



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2014

02 | 2014

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

08 | 2014

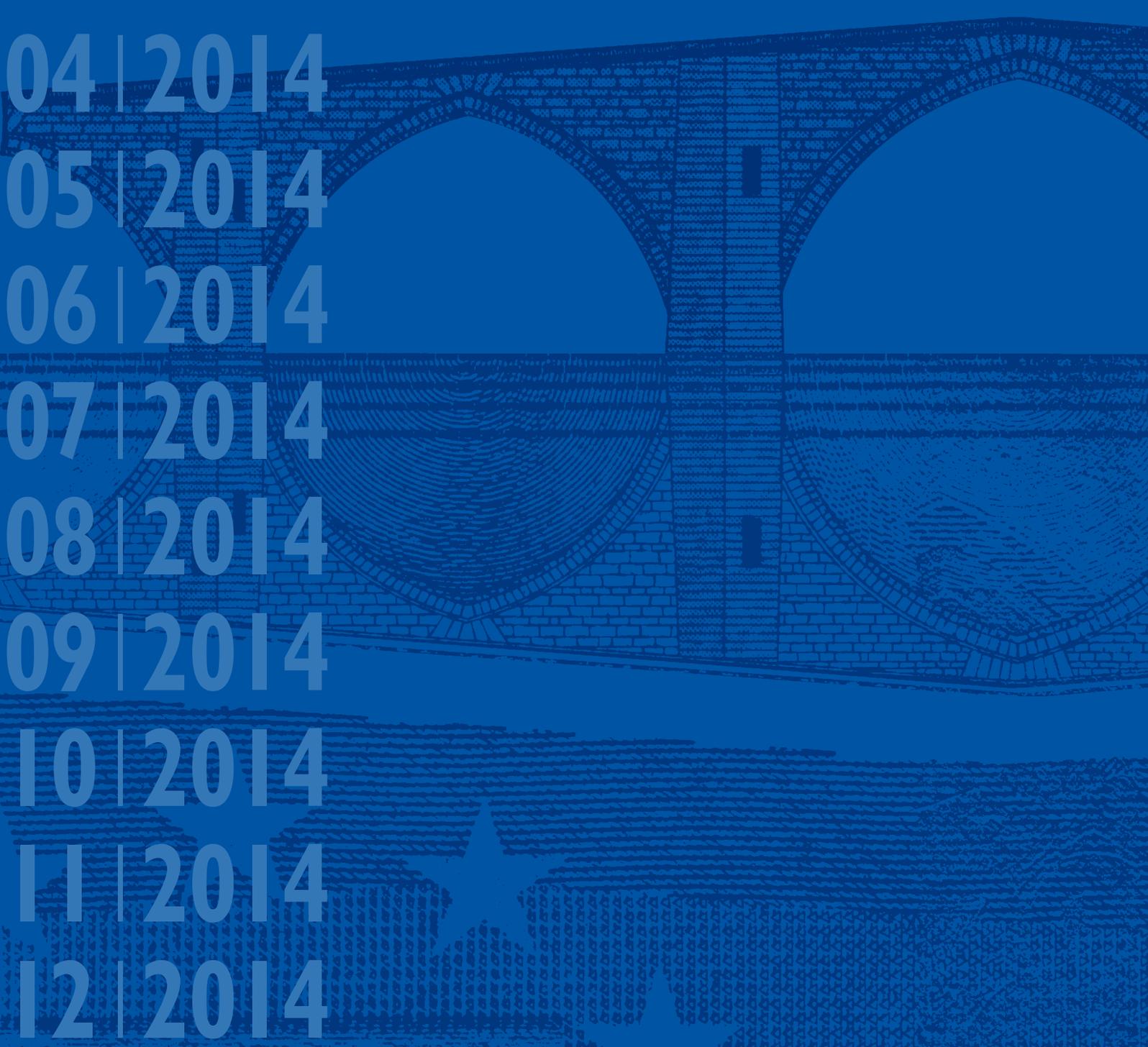
09 | 2014

10 | 2014

11 | 2014

12 | 2014

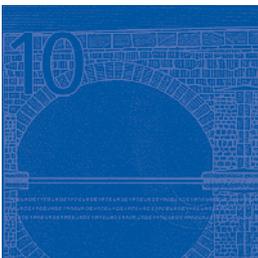
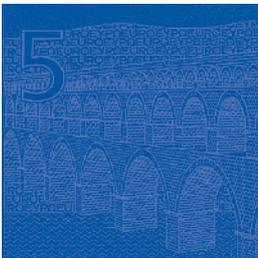
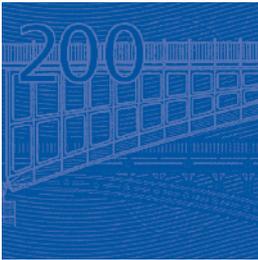
**BOLLETTINO MENSILE
MARZO**





BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE MARZO 2014

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

© Banca centrale europea, 2014

Indirizzo

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Germany

Recapito postale

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefono

+49 69 1344 0

Sito internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

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

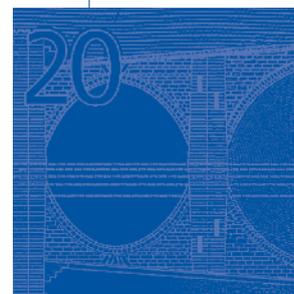
*Traduzione e pubblicazione
a cura della Banca d'Italia.
Tutti i diritti riservati.*

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

*Le statistiche contenute
in questo numero sono aggiornate
al 2 marzo 2014.*

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

*Stampato nel mese di marzo 2014
presso la Divisione Editoria e stampa
della Banca d'Italia in Roma.*



INDICE

EDITORIALE	5
-------------------	----------

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

1	Il contesto esterno all'area dell'euro	9
	Riquadro 1 Ripercussioni delle recenti tensioni nei mercati finanziari delle economie emergenti	11
2	Gli andamenti monetari e finanziari	23
	Riquadro 2 Andamenti recenti nel conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro	28
	Riquadro 3 Condizioni di liquidità e operazioni di politica monetaria nel periodo dal 13 novembre 2013 all'11 febbraio 2014	37
	Riquadro 4 Debito delle società non finanziarie: misure consolidate e non consolidate	53
3	Prezzi e costi	61
	Riquadro 5 Effetto dei prezzi dei servizi e dei beni industriali non energetici sul recente calo dell'inflazione misurata sullo IAPC	63
4	La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	72
5	Andamento della finanza pubblica	82
	Riquadro 6 Principali sfide per la sorveglianza delle politiche economiche e di bilancio nel quadro del semestre europeo del 2014	88

ARTICOLI

Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE nel marzo 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	XI

SIGLARIO

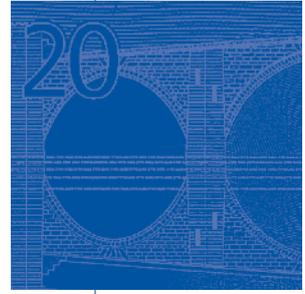
PAESI

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

ALTRE

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

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



EDITORIALE

Nella riunione del 6 marzo, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE. Le informazioni più recenti confermano che la moderata ripresa economica dell'area dell'euro procede in linea con la precedente valutazione del Consiglio direttivo. Allo stesso tempo le ultime proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE, che ora coprono il periodo fino alla fine del 2016, confermano le precedenti attese di un prolungato periodo di bassa inflazione, seguito poi da un graduale andamento al rialzo del tasso di inflazione misurato sullo IAPC verso livelli più prossimi al 2 per cento. Conformemente con questo quadro, la dinamica della moneta e del credito permane moderata. Le aspettative di inflazione per l'area dell'euro nel medio-lungo periodo continuano a essere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento.

Per quanto riguarda le prospettive di medio periodo per l'evoluzione dei prezzi e la crescita, le informazioni e l'analisi ora disponibili avvalorano appieno la decisione del Consiglio direttivo di mantenere un orientamento accomodante di politica monetaria finché sarà necessario; ciò sosterrà la graduale ripresa dell'economia nell'area dell'euro. Il Consiglio direttivo ribadisce con fermezza le proprie indicazioni prospettiche (forward guidance). Esso continua ad attendersi che i tassi di interesse di riferimento della BCE restino su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un prolungato periodo di tempo. Tale aspettativa si fonda su prospettive di inflazione complessivamente contenute anche nel medio termine, tenuto conto della debolezza generalizzata dell'economia, del grado elevato di capacità inutilizzata e della modesta creazione di moneta e credito.

Il Consiglio direttivo segue con attenzione gli andamenti nei mercati monetari ed è pronto a prendere in considerazione tutti gli strumenti disponibili. Nel complesso, esso resta fermamente determinato a mantenere l'elevato grado di accomodamento della politica monetaria e a intervenire ulteriormente con azioni risolutive, se necessario.

Per quanto riguarda l'analisi economica, nell'ultimo trimestre del 2013 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dello 0,3 per cento sul periodo precedente, registrando quindi il terzo incremento consecutivo. La dinamica degli indicatori di fiducia basati sulle indagini congiunturali fino a febbraio è coerente con il perdurare di una crescita moderata anche nel primo trimestre di quest'anno. In prospettiva, la ripresa in atto dovrebbe proseguire, seppure a un ritmo contenuto. In particolare, si dovrebbe concretizzare un ulteriore miglioramento della domanda interna, sostenuto dall'orientamento accomodante della politica monetaria, da condizioni di finanziamento più favorevoli e dai progressi compiuti sul fronte del risanamento dei conti pubblici e delle riforme strutturali. Inoltre, i redditi reali beneficiano di prezzi dell'energia più contenuti. L'attività economica dovrebbe altresì trarre vantaggio da un graduale rafforzamento della domanda di esportazioni dell'area. Al tempo stesso, seppure in fase di stabilizzazione, la disoccupazione resta elevata nell'area dell'euro e i necessari aggiustamenti di bilancio nei settori pubblico e privato continueranno a pesare sul ritmo della ripresa.

Tale valutazione trova sostanziale riscontro anche nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in marzo dagli esperti della BCE, che prevedono una crescita annua del PIL in termini reali dell'1,2 per cento nel 2014, dell'1,5 nel 2015 e dell'1,8 nel 2016. Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema di dicembre 2013, l'espansione del PIL in termini reali indicata per il 2014 è stata rivista lievemente al rialzo.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere orientati al ribasso. Gli andamenti nei mercati finanziari mondiali e nelle economie emergenti, nonché i rischi geopoliti-

tici, potrebbero essere in grado di influenzare negativamente le condizioni economiche. Altri rischi al ribasso includono una domanda interna e una crescita delle esportazioni inferiori alle attese e un'attuazione insufficiente delle riforme strutturali nei paesi dell'area dell'euro.

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, a febbraio l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è stata pari allo 0,8 per cento, livello invariato rispetto al dato di gennaio (rivisto al rialzo). In confronto al mese precedente, in febbraio le quotazioni dell'energia hanno mostrato un calo più accentuato, mentre sono aumentati in misura maggiore i prezzi dei beni industriali e dei servizi. In base alle ultime informazioni disponibili e ai correnti prezzi dei contratti future per l'energia, ci si attende che nei prossimi mesi l'inflazione al consumo si attesti in prossimità dei livelli attuali. In seguito, i tassi di inflazione dovrebbero aumentare gradualmente e raggiungere livelli più prossimi al 2 per cento, in linea con le aspettative di inflazione per l'area dell'euro nel medio-lungo periodo.

Questa valutazione trova sostanziale conferma anche nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in marzo dagli esperti della BCE, secondo le quali l'inflazione misurata sullo IAPC si collocherebbe, in media d'anno, all'1,0 per cento nel 2014, all'1,3 per cento nel 2015 e all'1,5 per cento nel 2016, situandosi all'1,7 per cento nell'ultimo trimestre del 2016. Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema di dicembre 2013, il livello di inflazione per il 2014 è stato rivisto lievemente al ribasso. A marzo le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE sono pubblicate, per la prima volta, per un orizzonte di tre anni; è quindi opportuno ricordare che tale esercizio è soggetto a una serie di ipotesi tecniche, tra cui tassi di cambio invariati e quotazioni petrolifere in calo, e che il livello di incertezza cresce all'aumentare dell'orizzonte temporale considerato.

In base alla valutazione del Consiglio direttivo, i rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi, sia al rialzo che al ribasso, sono limitati e sostanzialmente bilanciati nel medio periodo.

Passando all'analisi monetaria, i dati di gennaio confermano la valutazione di una contenuta espansione di fondo dell'aggregato monetario ampio (M3) e del credito. La crescita sui dodici mesi di M3 è aumentata dall'1,0 all'1,2 per cento fra dicembre e gennaio. Il flusso mensile verso M3 è stato consistente in gennaio, a compensazione del marcato deflusso di dicembre. L'accelerazione di M3 ha rispecchiato il maggiore tasso di crescita sui dodici mesi di M1, passato al 6,2 per cento dal 5,7 di dicembre. Come nei mesi precedenti, il fattore principale alla base della crescita di M3 è rappresentato dall'aumento delle attività nette sull'estero delle IFM, che seguita a rispecchiare il maggiore interesse degli investitori internazionali per le attività dell'area dell'euro. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato ha continuato a ridursi. A gennaio il tasso di variazione dei prestiti alle società non finanziarie (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) si è collocato al -2,9 per cento, come a dicembre. La debole dinamica dei prestiti osservata per le società non finanziarie continua a riflettere, con gli usuali ritardi, la sua relazione con il ciclo economico e a rispecchiare il rischio di credito e l'aggiustamento in atto nei bilanci dei settori finanziario e non finanziario. Il tasso di incremento dei prestiti alle famiglie (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) si è situato in gennaio allo 0,2 per cento, sostanzialmente invariato dall'inizio del 2013.

Dall'estate del 2012 si sono compiuti notevoli progressi nel miglioramento della situazione della provvista bancaria. Per assicurare un'appropriata trasmissione della politica monetaria alle condizioni di finanziamento nei paesi dell'area dell'euro è essenziale ridurre ulteriormente la frammentazione dei mercati creditizi dell'area e consolidare la capacità di tenuta delle banche ove necessario. Questo è quanto si prefigge la valutazione approfondita in corso di svolgimento da parte della BCE,

mentre la tempestiva attuazione di interventi aggiuntivi per realizzare l'unione bancaria contribuirà ulteriormente a ripristinare la fiducia nel sistema finanziario.

In sintesi, l'analisi economica conferma l'aspettativa del Consiglio direttivo riguardo a un prolungato periodo di bassa inflazione, seguito poi da un graduale andamento al rialzo verso livelli più prossimi al 2 per cento. La verifica incrociata con le indicazioni derivanti dall'analisi monetaria conferma un quadro caratterizzato da contenute pressioni di fondo sui prezzi nell'area dell'euro a medio termine.

Quanto alle politiche di bilancio, le proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE indicano continui progressi nella riduzione degli squilibri di bilancio nell'area dell'euro. Il disavanzo aggregato delle amministrazioni pubbliche dell'area sarebbe diminuito al 3,2 per cento del PIL nel 2013 e dovrebbe ridursi ancora quest'anno al 2,7 per cento. Il debito pubblico in rapporto al PIL raggiungerebbe nel 2014 un livello massimo del 93,5 per cento, per poi scendere lievemente nel 2015. In prospettiva, i paesi dell'area dell'euro non dovrebbero vanificare gli sforzi di risanamento già compiuti e dovrebbero ricondurre i debiti pubblici elevati su un sentiero discendente nel medio termine. Le strategie di bilancio dovrebbero essere in linea con il Patto di stabilità e crescita e assicurare una composizione dell'aggiustamento favorevole alla crescita che coniughi il miglioramento della qualità e dell'efficienza dei servizi pubblici con la limitazione al minimo degli effetti distortivi dell'imposizione fiscale. È altresì opportuno che le autorità nazionali procedano nella risoluta attuazione di riforme strutturali in tutti i paesi dell'area. Dette riforme dovrebbero essere mirate, in particolare, ad agevolare l'attività imprenditoriale e a promuovere l'occupazione, affinché aumenti il potenziale di crescita dell'area e si riduca la disoccupazione nei paesi che ne fanno parte. A tale fine, il Consiglio direttivo accoglie con favore la comunicazione del 5 marzo della Commissione europea sulla prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici nonché sulla procedura per i disavanzi eccessivi. In prospettiva, è fondamentale che il quadro di sorveglianza macroeconomica nell'area dell'euro, significativamente rafforzato in seguito alla crisi del debito sovrano, riceva una piena e uniforme attuazione.

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

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

L'attività economica mondiale si sta espandendo, sebbene a un ritmo moderato, come parziale riflesso delle mutate dinamiche di crescita nelle diverse regioni. L'economia registra un'accelerazione in gran parte dei paesi avanzati, dai quali proviene un crescente contributo alla ripresa globale, mentre ha rallentato nei principali paesi emergenti. Più nello specifico, il miglioramento dei bilanci del settore privato e l'orientamento accomodante delle politiche continuano a sostenere l'attività nei paesi avanzati, mentre gli ostacoli di natura strutturale e l'inasprimento delle condizioni finanziarie – assieme al limitato margine di manovra delle politiche – hanno determinato una decelerazione nei paesi emergenti. Al tempo stesso il clima di fiducia globale è rimasto relativamente positivo dagli inizi del 2014, il che segnala una perdurante espansione dell'economia e del commercio mondiale. Le recenti turbolenze nei mercati finanziari di alcuni paesi emergenti hanno lievemente acuito le incertezze, sebbene finora le tensioni siano rimaste geograficamente circoscritte, ovvero con ripercussioni su scala internazionale solo limitate. L'inflazione globale è diminuita nell'ultimo trimestre del 2013 ed è rimasta contenuta agli inizi del 2014 sulla scia dell'ampio margine di capacità produttiva inutilizzata e del calo dei prezzi dei beni energetici.

I.1 ATTIVITÀ ECONOMICA E COMMERCIO MONDIALE

L'economia mondiale registra una graduale espansione che riflette in qualche misura la mutata dinamica della crescita nelle diverse regioni. Nel complesso, fattori ciclici e strutturali – assieme alle reazioni specifiche dei singoli paesi sul piano delle politiche e dei mercati finanziari – spiegano in larga parte gli andamenti divergenti a livello mondiale. La crescita si è in particolare rafforzata costantemente in gran parte delle economie avanzate grazie sia al miglioramento dei bilanci del settore privato sia all'orientamento accomodante delle politiche e si è indebolita nei paesi emergenti a causa dei perduranti ostacoli di natura strutturale, delle incertezze sul piano delle politiche e di con-

Tavola I Crescita del PIL in termini reali in alcune economie

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

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

1) Il dato annuale per il 2013 e quello relativo al 4° trimestre 2013 sono stime sulla base degli ultimi dati disponibili.

dizioni finanziarie volatili che hanno riguardato specificamente i paesi con vulnerabilità interne. Le stime provvisorie per il quarto trimestre del 2013 stanno a indicare che nei paesi del G20 esclusi quelli appartenenti all'area dell'euro il tasso di incremento del PIL è stato pari allo 0,9 per cento sul periodo precedente, significativamente inferiore rispetto al terzo trimestre, anche se questo dato complessivo cela perduranti differenze tra paesi (cfr. tavola 1). Negli Stati Uniti la crescita del PIL in termini reali si è mantenuta robusta nel quarto trimestre del 2013 grazie al vigore dei consumi privati, degli investimenti in settori diversi dall'edilizia residenziale e delle esportazioni. La lieve moderazione segnalata dagli indicatori recenti per il primo trimestre del 2014 dovrebbe essere tuttavia temporanea e ascrivibile al notevole accumulo di scorte nei trimestri precedenti e alle condizioni meteorologiche avverse. In Giappone il ritmo di espansione è stato rapido nella prima metà del 2013 e più lento nella seconda, principalmente a causa della debolezza delle esportazioni e della dinamica modesta degli investimenti delle imprese. Ci si attende tuttavia un lieve rafforzamento nel primo trimestre del 2014, favorito dalla dinamica più robusta dei consumi privati in previsione dell'aumento dell'imposta sui consumi. L'economia britannica è cresciuta notevolmente negli ultimi trimestri e gli indicatori ad alta frequenza segnalano un'attività robusta nel breve periodo. Per contro, una serie di indicatori in Cina e in altri mercati emergenti suggerisce che la crescita perderà vigore agli inizi del 2014 nonostante gli inattesi risultati positivi in alcune economie asiatiche alla fine dello scorso anno.

Le recenti turbolenze nei mercati finanziari di alcune economie di mercato emergenti hanno lievemente acuito le incertezze circa le prospettive per l'economia mondiale, ma le tensioni sono state principalmente circoscritte ai paesi con fondamentali deboli e squilibri interni (cfr. riquadro 1). Le ripercussioni sull'attività mondiale sono state limitate fino a ora e risultano in via di attenuazione nel periodo recente. Nel breve termine gli indicatori del clima di fiducia su scala internazionale

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

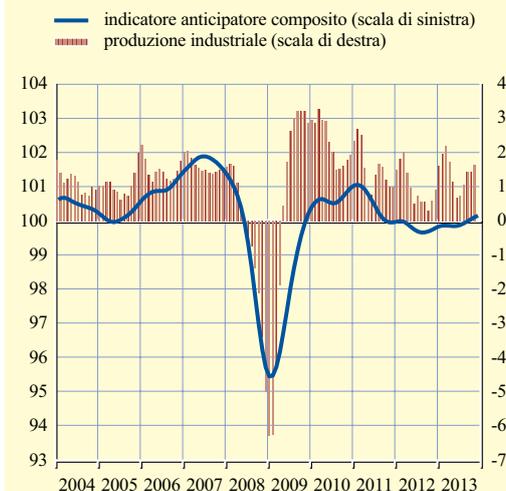
(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

Figura 2 Indicatore anticipatore composto 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 composto 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.

mostrano condizioni economiche complessivamente solide agli inizi del 2014, in presenza di attese di una prosecuzione della fase di recupero graduale dell'attività. Anche se l'indice composito mondiale dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) relativo alla produzione calcolato escludendo l'area dell'euro è diminuito in febbraio come conseguenza del calo significativo delle componenti riferite a Stati Uniti e Giappone, esso – assieme ai buoni risultati di gennaio – continua a segnalare una perdurante espansione dell'economia mondiale nel primo trimestre del 2014 (cfr. figura 1). Analogamente, nel dicembre 2013 l'indicatore anticipatore composito dell'OCSE mostrava ancora un miglioramento della crescita in gran parte dei principali paesi appartenenti all'organizzazione (e più in particolare negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Giappone) e prospettive modeste nelle economie emergenti, con una crescita attorno al trend in Cina, Brasile e Russia e inferiore al trend in India (cfr. figura 2). Anche il World Economic Climate Indicator dell'Ifo segnala prospettive migliori per i paesi avanzati e un lieve ridimensionamento delle aspettative economiche per quelli emergenti.

In linea con l'espansione dell'economia mondiale, anche il commercio internazionale ha registrato una ripresa nel 2013 dopo un periodo prolungato di crescita moderata. Il CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis indica che nel quarto trimestre del 2013 il ritmo di incremento delle importazioni di beni è rimasto vigoroso all'1,2 per cento sul periodo precedente (contro l'1,3 del terzo trimestre) e che di conseguenza la crescita annua del commercio mondiale è salita al 2,8 per cento nel 2013, dall'1,9 del 2012. A febbraio il PMI mondiale concernente i nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero è lievemente aumentato, il che segnala una perdurante e moderata ripresa dell'interscambio globale.

Guardando al futuro, le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE a marzo 2014 (cfr. l'articolo) prevedono che la ripresa mondiale continui a rafforzarsi. Il rafforzamento dovrebbe tuttavia essere solo graduale, in quanto alcuni ostacoli continuano a pesare (sebbene in misura inferiore) sulle prospettive a medio termine. Nell'insieme, rispetto alle proiezioni di dicembre 2013, il profilo della crescita mondiale è rimasto sostanzialmente invariato a breve termine ed è stato rivisto lievemente al ribasso nel medio periodo. Per quanto concerne le economie avanzate, il venir meno dell'azione di ridimensionamento della leva finanziaria nel settore privato e il risanamento dei conti pubblici dovrebbero rafforzare la fiducia e sostenere la domanda interna. La maggiore domanda estera nei paesi avanzati dovrebbe favorire le esportazioni in quelli emergenti, compensando in parte l'impatto sfavorevole sulla crescita potenziale esercitato dagli ostacoli di natura strutturale e dall'inerzia nel processo di riforma.

I rischi per le prospettive di crescita mondiale restano orientati verso il basso. Gli andamenti nei mercati finanziari mondiali e nei paesi emergenti, assieme ai rischi geopolitici, potrebbero influire negativamente sulle condizioni economiche. Altri rischi al ribasso riguardano rincari delle materie prime e una domanda mondiale più debole del previsto.

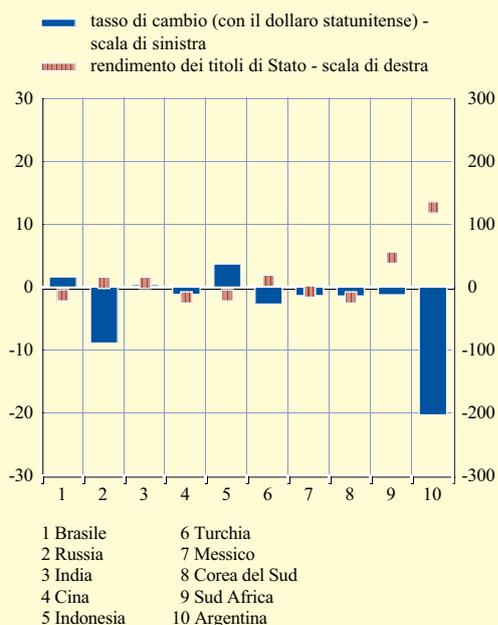
Riquadro I

RIPERCUSSIONI DELLE RECENTI TENSIONI NEI MERCATI FINANZIARI DELLE ECONOMIE EMERGENTI

Le tensioni nei mercati finanziari delle economie emergenti (EME) si sono riacutizzate agli inizi del 2014, accrescendo i timori relativi ai rischi per le prospettive economiche di tali paesi e la ripresa mondiale nel suo insieme. Le turbolenze recenti sono state meno intense e non così diffuse come nel 2013 e hanno riguardato solo un piccolo sottoinsieme di economie (cfr. figura A). In un'ottica

Figura A Andamenti recenti dei rendimenti dei titoli di Stato e dei tassi di cambio in alcune economie emergenti

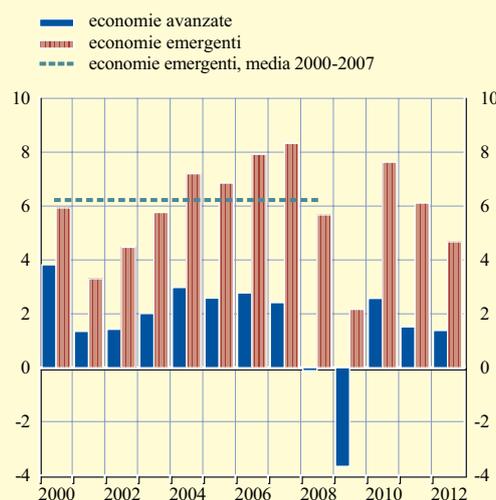
(punti base; variazioni percentuali)



Fonti: Haver, Bloomberg ed elaborazioni degli esperti della BCE.
 Note: variazione tra il 1° gennaio e il 26 febbraio 2014. Per l'Argentina è stato considerato il differenziale di rendimento del debito sovrano misurato dall'indice EMBI.

Figura B Crescita del PIL in termini reali

(variazioni percentuali annue)



Fonte: elaborazioni degli esperti della BCE.
 Note: il gruppo delle economie avanzate include area dell'euro, Australia, Canada, Danimarca, Giappone, Islanda, Norvegia, Nuova Zelanda, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera. Il gruppo delle economie emergenti è composto da circa 150 paesi.

di più lungo periodo, esse rafforzeranno verosimilmente la più generale tendenza verso un indebolimento della crescita che è stata osservata nelle EME negli ultimi quattro anni e che riflette in parte il rallentamento strutturale di alcune delle EME principali. Il presente riquadro esamina gli andamenti economici più generali nelle EME e le possibili ripercussioni delle recenti tensioni nei mercati finanziari.

Il ruolo dei fattori strutturali e ciclici nel rallentamento delle economie emergenti

Il PIL aggregato delle EME ha rallentato notevolmente negli anni. Fra il 2010 e il 2012 il suo tasso di incremento è sceso dal 7,6 al 4,7 per cento. Tale livello è ben inferiore a quello degli anni antecedenti la crisi finanziaria: nel periodo 2000-2007, la crescita aggregata delle EME è stata mediamente pari al 6 per cento circa (cfr. figura B). Tale rallentamento ha riguardato gran parte delle EME ed è stato più pronunciato che nelle economie avanzate.

Il recente rallentamento va ricondotto in parte alla moderazione della crescita potenziale. La maggioranza degli analisti prevede al momento tassi di espansione modesti nei prossimi anni: le previsioni a lungo termine (su un orizzonte di cinque anni) di Consensus Economics sono state riviste al ribasso per gran parte delle EME principali. In Cina il ritmo di incremento del prodotto è diminuito in modo particolarmente marcato dal 2012, al palesarsi dei limiti del modello di crescita del paese contraddistinto da un notevole ricorso all'accumulo di capitale e dalla migrazione

dei lavoratori dalle zone rurali verso i settori manifatturieri di quelle urbane¹⁾. Nei prossimi anni è probabile che la crescita potenziale in Cina segua un andamento discendente, come conseguenza del calo della popolazione in età lavorativa e del graduale riequilibrio della domanda risultante dalla flessione del contributo della spesa per investimenti e dal concomitante aumento di quello della spesa delle famiglie. In molte EME anche l'inadeguatezza delle infrastrutture fisiche e lo sfavorevole clima di fiducia delle imprese – assieme, in alcuni casi, alla perdita di slancio delle riforme strutturali – possono avere concorso a indebolire la crescita potenziale.

Il rallentamento è tuttavia dovuto in gran parte a fattori ciclici. Le EME hanno risentito della debolezza della domanda nelle economie avanzate, cui è riconducibile in media la metà delle loro esportazioni. Molte hanno anche avvertito le conseguenze della moderazione della crescita cinese. Un aspetto connesso è rappresentato dal fatto che, per la minore domanda di materie prime, i paesi esportatori di queste ultime non traggono più benefici da un marcato aumento dei prezzi.

Nel contempo, per gran parte del periodo dal 2010, le EME hanno beneficiato di una serie di fattori di segno contrario, come in particolare condizioni finanziarie interne e mondiali accomodanti. L'accomodamento monetario nelle economie avanzate ha fatto diminuire i tassi di interesse a livello internazionale e aumentare i flussi di capitale verso le EME. Anche politiche interne comprendenti ad esempio misure espansive di politica fiscale hanno teso a rafforzare la crescita subito dopo la crisi finanziaria mondiale. In un periodo in cui i tassi di interesse reali di molte EME si collocano su livelli bassi, le condizioni finanziarie di tali economie sono rimaste piuttosto accomodanti e il credito ha registrato un'espansione molto rapida in alcuni casi.

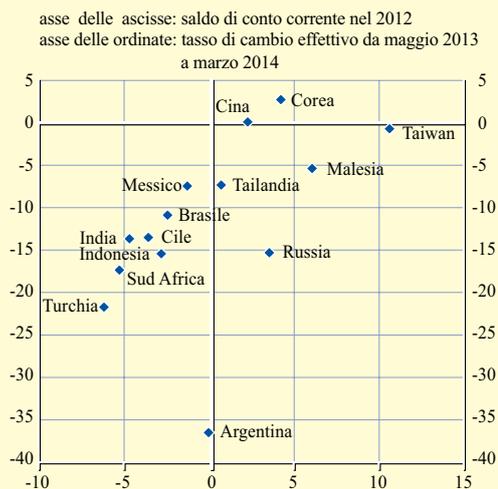
Crescenti fragilità esterne e interne in alcune economie emergenti

I fattori che hanno contribuito a sostenere la crescita dopo il rallentamento mondiale del 2008-2009 hanno altresì determinato un aumento degli squilibri in alcune EME e più in particolare un deterioramento dei saldi di parte corrente (Sud Africa, Indonesia, India e Turchia), disavanzi di bilancio persistenti (Argentina e India) e settori finanziari sovraindebitati dopo periodi di crescita estremamente elevata del credito (Brasile, Indonesia e Turchia).

Da maggio 2013 i mercati finanziari sembrano prestare maggiore attenzione a tali fragilità. Gran parte dei paesi con ampi disavanzi correnti ha risentito delle tensioni nei mercati finanziari (cfr. figura C). Le rispettive valute si sono deprezzate fino a un massimo del 25 per cento in

Figura C Andamenti dei tassi di cambio e saldi di conto corrente in alcune economie emergenti

(percentuale del PIL; variazioni percentuali)



Fonti: Haver ed elaborazioni degli esperti della BCE.

Nota: i tassi di cambio sono misurati utilizzando i tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di un gruppo di 39 partner commerciali.

1) Cfr. il riquadro *Cina: fattori sottostanti l'andamento e le prospettive della crescita*, nel numero di dicembre 2013 di questo Bollettino.

termini effettivi, in media, da maggio 2013. Altri fattori, quali le incertezze interne e politiche (ad esempio in Argentina e Turchia), avrebbero altresì contribuito a far crescere i timori degli operatori riguardo alle prospettive economiche.

Rischi e ripercussioni

Le implicazioni mondiali delle tensioni in corso saranno verosimilmente contenute, se le turbolenze non si intensificheranno e resteranno circoscritte a un numero ridotto di paesi. Ad oggi, i limitati effetti di contagio tra valute delle economie emergenti stanno a indicare che la recente ondata di vendite nei mercati finanziari è stata trainata principalmente da questioni idiosincratichette di natura nazionale.

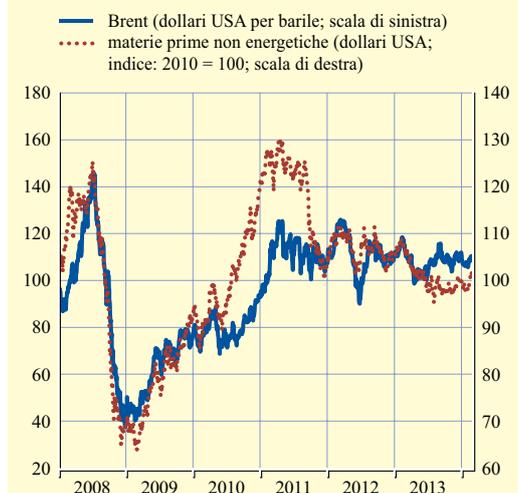
Al tempo stesso, esiste il rischio che l'indebolimento della crescita osservato nelle EME negli ultimi anni rifletta problemi più profondi e strutturali in un numero maggiore di tali paesi. Pertanto, sullo sfondo del recente aumento delle fragilità in alcune EME, rimane il rischio estremo di una diffusione di problemi localizzati e di una conseguente fuga più generalizzata di capitali dalle EME. Tale scenario estremo potrebbe tradursi in una decelerazione più generale dell'attività nelle economie emergenti, che potrebbe agire da freno sulla crescita mondiale.

1.2 ANDAMENTI DEI PREZZI A LIVELLO INTERNAZIONALE

Il calo dell'inflazione a livello mondiale osservato dal 2011 è proseguito nel 2013, come conseguenza principale del minore contributo dei prezzi delle materie prime e del considerevole margine di capacità inutilizzata. Nei paesi dell'OCSE l'inflazione generale al consumo sui dodici mesi è aumentata lievemente negli ultimi mesi del 2013 e agli inizi del 2014, portandosi all'1,7 per cento in gennaio per l'incipiente attenuazione degli effetti base negativi derivanti dal calo dei prezzi dei beni energetici (cfr. tavola 2), mentre il tasso calcolato al netto della componente alimentare ed energetica è rimasto stabile all'1,6 per cento in gennaio. Nei paesi emergenti non appartenenti all'OCSE l'inflazione è invece diminuita nella maggior parte delle economie in gennaio ed è rimasta invariata in Cina. Si prevede in prospettiva che l'inflazione resti contenuta a livello internazionale e soprattutto nei paesi avanzati in presenza di prezzi delle materie prime relativamente stabili, di un considerevole margine di capacità inutilizzata e di aspettative di inflazione ben salde.

Le prospettive per l'inflazione globale risentono in misura considerevole degli andamenti dei prezzi delle materie prime e in particolare dei beni energetici. Le quotazioni del greggio di qualità Brent sono rimaste relativamente stabili attorno a 105-111 dollari per barile negli ultimi due mesi (cfr. figura 3) e il 5 marzo 2014 si collocavano a 109 dollari per barile, un livello inferiore dell'1 per cento rispetto a un anno fa. Guardando ai fondamentali, le condizioni della domanda e dell'offerta su scala internazionale

Figura 3 Principali andamenti dei prezzi delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWI.

Tavola 2 Andamenti dei prezzi in alcune economie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)								
	2012	2013	2013				2014	
			set.	ott.	nov.	dic.	gen.	feb.
OCSE	2,3	1,6	1,5	1,3	1,5	1,6	1,7	-
Stati Uniti	2,1	1,5	1,2	1,0	1,2	1,5	1,6	-
Giappone	0,0	0,4	1,1	1,1	1,5	1,6	1,4	-
Regno Unito	2,8	2,6	2,7	2,2	2,1	2,0	1,9	-
Danimarca	2,4	0,5	0,2	0,3	0,3	0,4	0,8	-
Svezia	0,9	0,4	0,5	0,2	0,3	0,4	0,2	-
Svizzera	-0,7	-0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,1	-
Brasile	5,4	6,2	5,9	5,8	5,8	5,9	5,6	-
Cina	2,6	2,6	3,1	3,2	3,0	2,5	2,5	-
India ¹⁾	7,5	6,3	7,0	7,2	7,5	6,2	5,0	-
Russia	5,1	6,8	6,1	6,2	6,5	6,5	6,0	6,2
Turchia	8,9	7,5	7,9	7,7	7,3	7,4	7,8	7,9
Polonia	3,7	0,8	0,9	0,7	0,5	0,6	0,6	-
Repubblica ceca	3,5	1,4	1,0	0,8	1,0	1,5	0,3	-
Ungheria	5,7	1,7	1,6	1,1	0,4	0,6	0,8	-
<i>Per memoria:</i>								
Inflazione di fondo dell'OCSE ²⁾	1,8	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6	1,6	-

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

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

2) Al netto della componente alimentare ed energetica.

suggeriscono che il mercato petrolifero può contare su forniture relativamente abbondanti. Secondo l'Agenzia internazionale per l'energia, nel primo trimestre del 2014 la domanda mondiale di petrolio dovrebbe diminuire rispetto al periodo precedente. Nello stesso periodo l'offerta dei paesi non appartenenti all'OPEC dovrebbe continuare ad aumentare, grazie soprattutto alla forte crescita della produzione di petrolio di scisto negli Stati Uniti. In prospettiva, gli operatori si attendono prezzi più bassi nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti future sul Brent con scadenza a dicembre 2015 che si collocano a 99 dollari per barile.

I prezzi delle materie prime non energetiche sono rimasti nell'insieme relativamente stabili negli ultimi mesi, consolidando la tendenza alla stabilizzazione osservata dalla metà del 2013, nonostante la volatilità dei mesi estivi. L'indice aggregato dei prezzi delle materie prime non energetiche (denominato in dollari) è attualmente inferiore del 4 per cento rispetto a un anno fa.

I.3 ANDAMENTI IN ALCUNE ECONOMIE

STATI UNITI

Negli Stati Uniti il tasso di incremento del PIL in termini reali è rimasto elevato nel quarto trimestre del 2013. La seconda stima del Bureau of Economic Analysis lo colloca al 2,4 per cento in ragione d'anno (0,6 per cento sul periodo precedente), contro il 4,1 per cento (1,0 per cento sul periodo precedente) del terzo trimestre. La crescita è stata sorretta dal rafforzamento della spesa per consumi personali, degli investimenti in settori diversi dall'edilizia residenziale e delle esportazioni rispetto al periodo precedente, mentre l'accumulo delle scorte ha continuato a fornire un contributo positivo per il quarto trimestre consecutivo. Sia gli investimenti in edilizia residenziale sia la spesa pubblica hanno subito un calo, imputabile nel secondo caso a una flessione della spesa sia federale sia statale e locale.

Gran parte degli indicatori recenti è risultata più debole del previsto, a segnalare un possibile indebolimento temporaneo della crescita nel primo trimestre del 2014. I dati ad alta frequenza disponibili per gennaio – comprese le vendite al dettaglio, la produzione industriale e l'attività sul mercato delle abitazioni – sono stati nell'insieme modesti. La recente debolezza è verosimilmente imputabile soprattutto alle condizioni meteorologiche avverse, poiché l'inverno in corso si colloca storicamente tra i più freddi e nevosi, e dovrebbe quindi essere seguita da una ripresa della crescita al migliorare delle condizioni atmosferiche. Si prevede nell'insieme che l'attività economica acceleri quest'anno grazie a un ulteriore rafforzamento della domanda interna privata, sulla base di condizioni finanziarie ancora accomodanti e di un miglioramento del clima di fiducia, e a un minore drenaggio fiscale. I rischi connessi alla politica di bilancio si sono attenuati nel periodo recente, grazie anche alla sospensione della soglia per il debito statunitense fino a marzo 2015. Nel mercato del lavoro il tasso di disoccupazione è sceso ulteriormente in gennaio, al 6,6 per cento. Al tempo stesso, altri indicatori segnalano un quadro meno positivo: il tasso di disoccupazione a lungo termine e il numero di occupati a tempo parziale che preferirebbero posizioni lavorative a tempo pieno restano elevati, mentre la creazione di impieghi è rimasta relativamente debole a gennaio 2014.

In gennaio l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è salita di 0,1 punti percentuali, all'1,6 per cento, riflettendo principalmente l'accelerazione dei corsi dei beni energetici sui dodici mesi. Il tasso calcolato al netto della componente alimentare ed energetica è stato anch'esso pari all'1,6 per cento, lievemente inferiore all'1,7 per cento dei quattro mesi precedenti. L'inflazione sui dodici mesi misurata dal deflatore della spesa per consumi delle famiglie si è attestata su livelli più bassi e prossimi all'1 per cento negli ultimi mesi, per motivi parzialmente riconducibili alla diversa ponderazione delle componenti rispetto all'IPC. In prospettiva, la ripresa dell'attività economica dovrebbe far aumentare nel tempo il grado di utilizzo della capacità produttiva e questo dovrebbe riflettersi in un aumento graduale e moderato dell'inflazione.

Nel contesto del generale miglioramento delle prospettive per l'economia, nella riunione del 29 gennaio 2014 il Federal Open Market Committee (FOMC) ha annunciato una riduzione del ritmo mensile degli acquisti di attività per ulteriori 10 miliardi di dollari, a 65 miliardi, a decorrere da febbraio. La decisione interessa in eguale misura gli acquisti di mutui cartolarizzati (che passeranno da 35 a 30 miliardi di dollari) e quelli di titoli del Tesoro a più lungo termine (che caleranno da 40 a 35 miliardi di dollari). Il FOMC non ha modificato la comunicazione delle proprie indicazioni prospettiche sulla politica monetaria (forward guidance) rispetto alla dichiarazione di dicembre e ha affermato che “probabilmente sarà opportuno mantenere l'attuale intervallo obiettivo per il tasso sui Federal Fund ancora a lungo dopo che il tasso di disoccupazione sarà sceso al di sotto del 6½ per cento, specie se le proiezioni sull'inflazione continueranno a mostrare valori inferiori al 2 per cento, obiettivo di più lungo periodo del Comitato”.

GIAPPONE

In Giappone la crescita economica ha registrato una lieve perdita di slancio nella seconda metà del 2013, dopo l'espansione molto vigorosa della parte precedente dell'anno. Nel quarto trimestre del 2013 la prima stima preliminare del Cabinet Office colloca il tasso di incremento del PIL in termini reali allo 0,3 per cento, invariato rispetto al periodo precedente. La domanda interna ha evidenziato una relativa tenuta e ha contribuito per 0,8 punti percentuali alla crescita, mentre le esportazioni nette hanno fornito un contributo negativo di 0,5 punti percentuali riflettendo il ristagno delle esportazioni e l'impennata delle importazioni. Nonostante il forte deprezzamento dello yen, nel 2013 la dinamica delle esportazioni è stata modesta. L'attività economica dovrebbe essere

temporaneamente favorita nel primo trimestre del 2014 dall'anticipo di talune spese in previsione dell'aumento dell'imposta sui consumi previsto per aprile. Gli indicatori più recenti del clima di fiducia e i dati effettivi sono in linea con questo previsto aumento dell'attività. In gennaio il PMI per il settore manifatturiero è stato pari a 56,5, pressoché invariato rispetto a dicembre, e la produzione industriale è aumentata del 4,0 per cento sul mese precedente.

Per quanto concerne l'inflazione, in gennaio sono emersi alcuni segnali di indebolimento. Il tasso complessivo sui dodici mesi misurato sull'IPC è sceso all'1,4 per cento, dall'1,6 di dicembre, mentre quello calcolato al netto di alimentari, bevande ed energia è rimasto invariato allo 0,7 per cento. La recente ripresa dell'inflazione, che sarà verosimilmente accentuata dall'aumento dell'imposta sui consumi previsto per aprile, è ascrivibile in misura sostanziale a fattori temporanei. Le aspettative di inflazione – che pure sono aumentate significativamente nell'anno trascorso – rimangono inferiori all'obiettivo del 2 per cento fissato dalla Banca del Giappone, mentre sono stati osservati riscontri limitati di un aumento generalizzato dei prezzi interni. Le prospettive per l'inflazione dipenderanno pertanto in misura cruciale dall'esito della tornata di trattative salariali nella primavera del 2014.

Nella riunione di politica monetaria tenutasi lo scorso 18 febbraio la Banca del Giappone ha mantenuto invariato l'obiettivo per la base monetaria. Ha inoltre deciso di raddoppiare le dimensioni e di estendere di un anno il periodo di attuazione del programma di prestiti agevolati alle banche commerciali (Growth-Supporting Funding Facility) e del programma di stimolo all'erogazione di credito bancario (Stimulating Bank Lending Facility), che si sarebbero dovuti concludere prima della riunione di febbraio. Tale decisione fa seguito allo scarso utilizzo dei fondi messi a disposizione attraverso i due programmi.

REGNO UNITO

Il Regno Unito ha evidenziato un'espansione economica vigorosa negli ultimi trimestri. Nel quarto trimestre del 2013 il PIL in termini reali è aumentato dello 0,7 per cento (sul periodo precedente), grazie soprattutto agli investimenti e alle esportazioni. Alcuni tra i principali indicatori delle indagini congiunturali presso le imprese hanno subito un lieve calo negli ultimi mesi, ma il loro livello relativamente elevato mostra che la crescita si è mantenuta robusta agli inizi del primo trimestre del 2014. Anche il clima di fiducia dei consumatori è migliorato e sono emersi segnali di un'accelerazione del credito. In un'ottica di medio termine, tuttavia, è probabile che vi sia una lieve moderazione del ritmo di crescita. L'evoluzione relativamente debole del reddito reale delle famiglie a fronte della fiacca dinamica della produttività e la perdurante necessità di un aggiustamento dei bilanci nei settori pubblico e privato continueranno per qualche tempo a frenare la domanda interna, mentre le prospettive per le esportazioni rimangono modeste.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC ha subito un lieve calo ulteriore a gennaio 2014. Essa è diminuita di 0,1 punti percentuali, all'1,9 per cento, rispetto a dicembre. Per il futuro, ci si attende che le spinte inflazionistiche restino moderate, dato che l'esistenza di capacità produttiva inutilizzata nell'economia e gli effetti ritardati del recente apprezzamento della moneta continuano a smorzare l'inflazione.

Nella riunione del 6 febbraio 2014 il Monetary Policy Committee della Bank of England ha mantenuto il tasso di riferimento allo 0,5 per cento e il suo programma di acquisto di titoli nell'ordine di 375 miliardi di sterline. Il 12 febbraio il Monetary Policy Committee ha annunciato alcune modifiche della sua forward guidance volte ad ancorarla a una serie di fattori connessi, per esempio, alla capacità inutilizzata nei mercati del lavoro.

ALTRE ECONOMIE EUROPEE

L'attività economica si è rafforzata ulteriormente in Svezia verso la fine del 2013 e ha invece registrato un indebolimento pronunciato in Danimarca. Nel quarto trimestre dello scorso anno il PIL in termini reali è salito dell'1,7 per cento in Svezia ed è diminuito dello 0,5 per cento in Danimarca sul periodo precedente, in entrambi i casi riflettendo soprattutto la dinamica della domanda interna. In Svizzera il PIL in termini reali nel quarto trimestre del 2013 è cresciuto dello 0,2 per cento sul periodo precedente. Tale andamento è stato favorito dall'espansione dei consumi e degli investimenti fissi lordi, mentre le esportazioni nette hanno agito da freno. In prospettiva, è probabile che la crescita del PIL in termini reali si rafforzi in Svezia e Svizzera e che mantenga il suo impulso in Danimarca. Con riferimento ai prezzi, le spinte inflazionistiche hanno continuato a moderarsi e l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è scesa al di sotto dell'1 per cento in Danimarca e su livelli prossimi allo zero in Svezia nel periodo recente. Il calo è ascrivibile ai minori rincari dei beni energetici, oltre che a pressioni più moderate sui prezzi interni. In Svizzera l'inflazione al consumo sui dodici mesi è tornata in territorio positivo tra la fine del 2013 e l'inizio del 2014.

Nei principali Stati membri dell'UE che si trovano nell'Europa centrale e orientale (PECO) l'attività economica ha continuato a recuperare grazie al vigore delle esportazioni, anche se la domanda interna ha altresì acquisito slancio. Statistiche preliminari mostrano che nel quarto trimestre del 2013 il PIL in termini reali, trainato in parte da fattori una tantum, è notevolmente aumentato nella Repubblica Ceca e in Romania e che ha continuato a espandersi a ritmi robusti anche in Polonia e Ungheria. Guardando al futuro, è probabile che l'attività continui a rafforzarsi nel 2014. Un ruolo sempre maggiore in questa dinamica sarà svolto dalla domanda interna e in particolare dagli investimenti, che saranno verosimilmente favoriti dall'assorbimento dei fondi messi a disposizione dall'UE. Anche le esportazioni dovrebbero fornire un contributo positivo alla crescita. L'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC ha seguito a contrarsi in modo marcato nei principali PECO negli ultimi mesi. L'aumento dei prezzi è stato frenato dalla debole dinamica dei corsi dei beni alimentari ed energetici, dall'attenuarsi degli effetti base connessi a precedenti aumenti (o, più di recente, riduzioni) delle imposte indirette e dei prezzi amministrati e anche da pressioni modeste dal lato dei costi interni. Date le prospettive di inflazione contenute, la politica monetaria dei principali PECO è rimasta accomodante.

In Turchia la crescita sul periodo precedente si è moderata allo 0,9 per cento nel terzo trimestre del 2013, dopo i ritmi vigorosi della prima metà dell'anno. Tale andamento ha riflesso il venir meno degli effetti esercitati dall'impennata degli investimenti pubblici agli inizi del 2013, il lieve decumulo delle scorte e la moderazione dei consumi sia collettivi sia privati, oltre che il deterioramento delle condizioni di finanziamento. Nel quarto trimestre del 2013 e agli inizi del 2014 la domanda interna sarebbe stata frenata dall'inasprimento della politica monetaria, dalle misure regolamentari volte a scoraggiare i prestiti al dettaglio, dalle acute tensioni politiche e dall'elevato grado di incertezza risultante dalla volatilità del cambio e del mercato finanziario, mentre l'incipiente ripresa in Europa dovrebbe favorire le esportazioni. Nonostante il lieve calo nell'ultimo trimestre del 2013, l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC rimane decisamente al di sopra dell'obiettivo della banca centrale sulla scia dell'effetto di trasmissione del deprezzamento della lira e delle aspettative di un aumento dell'inflazione.

In Russia l'economia ha recuperato lievemente nel terzo trimestre del 2013 rispetto ai livelli deboli di attività osservati nella parte precedente dell'anno, ma ha continuato a evidenziare una dinamica modesta. Il PIL in termini reali è salito dello 0,2 per cento sul periodo precedente, poiché gli investimenti hanno ristagnato e il forte aumento dei consumi privati è stato in larga parte compen-

sato dalla crescita delle esportazioni. Si prevede che la domanda estera, unita a una certa ripresa degli investimenti privati, abbia sospinto il prodotto agli inizi del 2014. L'inflazione ha oscillato lievemente al di sopra dell'intervallo obiettivo fissato dalla banca centrale nel quarto trimestre del 2013, mentre è scesa al di sotto del limite superiore di tale intervallo a gennaio come conseguenza principale degli andamenti favorevoli dei prezzi dei beni alimentari.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

In Cina la crescita del PIL in termini reali diminuisce, pur mantenendosi robusta: nel quarto trimestre del 2013 è scesa al 7,7 per cento sul periodo corrispondente, poiché il lieve rafforzamento della domanda interna non è stato sufficiente a compensare il minore contributo delle esportazioni nette. Il tasso di incremento del PIL in termini reali è stato pari al 7,7 per cento nell'insieme del 2013, invariato rispetto al 2012, e l'avanzo del conto corrente è diminuito al 2,1 per cento del PIL.

Gli indicatori ad alta frequenza segnalano nell'insieme una graduale perdita di slancio della crescita all'inizio del 2014, confermando il perdurare della fase di indebolimento iniziata nell'ultimo trimestre dello scorso anno. Gli indici PMI sono diminuiti a gennaio e febbraio, ma gli indicatori relativi ai settori diversi da quello manifatturiero sono aumentati. In gennaio gli aggregati monetari e creditizi hanno continuato a decelerare, poiché le autorità tentano di ridurre gradualmente la dipendenza dell'economia dall'espansione del credito. Le statistiche riguardanti gennaio e febbraio vanno interpretate con cautela per la variabilità della data di inizio del nuovo anno cinese, che nel 2014 ha coinciso con il 31 gennaio. Inoltre, a causa del Capodanno, vari indicatori dell'attività quali gli investimenti fissi e la produzione industriale non sono pubblicati in febbraio.

Le spinte inflazionistiche sono state moderate in gennaio e l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC si è mantenuta stabile, mentre quella calcolata sull'indice dei prezzi alla produzione (IPP) è diminuita lievemente ed è rimasta in territorio negativo. I tassi sugli strumenti a breve termine del mercato monetario sono calati nel mese di febbraio, per il possibile effetto del maggiore accesso delle banche alle linee di liquidità della banca centrale della Repubblica popolare cinese e dell'aumento della liquidità ottenuto attraverso le operazioni di mercato aperto condotte attorno al Capodanno cinese. Per evitare il ripetersi degli episodi di volatilità dei tassi di interesse del mercato monetario osservati nel 2013, la commissione di vigilanza bancaria della Repubblica popolare cinese ha rafforzato i requisiti di liquidità alla fine di febbraio 2014. Agli inizi di marzo il governo ha fissato l'obiettivo per la crescita nel 2014 al 7,5 per cento, invariato rispetto allo scorso anno. Anche l'obiettivo per l'inflazione resta inalterato al 3,5 per cento. Gli aggiustamenti contenuti degli altri obiettivi confermano l'intenzione del governo di riequilibrare l'economia, anche se a un ritmo graduale.

Nelle altre principali economie emergenti dell'Asia la crescita del PIL in termini reali è rimasta al di sotto delle medie di lungo periodo nel 2013. Una serie di indicatori segnala una dinamica ancora modesta nella prima metà del 2014, anche se sia l'India sia l'Indonesia – due paesi interessati dalla volatilità dei mercati finanziari nel 2013 – hanno evitato il peggio delle turbolenze finanziarie agli inizi del 2014 per il possibile effetto parziale del miglioramento dei rispettivi squilibri esterni.

In India la dinamica del prodotto rimane modesta. Il tasso di incremento del PIL in termini reali, che aveva recuperato nel terzo trimestre del 2013, è sceso al 4,6 per cento su base annua nel quarto come conseguenza della minore crescita degli investimenti e delle esportazioni. L'inflazione dei prezzi all'ingrosso si è mantenuta elevata nella seconda metà del 2013, riflettendo in parte le crescenti spinte inflazionistiche esercitate dall'indebolimento della rupia. Pur essendo scesa al 5,0 per cento in gennaio per i ribassi dei beni alimentari, l'inflazione resta al di sopra dell'intervallo obiettivo implicito fissato dalla banca centrale (4,0-4,5 per cento nel breve periodo). A gennaio 2014 la

Reserve Bank of India ha innalzato il suo tasso di riferimento, mentre la rupia è rimasta relativamente stabile nonostante l'elevata volatilità nei mercati finanziari di alcune economie emergenti. In Indonesia l'attività ha recuperato nel quarto trimestre del 2013 dopo tre trimestri di crescita relativamente modesta. Tale andamento è stato favorito soprattutto dalla robusta dinamica delle esportazioni, che ha altresì concorso a portare il disavanzo del conto corrente al di sotto del 2 per cento del PIL. Anche se i tassi di interesse sono stati innalzati complessivamente di 175 punti base nel corso del 2013, l'inflazione misurata sull'IPC è rimasta significativamente al di sopra dell'intervallo obiettivo fissato dalla banca centrale al 3,5-5,5 per cento e in febbraio era pari al 7,8 per cento. In Corea, dopo un periodo di espansione molto modesta nel 2012, l'attività si è gradualmente rafforzata nel 2013. La crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è salita al 3,9 per cento nel quarto trimestre del 2013, di riflesso all'accelerazione delle esportazioni. L'inflazione si è mantenuta di poco superiore all'1,0 per cento a febbraio 2014, un livello che resta tuttavia inferiore all'obiettivo del 2-4 per cento fissato dalla banca centrale coreana.

MEDIO ORIENTE E AFRICA

Nella seconda metà del 2013 l'attività nei paesi esportatori di petrolio si è mantenuta robusta. Nonostante le interruzioni dell'offerta in alcune economie, la crescita ha continuato a beneficiare della stabilità dei corsi petroliferi, del vigore della spesa pubblica e dell'accelerazione del settore privato non petrolifero. Nei paesi arabi in transizione l'economia ha evidenziato una dinamica ancora debole, nonostante alcuni segnali di maggiore stabilità politica. Nell'Africa subsahariana ha invece continuato a espandersi a ritmi robusti, malgrado le difficoltà derivanti dall'indebolimento dei prezzi delle materie prime non petrolifere e dalla volatilità dei tassi di cambio. In Sud Africa e in Nigeria, che sono le principali economie della regione subsahariana, gli indicatori più recenti segnalano un miglioramento dell'attività. Si prevede in prospettiva che l'attività economica della regione acceleri lievemente quest'anno, di riflesso alla graduale ripresa delle economie avanzate e della domanda interna.

AMERICA LATINA

In America latina la crescita rimane contenuta. L'attività in alcuni paesi principali risente dei vincoli dal lato dell'offerta in presenza di un limitato margine di manovra delle politiche, di un minore sostegno della domanda estera e di condizioni finanziarie esterne più tese. Dopo la moderata accelerazione nella prima parte del 2013, l'economia ha perso slancio nella seconda metà dell'anno per il maggiore impatto dei vincoli dal lato dell'offerta a livello interno. Il tasso di incremento del PIL in termini reali è verosimilmente sceso al 2,7 per cento nel 2013, dal 3 per cento del 2012. In prospettiva si prevede che aumenti solo lievemente grazie al rafforzamento della domanda estera, anche se le strozzature di natura strutturale continueranno ad agire da freno nei paesi principali in presenza di un quadro finanziario internazionale più difficile.

In Brasile il tasso di incremento del PIL sul periodo precedente è tornato in territorio positivo nell'ultimo trimestre del 2013, allo 0,7 per cento, dopo essersi collocato a -0,5 per cento nei tre mesi precedenti. La ripresa è stata trainata principalmente dalle esportazioni nette e in misura inferiore dagli investimenti, mentre i consumi privati hanno decelerato. Nonostante la dinamica modesta dell'attività, perduranti spinte inflazionistiche hanno indotto la banca centrale a proseguire il ciclo di inasprimento monetario avviato ad aprile 2013 innalzando il tasso di riferimento di altri 25 punti base – al 10,75 per cento – a febbraio 2014. In Messico la crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è scesa allo 0,2 per cento nel quarto trimestre del 2013, dallo 0,9 del terzo. Dal lato dell'offerta, la minore espansione ha riflesso il deterioramento sia del settore industriale sia di quello dei servizi, che è stato solo in parte compensato dal lieve rafforzamento della produzione agricola. In Argentina il forte aumento degli squilibri interni ha determinato una contrazione del PIL nella seconda metà del 2013, dopo la vigorosa crescita della prima metà dell'anno.

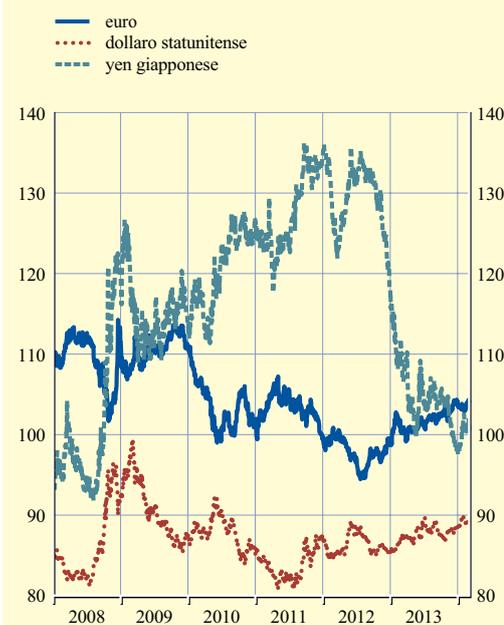
1.4 TASSI DI CAMBIO

Fra gli inizi di dicembre 2013 e il 5 marzo 2014 l'euro si è nel complesso apprezzato sulle valute della maggior parte dei principali partner commerciali dell'area. Durante questo periodo, i movimenti dei cambi sono stati in prevalenza riconducibili all'andamento delle aspettative sull'orientamento futuro della politica monetaria e alla correzione delle attese di mercato circa le prospettive economiche dell'area rispetto alle altre maggiori economie. Il 5 marzo 2014 il tasso di cambio effettivo nominale della moneta unica, misurato sulle divise delle 20 più importanti controparti commerciali dell'area, si collocava su un livello superiore dello 0,9 per cento a quello dei primi di dicembre e del 3,7 per cento a quello di un anno prima (cfr. figura 4 e tavola 3).

In termini bilaterali, negli ultimi tre mesi l'euro si è rafforzato nei confronti del dollaro statunitense (dell'1,4 per cento) e dello yen giapponese (dell'1,1 per cento), ma si è deprezzato sulla sterlina britannica (dello 0,5 per cento). La crescente volatilità nei mercati valutari dei paesi emergenti durante il periodo considerato ha influito negativamente sul peso argentino e

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

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



Fonte: BCE.
Nota: il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro è calcolato nei confronti delle valute di 20 dei principali partner commerciali dell'area dell'euro. I tassi di cambio effettivi nominali del dollaro statunitense e dello yen giapponese 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 5 marzo 2014 rispetto a:	
		2 dicembre 2013	5 marzo 2013
Tasso di cambio effettivo dell'euro (TCE-20)		0,9	3,7
Renminbi cinese	18,7	2,0	3,8
Dollaro statunitense	16,8	1,4	5,4
Sterlina britannica	14,8	-0,5	-4,4
Yen giapponese	7,2	1,1	15,9
Franco svizzero	6,4	-1,1	-0,7
Zloty polacco	6,2	-0,3	1,2
Corona ceca	5,0	-0,2	6,7
Corona svedese	4,7	-0,4	6,2
Won sudcoreano	3,9	2,7	3,7
Fiorino ungherese	3,2	2,4	3,6
Corona danese	2,6	0,0	0,1
Nuovo Lev romeno	2,0	1,7	3,4
Kuna croata	0,6	0,3	0,8

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.

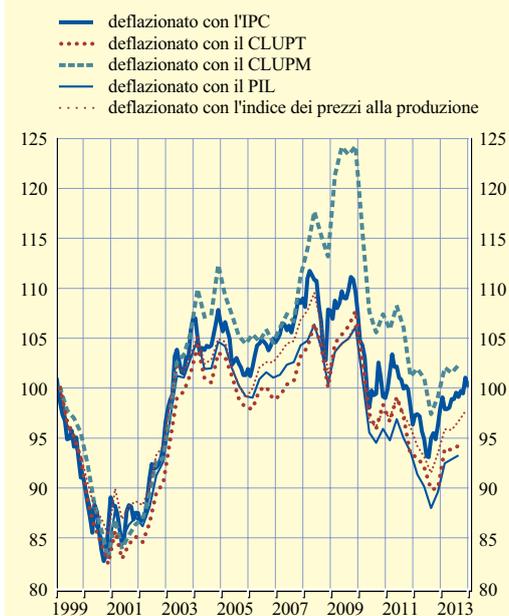
in misura inferiore sulla lira turca, il rublo russo e il rand sudafricano. Di conseguenza, tutte queste divise si sono indebolite considerevolmente rispetto all'euro. Anche le monete delle economie emergenti dell'Asia e dei paesi esportatori di materie prime si sono deprezzate nei confronti dell'euro, ma nell'insieme hanno dato prova di maggiore tenuta. Per quanto concerne le valute degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro, la moneta unica si è apprezzata sul fiorino ungherese, il leu romeno e la kuna croata (rispettivamente del 2,4, 1,7 e 0,3 per cento). Ha invece perso lievemente terreno nei confronti della corona ceca, dello zloty polacco e della corona svedese (deprezzandosi rispettivamente dello 0,2, 0,3 e 0,4 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, a febbraio 2014 il tasso di cambio effettivo reale della moneta unica basato sui prezzi al consumo era superiore dell'1,4 per cento al livello di un anno prima (cfr. figura 5). Ciò ha

riflesso in larga parte l'apprezzamento dell'euro in termini nominali registrato da allora, che è stato solo parzialmente controbilanciato dal minor tasso di inflazione al consumo nell'area rispetto ai suoi principali partner commerciali.

Figura 5 Tassi di cambio effettivi reali dell'euro

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



Fonte: BCE.

Nota: i tassi di cambio effettivi reali dell'euro sono calcolati nei confronti delle valute dei 20 principali partner commerciali dell'area dell'euro.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

Le informazioni disponibili per il quarto trimestre del 2013 e gennaio del 2014 confermano la debolezza di fondo dell'espansione della moneta e del credito, dovuta alle dinamiche moderate della domanda e all'esigenza di ridurre il grado di leva nel settore finanziario. La crescita sui dodici mesi dell'aggregato ampio è ulteriormente calata alla fine del quarto trimestre, prima di stabilizzarsi in gennaio. Il ritmo contenuto della creazione di moneta da parte del settore bancario dell'area dell'euro ha continuato a pesare sulla crescita di M3 nel quarto trimestre e in gennaio. Per contro, tale crescita ha beneficiato degli afflussi di capitali verso l'area dell'euro. Gli andamenti di M3 hanno continuato a riflettere una ridotta preferenza per la liquidità monetaria nell'area, dove il settore detentore di moneta ha ricercato rendimenti più elevati nelle attività non monetarie. Il credito al settore privato non finanziario si è nuovamente contratto, per effetto di una crescita contenuta dei prestiti alle famiglie e di rimborsi netti di prestiti alle imprese non finanziarie. Gli ingenti afflussi di capitali e l'avanzo registrato nel conto corrente dell'area dell'euro hanno contribuito a ulteriori incrementi della posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM. Inoltre, nello scorcio dell'anno alcune posizioni di bilancio delle IFM sembravano risentire delle strategie di breve periodo adottate dalle banche in vista della valutazione approfondita dei loro bilanci da parte della BCE.

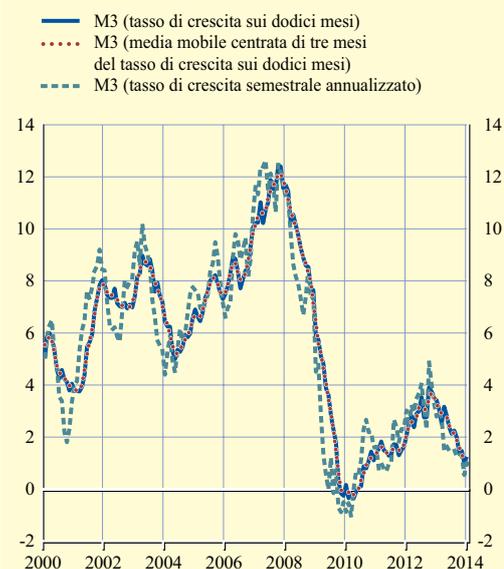
Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 ha segnato un'ulteriore moderazione alla fine del quarto trimestre del 2013, prima di stabilizzarsi agli inizi del 2014. Esso si collocava all'1,2 per cento in gennaio, in calo dall'1,5 per cento nel quarto trimestre e dal 2,2 per cento nel terzo (cfr. figura 6 e tavola 4). Gli andamenti dell'aggregato monetario ampio M3 hanno continuato a riflettere le riallocazioni di portafoglio a favore di M1 (che continua a fornire il principale contributo alla crescita complessiva di M3).

L'evoluzione più recente di M3 riflette la minore preferenza per la liquidità monetaria da parte del settore detentore di moneta, riconducibile a una ricerca di rendimenti più elevati. Da un lato, tale settore preferisce detenere depositi overnight altamente liquidi, anziché altri depositi e strumenti negoziabili a breve scadenza (come attesta il robusto tasso di crescita sui dodici mesi di M1). Dall'altro lato, considerazioni di rischio-rendimento hanno indotto gli investitori a spostare parte delle loro attività verso strumenti meglio remunerati e meno liquidi non compresi in M3, come ad esempio i fondi di investimento.

I prestiti al settore privato non finanziario si sono ulteriormente contratti nel quarto trimestre e in gennaio, seppure a un ritmo inferiore. I rimborsi netti di prestiti alle società non finanziarie e le dinamiche moderate dei prestiti alle famiglie si devono a una combinazione di fattori, quali la protratta debolezza delle condizioni economiche, l'esigenza di ridurre il grado di indebitamento dopo gli eccessi del passato e

Figura 6 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

i vincoli sul credito in alcuni paesi dell'area dell'euro. I risultati dell'indagine sul credito bancario condotta nel gennaio 2014 confermavano i segnali di stabilizzazione delle condizioni creditizie a imprese e famiglie, mentre la domanda di prestiti del settore privato non finanziario rimane al momento debole. Al tempo stesso, nel quarto trimestre e in gennaio i prestiti alle amministrazioni pubbliche si sono ulteriormente contratti.

Nuovi incrementi della posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM hanno continuato a favorire la crescita di M3. Parallelamente, le passività finanziarie a più lungo termine delle IFM hanno seguito a registrare deflussi nel quarto trimestre e in gennaio. In un'ottica più generale, il ridimensionamento delle IFM dell'area dell'euro si è accelerato in vista della valutazione approfondita dei bilanci delle banche da parte della BCE, portando a oltre 2.000 miliardi di euro la riduzione complessiva delle attività totali delle IFM nell'arco degli ultimi 12 mesi. Nel contempo, i dati relativi al mese di gennaio evidenziano una parziale inversione degli andamenti osservati nei mesi precedenti, a indicazione che le banche avrebbero adeguato alcune delle loro posizioni di bilancio in via solo temporanea.

Nel complesso, gli andamenti monetari per il periodo fino a gennaio del 2014 confermano che l'espansione monetaria nell'area dell'euro resta debole. Ciò si deve in particolare alla contrazione del credito delle IFM al settore privato in un contesto di tassi di interesse bassi e crescita economica lenta.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

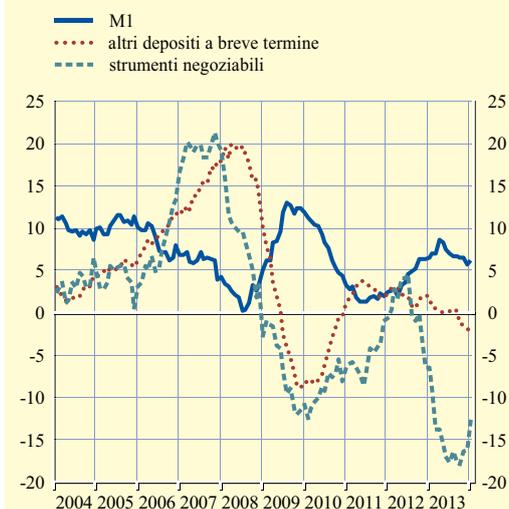
L'ulteriore calo del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 riflette il contributo negativo proveniente dai depositi a breve termine diversi da quelli overnight (ossia M2 meno M1). In parallelo, gli andamenti negli strumenti monetari liquidi compresi in M1 hanno continuato a essere la principale determinante degli afflussi osservati per M3 nel quarto trimestre e in gennaio (cfr. figura 7). Gli strumenti negoziabili (M3 meno M2) hanno seguito a registrare deflussi cospicui.

Per quanto riguarda le principali componenti di M3, si è lievemente ridotto il tasso di crescita sui dodici mesi di M1, che nel quarto trimestre e in gennaio si collocava rispettivamente al 6,4 e al 6,2 per cento, in calo dal 6,9 per cento del terzo trimestre (cfr. tavola 4). La decelerazione del quarto trimestre ha riflesso i minori afflussi di depositi overnight, in calo rispetto ai precedenti trimestri.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi di M3 (che comprendono tutti i depositi a breve termine e i contratti pronti contro termine) è diminuito al 3,1 per cento nel quarto trimestre, dal 4,0 per cento del trimestre precedente, per poi calare nuovamente e collocarsi all'1,9 per cento in gennaio (cfr. figura 8). Ancora una volta sono state le famiglie a fornire il maggiore contributo a tale tasso di crescita. L'espansione sui dodici mesi dei depositi overnight detenuti dalle imprese non finanziarie è rimasta vigorosa, col-

Figura 7 Principali componenti di M3

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



Fonte: BCE.

Tavola 4 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2013 1° trim.	2013 2° trim.	2013 3° trim.	2013 4° trim.	2013 dic.	2014 gen.
M1	55,1	6,7	8,1	6,9	6,4	5,7	6,2
Banconote e monete in circolazione	9,2	1,7	2,7	2,6	4,1	5,3	5,8
Depositi overnight	45,9	7,8	9,2	7,9	6,9	5,8	6,3
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	38,3	1,2	0,2	0,2	-1,2	-1,7	-2,6
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	16,9	-3,8	-5,8	-5,0	-6,3	-6,1	-7,3
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,4	6,0	5,8	5,0	3,3	2,1	1,5
M2	93,4	4,3	4,6	4,0	3,1	2,5	2,4
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	6,6	-8,5	-14,9	-17,2	-17,1	-16,2	-12,8
M3	100,0	3,2	2,8	2,2	1,5	1,0	1,2
Credito a residenti nell'area dell'euro		0,0	-0,2	-0,5	-1,2	-2,0	-1,7
Credito alle amministrazioni pubbliche		4,3	3,3	2,0	0,1	-0,7	0,2
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-0,8	-2,6	-6,0	-6,7	-6,3	-4,9
Credito al settore privato		-1,0	-1,0	-1,2	-1,6	-2,4	-2,2
Prestiti al settore privato		-0,8	-1,1	-1,9	-2,2	-2,3	-2,2
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione ²⁾		-0,4	-0,6	-1,4	-1,8	-2,0	-2,0
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		-5,1	-4,6	-4,2	-3,6	-3,3	-3,4

Fonte: BCE.

1) Alla fine dell'ultimo mese disponibile. Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

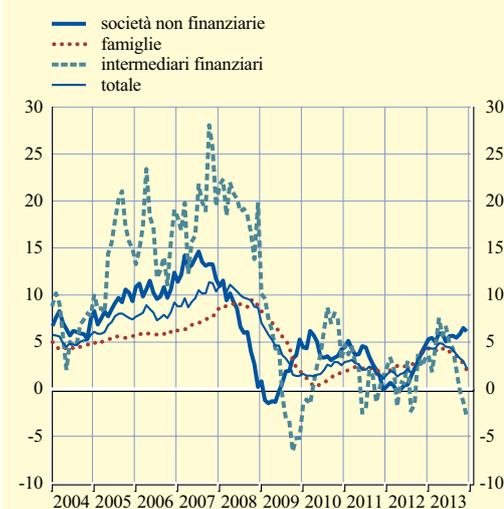
2) Corretti per la cancellazione dei prestiti dai bilanci delle IFM in virtù della loro cessione o cartolarizzazione.

locandosi all'8,3 per cento nel quarto trimestre e al 7,7 per cento in gennaio. La crescita sostenuta dei depositi di M3 detenuti da tali imprese riflette probabilmente la propensione di queste ultime a investire in attività liquide un'ampia parte dei rispettivi guadagni, e costituisce verosimilmente una delle principali contropartite dei forti afflussi di capitali osservati nell'area dell'euro. Guardando alla ripartizione geografica dei flussi di depositi di M3, il rafforzamento della base di depositi osservato negli ultimi mesi nei paesi soggetti a tensioni sembra aver perso slancio: i corrispondenti tassi di crescita si sono infatti stabilizzati in linea con la moderazione osservata per l'area dell'euro nel suo complesso.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli overnight è calato al -1,2 e -2,6 per cento rispettivamente nel quarto trimestre e in gennaio, da 0,2 per cento nel terzo trimestre. Nell'ultimo trimestre del 2013 si sono registrati ingenti deflussi dai depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni), che hanno trovato riflesso in un calo del corrispondente tasso di crescita al -6,3 per cento; anche il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi

Figura 8 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.

a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) si è ridotto, portandosi al 3,3 per cento nel quarto trimestre. Sia i depositi a termine a breve scadenza sia quelli a risparmio a breve termine hanno subito ulteriori deflussi in gennaio. L'evoluzione di questo tipo di investimenti riflette soprattutto la loro scarsa redditività rispetto ad altri tipi di investimenti. Sebbene i rendimenti dei portafogli obbligazionari siano lievemente calati nel 2013, quelli delle azioni hanno esibito una crescita assai vigorosa (cfr. sezioni 2.4 e 2.5).

Il tasso di variazione sui dodici mesi degli strumenti negoziabili si è collocato al -17,1 nel quarto trimestre, sostanzialmente invariato rispetto al trimestre precedente, ma ha poi segnato in gennaio un parziale recupero, portandosi al -12,8 per cento. Il quarto trimestre ha visto una considerevole riduzione dei titoli di debito a breve termine (con scadenza originaria fino a due anni) delle IFM detenuti dal settore detentore di moneta, il cui tasso di crescita sui dodici mesi si è stabilizzato su livelli molto bassi (-33,7 e -33,9 per cento nel quarto trimestre e in gennaio, rispetto al -36,1 del terzo trimestre). Forti cali si sono registrati anche per le quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario (-12,1 e -6,4 per cento nel quarto trimestre e in gennaio, contro il -10,9 per cento nel terzo trimestre) e per i contratti pronti contro termine (-11,2 e -9,1 per cento nel quarto trimestre e in gennaio, a fronte di -10,2 per cento nel terzo trimestre). All'origine dei protratti deflussi dai fondi del mercato monetario vi è verosimilmente la ricerca di rendimento da parte degli investitori. Questi ultimi continuano a spostare fondi a favore di altri tipi di investimenti che offrono prospettive di remunerazione migliori; i bassissimi livelli dei tassi di interesse stanno infatti minando l'attrattiva degli strumenti negoziabili compresi in M3. A titolo di confronto, a partire dall'ultima parte del 2012 i tassi di rendimento dei fondi di investimento sono stati sempre positivi e relativamente elevati (cfr. la sezione 2.2 per maggiori dettagli). In parallelo, è divenuto sempre più difficile per i fondi del mercato monetario generare rendimenti positivi significativi per gli investitori. Infine, anche gli incentivi della regolamentazione a favore di una provvista bancaria basata sui depositi (anziché sui mercati dei capitali) hanno contribuito alla debolezza delle emissioni di titoli di debito delle IFM (su tutte le scadenze) e di quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto concerne le contropartite di M3, la posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM è ancora cresciuta a ritmi vigorosi. I cospicui afflussi di capitali osservati nei recenti trimestri sono il prodotto di un migliore clima di fiducia nell'area e di un atteggiamento più prudente degli investitori nei confronti delle economie emergenti. Nel contempo, il tasso di variazione sui dodici mesi del credito delle IFM ai residenti dell'area dell'euro ha continuato a diminuire.

Il tasso di variazione sui dodici mesi del credito delle IFM al settore privato è ulteriormente calato al -1,6 per cento nel quarto trimestre e al -2,2 per cento in gennaio, da -1,2 per cento nel terzo trimestre. Tale andamento è in parte connesso alla cessione di titoli emessi dal settore privato (sia titoli di debito sia azioni) da parte delle IFM verso la fine del 2013. Pertanto, il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli diversi dalle azioni è diminuito al -4,0 per cento in gennaio, dall'1,0 e dallo 0,5 per cento rispettivamente nel terzo e nel quarto trimestre. In aggiunta, il tasso di incremento sui dodici mesi delle azioni e altre partecipazioni si trova su una traiettoria discendente: in gennaio si collocava allo 0,9 per cento e nel quarto trimestre al 3,4 per cento, rispetto al 5,8 per cento del terzo trimestre. La crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato si è attestata al -2,2 per cento sia nel quarto trimestre sia in gennaio, da -1,9 per cento nel terzo trimestre.

Correggendo per le cessioni e le cartolarizzazioni, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti al settore privato è sceso al -2,0 per cento in gennaio, dal -1,8 e -1,4 per cento del quarto e terzo

trimestre rispettivamente (cfr. tavola 4). Da un punto di vista settoriale i prestiti alle famiglie hanno registrato una crescita positiva contenuta nel quarto trimestre, che è stata tuttavia controbilanciata da quella negativa dei prestiti alle società non finanziarie e agli intermediari finanziari non monetari. Queste tendenze settoriali sono proseguite anche in gennaio.

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti delle IFM alle famiglie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è rimasto stabile: in gennaio si collocava allo 0,2 per cento, sostanzialmente in linea con i valori osservati dal secondo trimestre del 2013 (cfr. la sezione 2.7 per maggiori dettagli). Il tasso di crescita corrispondente relativo ai prestiti alle società non finanziarie è risultato pari al -2,9 per cento in gennaio, anch'esso pressoché invariato rispetto al terzo e quarto trimestre.

In una prospettiva più generale, la debolezza del credito bancario continua a riflettere fattori sia di offerta sia di domanda. Le condizioni di offerta di credito restano restrittive in diversi paesi. Inoltre, la frammentazione dei mercati finanziari e gli elevati costi di indebitamento sostenuti dai settori non finanziari di alcuni paesi continuano a pesare sulla spesa e sugli investimenti fissi. Anche l'eccessivo indebitamento del settore privato potrebbe star frenando la domanda di credito bancario in certi paesi. In aggiunta, le imprese hanno sostituito sempre più il credito bancario con fonti alternative di finanziamento, come l'autofinanziamento e, per le imprese non finanziarie di maggiori dimensioni, l'accesso diretto ai mercati dei capitali. Nell'indagine sul credito bancario condotta in gennaio la percentuale netta di banche che segnalavano un irrigidimento delle condizioni di erogazione del credito ha continuato a scendere gradualmente, collocandosi al 2 per cento, e le banche si attendevano un aumento della domanda relativa a tutte le categorie di prestiti nel primo trimestre del 2014.

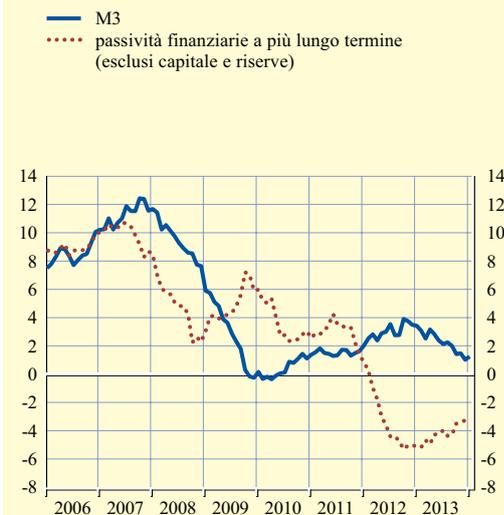
Il credito delle IFM alle amministrazioni pubbliche ha avuto un impatto solo modesto sulla crescita della moneta nel 2013. Il suo tasso di espansione sui dodici mesi è calato allo 0,1 per cento nel quarto trimestre, dal 2,0 per cento del trimestre precedente, per poi aumentare lievemente allo 0,2 per cento in gennaio. L'indebolimento osservato nell'ultimo trimestre del 2013 è in ampia misura ascrivibile alla cessione netta di titoli, ma il tasso di crescita sui dodici mesi è rimasto positivo. In vari paesi, le IFM si sono disfatte nel quarto trimestre di ingenti quantitativi di titoli pubblici in previsione della valutazione approfondita dei bilanci delle banche da parte della BCE.

Per quanto concerne le altre contropartite di M3, il tasso di variazione sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è stato meno negativo, al -3,6 e al -3,4 per cento nel quarto trimestre e in gennaio, da -4,2 per cento nel terzo trimestre (cfr. figura 9). La contrazione osservata relativamente a tali passività continua a riflettere il minore fabbisogno di finanziamento delle IFM in un contesto di riduzione della leva finanziaria e la preferenza per la raccolta tramite depositi incoraggiata dall'attuale regime di regolamentazione. Ciò nonostante, le famiglie in alcuni paesi hanno continuato a trasferire fondi verso i depositi a più lungo termine.

Le attività nette sull'estero sono aumentate di 19 miliardi di euro in gennaio, un flusso tuttavia inferiore a quello medio mensile del quarto trimestre. Nei 12 mesi fino a gennaio la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro è cresciuta di 340 miliardi di euro. Nell'ultimo trimestre del 2013 si è osservato un afflusso trimestrale di 155 miliardi di euro (il maggiore di quell'anno), superiore a quello di 62 miliardi del trimestre precedente (cfr. figura 10). La posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro rileva i flussi di capitale del settore detentore di moneta intermediati dalle IFM, nonché i trasferimenti delle attività emesse dallo stesso settore (cfr. riquadro 2).

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

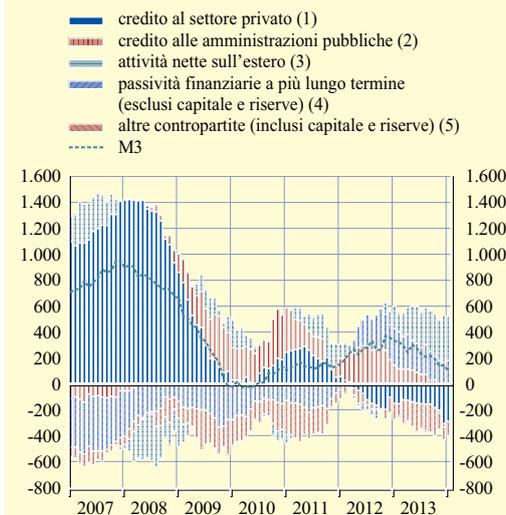
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

Figura 10 Contropartite di M3

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



Fonte: BCE.

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

Riquadro 2

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

Questo riquadro analizza gli andamenti nel conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro nel 2013. I deflussi finanziari netti aggregati dell'area sono aumentati rispetto al 2012, riflettendo il calo dei flussi netti in entrata per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio e il forte aumento dei flussi netti in uscita per "altri investimenti" (cfr. la tavola). Dopo l'annuncio delle operazioni definitive monetarie (ODM) da parte del Consiglio direttivo della BCE a settembre 2012, le condizioni nei mercati finanziari hanno continuato a migliorare nel 2013 e gli investitori esteri hanno notevolmente accresciuto la loro esposizione verso i titoli azionari e di debito dell'area per tutto l'anno. Questi afflussi per investimenti di portafoglio sono stati tuttavia più che compensati dai 281 miliardi di euro di deflussi netti per "altri investimenti", che hanno contribuito all'aumento delle attività nette sull'estero delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) dell'area sullo sfondo di un ampliamento dell'avanzo nel conto corrente dell'area.

Il calo del saldo complessivo degli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro nel 2013 va imputato all'aumento dei flussi netti in uscita per investimenti diretti, il quale ha più che compensato l'incremento dei flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio. Dopo l'annuncio delle ODM gli investitori esteri hanno incrementato sostanzialmente gli acquisti di azioni e titoli di debito emessi da imprese dell'area diverse dalle IFM. Nel secondo e quarto

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 12 mesi					
	2013			2012			2012			2013		
	settembre		Saldo	dicembre		Saldo	dicembre		Saldo	dicembre		Saldo
Attività	Passività	Attività		Passività	Attività		Passività	Attività		Passività		
Conto finanziario¹⁾			-58,3			-104,3			-140,9			-246,5
Investimenti diretti e di portafoglio	-95,2	71,3	-23,9	-80,9	126,2	45,3	-516,2	585,0	68,8	-421,1	446,6	25,5
Investimenti diretti	-31,8	4,0	-27,8	-47,8	38,5	-9,4	-329,9	326,3	-3,6	-198,3	81,6	-116,7
Investimenti di portafoglio	-63,4	67,3	3,9	-33,1	87,8	54,7	-186,4	258,7	72,3	-222,7	365,0	142,2
Azioni e altre partecipazioni	-42,9	45,4	2,5	-17,0	60,4	43,4	-57,6	144,1	86,5	-136,5	247,1	110,6
Strumenti di debito	-20,5	21,9	1,4	-16,1	27,3	11,3	-128,8	114,6	-14,2	-86,3	117,9	31,6
Obbligazioni e notes	-18,3	-17,1	-35,4	-7,0	80,0	72,9	-126,5	119,3	-7,2	-68,6	95,4	26,8
Strumenti del mercato monetario	-2,2	39,0	36,8	-9,0	-52,6	-61,6	-2,3	-4,7	-7,0	-17,7	22,5	4,8
Altri investimenti	108,9	-146,0	-37,1	-0,3	-149,1	-149,5	4,8	-204,0	-199,2	117,1	-398,3	-281,2
<i>di cui: IFM</i>												
Investimenti diretti	-2,6	1,7	-0,9	-4,1	3,1	-1,0	2,0	8,3	10,2	-8,7	10,0	1,3
Investimenti di portafoglio	-11,6	13,1	1,5	-8,9	-10,2	-19,1	53,9	-68,2	-14,3	-13,2	-32,6	-45,7
Azioni e altre partecipazioni	-16,4	11,5	-4,9	-7,4	-1,5	-8,9	-3,0	-18,1	-21,1	-41,3	-16,4	-57,7
Strumenti di debito	4,8	1,6	6,4	-1,6	-8,7	-10,3	56,9	-50,1	6,8	28,2	-16,2	12,0
Altri investimenti	65,7	-117,8	-52,1	26,5	-144,7	-118,2	117,2	-215,5	-98,4	86,0	-410,4	-324,3

Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

1) Un segno positivo (negativo) sta a indicare un afflusso (deflusso).

trimestre del 2013 i loro acquisti netti di strumenti azionari hanno in alcuni momenti raggiunto livelli piuttosto elevati, che possono essere stati connessi con l'incertezza in merito al graduale rientro delle politiche di allentamento quantitativo degli Stati Uniti. Anche i residenti dell'area hanno aumentato gli investimenti in titoli esteri, sebbene in misura inferiore. Tale aumento ha riflesso gli acquisti di azioni estere da parte delle IFM e delle imprese diverse dalle IFM dell'area. Ciò ha più che compensato il modesto calo degli investimenti in titoli di debito esteri rispetto all'anno precedente in un contesto in cui le imprese dell'area diverse dalle IFM hanno ridotto leggermente i propri acquisti di strumenti di debito esteri e le IFM dell'area hanno diminuito le vendite nette di tali strumenti.

I deflussi netti per "altri investimenti" hanno rispecchiato principalmente il fatto che i non residenti hanno continuato a ridurre la loro esposizione verso i depositi e prestiti (in particolare a breve termine) delle IFM dell'area dell'euro, un andamento in parte compensato dalla riduzione dei depositi e prestiti esteri delle imprese dell'area diverse dalle IFM. Nel 2013 le IFM dell'area hanno evidenziato una sostanziale modifica della struttura per scadenze delle loro attività sull'estero per "altri investimenti", come conseguenza di un calo della componente a lungo termine. Al tempo stesso esse sono passate a effettuare acquisti netti di attività a breve termine per "altri investimenti", dopo essere state venditrici nette di tali attività nel 2012. Nei dodici mesi fino a dicembre 2013 l'aumento della posizione netta sull'estero delle IFM dell'area 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, l'incremento della posizione netta sull'estero delle IFM in questo periodo è principalmente ascrivibile alle transazioni delle imprese diverse dalle IFM connesse con l'avanzo di conto corrente dell'area, nonché agli afflussi netti per investimenti di portafoglio.

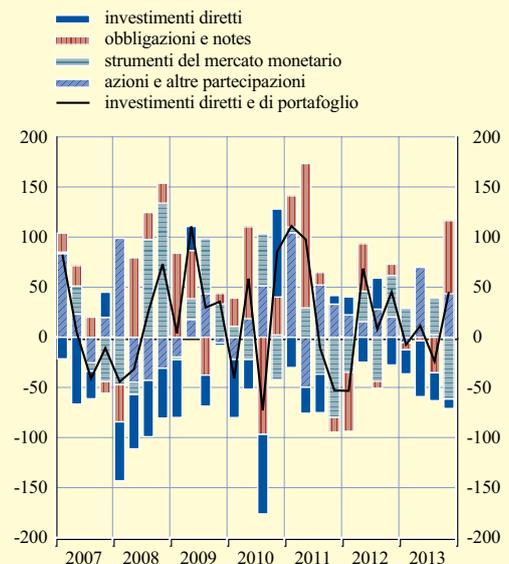
Nel quarto trimestre del 2013 gli “altri investimenti” hanno continuato a registrare deflussi netti e gli investimenti diretti e di portafoglio hanno invece evidenziato nell’insieme afflussi netti per 45 miliardi di euro, contro deflussi netti per 24 miliardi nel trimestre precedente (cfr. la figura). Rispetto a quest’ultimo, gli afflussi netti per investimenti di portafoglio sono aumentati e i deflussi netti per investimenti diretti hanno subito un calo. Per quanto concerne gli investimenti di portafoglio, nel quarto trimestre i residenti hanno ridotto gli acquisti di azioni e strumenti di debito esteri e i non residenti hanno accresciuto quelli degli analoghi strumenti dell’area.

Nell’ultimo trimestre dello scorso anno gli acquisti netti di obbligazioni e *notes* estere da parte delle imprese dell’area dell’euro diverse dalle IFM, sebbene inferiori rispetto al trimestre precedente, sono stati compensati in parte dalla minore esposizione delle IFM dell’area verso tali strumenti. Sia le imprese diverse dalle IFM

sia le IFM dell’area hanno continuato a effettuare acquisti netti di titoli azionari esteri, seppure in misura inferiore rispetto al terzo trimestre. Le IFM dell’area hanno fatto registrare vendite nette di attività estere per “altri investimenti”, che sono tuttavia calate nel confronto con il trimestre precedente. I non residenti sono rimasti acquirenti netti di azioni emesse dalle imprese dell’area diverse dalle IFM, mentre i loro acquisti netti degli analoghi strumenti collocati dalle IFM dell’area sono stati lievemente negativi. Al tempo stesso hanno acquistato obbligazioni e *notes* dell’area su base netta, ma hanno ridotto l’esposizione verso gli strumenti del mercato monetario dell’area emessi dalle IFM. Essi hanno effettuato maggiori acquisti netti di obbligazioni e *notes* emesse dalle imprese dell’area diverse dalle IFM. Per quanto concerne gli strumenti del mercato monetario, le imprese dell’area diverse dalle IFM sono rimaste venditrici nette di titoli esteri, mentre i non residenti sono passati a effettuare vendite nette di titoli dell’area. L’effetto congiunto di questi due andamenti ha determinato flussi netti in uscita per tali strumenti nel quarto trimestre del 2013. Gli investimenti diretti e di portafoglio hanno tuttavia fatto registrare nel loro insieme afflussi netti: i flussi netti in uscita per strumenti del mercato monetario sono stati infatti più che compensati dai flussi netti in entrata per azioni, obbligazioni e *notes*, mentre i deflussi netti per investimenti diretti sono diminuiti. Gli afflussi netti per investimenti di portafoglio nel settore delle imprese dell’area diverse dalle IFM e le transazioni del settore detentore di moneta associate all’avanzo di conto corrente dell’area dell’euro hanno influito in senso positivo sulle attività nette verso l’estero delle IFM dell’area, che hanno continuato ad aumentare nel quarto trimestre del 2013.

Principali voci del conto finanziario

(miliardi di euro; flussi netti trimestrali)



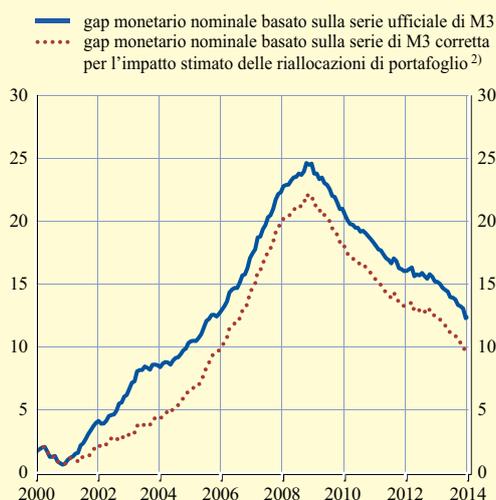
Fonte: BCE.

VALUTAZIONE COMPLESSIVA DELLE CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ NELL’AREA DELL’EURO

Gli andamenti osservati per M3 nel terzo e quarto trimestre del 2013 e in gennaio del 2014 si sono tradotti in ulteriori cali della liquidità monetaria accumulata nell’area dell’euro prima della crisi (cfr. figure 11 e 12). Alcuni indicatori della liquidità monetaria tenuti sotto osservazione dalla BCE segnalano che è stato riassorbito un volume significativo della liquidità in eccesso accumulata prima della

Figura 11 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)

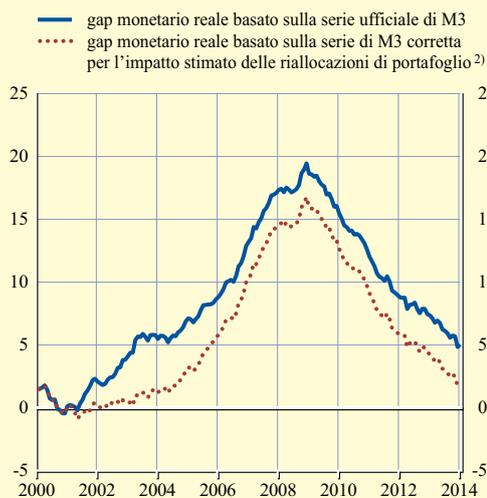


Fonte: BCE.

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 12 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.

crisi. Questi indicatori fanno ritenere che le condizioni di liquidità nell'economia dell'area dell'euro siano ora più equilibrate che in passato. Essi vanno tuttavia interpretati con cautela poiché si basano su una stima della quantità di moneta detenuta in equilibrio, stima caratterizzata da notevole incertezza.

Nel complesso, il ritmo di espansione di fondo della moneta e del credito nel quarto trimestre del 2013 e in gennaio è rimasto modesto. La crescita di M3 si è ulteriormente ridotta a causa delle deboli dinamiche del credito nell'area dell'euro e di una minore preferenza per la liquidità monetaria. L'espansione contenuta del credito al settore privato ha continuato a rispecchiare soprattutto fattori di domanda di natura ciclica e strutturale e, in misura minore, le condizioni tese dell'offerta in alcuni paesi. Il ridimensionamento delle attività detenute dalle IFM si è accelerato in vista della valutazione approfondita delle banche da parte della BCE, mentre i continui afflussi di capitali verso l'area dell'euro sono rimasti la principale contropartita a sostegno della crescita monetaria.

2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO E INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari dei settori non finanziari è sceso lievemente all'1,9 per cento nel terzo trimestre del 2013, proseguendo una tendenza al ribasso osservata dall'inizio del 2011, per effetto delle deboli condizioni economiche e delle moderate dinamiche del reddito disponibile. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli

investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione è rimasto invariato, al 3,1 per cento nello stesso trimestre. Contestualmente, i fondi di investimento hanno beneficiato di afflussi maggiori rispetto al trimestre precedente. Gli afflussi verso i fondi azionari e i fondi misti sono rimasti significativi, in un contesto caratterizzato sia dalla ricerca di rendimento sia da una robusta propensione al rischio.

SETTORI NON FINANZIARI

Nel terzo trimestre del 2013 (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 sceso, all'1,9 per cento, dal 2,0 per cento del secondo trimestre (cfr. tavola 5). Si tratta di una prosecuzione della tendenza discendente cominciata all'inizio del 2011, dovuta alle deboli condizioni economiche e agli andamenti moderati del reddito disponibile. La scomposizione per strumenti finanziari mostra che il tasso di crescita di circolante e depositi nonché quello dei titoli di debito e delle quote di fondi comuni sono diminuiti nel terzo trimestre del 2013 e sono stati solo in parte controbilanciati dagli investimenti in azioni e altri titoli di capitale (escluse le quote di fondi comuni) e in riserve tecniche di assicurazione.

La scomposizione per settori (cfr. figura 13) evidenzia che l'accumulo di attività finanziarie da parte delle famiglie ha leggermente rallentato nel terzo trimestre, per effetto sia della protratta riduzione della leva finanziaria sia delle deboli dinamiche del reddito disponibile. Nel terzo trimestre del 2013 le famiglie hanno continuato a ridurre le loro disponibilità di titoli di debito a un tasso a due cifre, accrescendo contestualmente gli acquisti di quote di fondi comuni. Tale andamento, insieme al calo del tasso di crescita sul periodo corrispondente dei depositi di M3, è indicativo di una ricomposizione dei portafogli a favore di attività più rischiose a scapito di quelle a basso rendimento. Il tasso di crescita degli investimenti finanziari del settore delle amministrazioni pubbliche è anch'esso calato ulteriormente nel terzo trimestre. Ciò riflette il più lento accumulo di circolante

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 2° trim.	2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2013 3° trim.
Investimenti finanziari	100	3,6	3,3	2,6	2,7	2,3	2,3	2,4	2,4	2,0	1,9
Circolante e depositi	24	4,0	3,5	3,1	4,1	3,5	3,7	3,6	2,7	3,1	2,9
Titoli di debito, esclusi											
i prodotti finanziari derivati	5	6,9	7,8	3,0	2,0	1,5	0,3	-4,4	-7,0	-7,9	-8,1
di cui: a breve termine	0	6,8	1,7	20,4	17,6	20,3	20,4	-3,5	-18,2	-25,5	-30,0
a lungo termine	5	6,9	8,4	1,7	0,8	0,1	-1,2	-4,4	-5,9	-6,3	-6,1
Azioni e altri titoli di capitale, escluse le quote di fondi comuni	30	2,9	2,6	2,8	3,0	2,7	2,4	2,0	2,3	1,6	1,7
di cui: azioni quotate	5	0,8	2,6	1,9	2,5	3,0	0,7	0,4	0,7	1,3	0,9
azioni non quotate e altri titoli di capitale	25	3,4	2,6	3,0	3,1	2,7	2,7	2,3	2,6	1,6	1,9
Quote di fondi comuni	5	-3,1	-4,8	-5,3	-4,1	-3,3	-1,7	0,1	2,7	2,4	2,3
Riserve tecniche di assicurazione	16	3,1	2,6	2,0	1,8	1,8	1,9	2,3	2,6	2,7	2,8
Altre attività finanziarie ²⁾	21	5,1	5,1	3,9	2,9	2,4	2,2	3,9	4,3	3,1	2,8
M3 ³⁾		1,3	1,7	1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4	2,0

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 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.

e depositi, ma anche una crescita più lenta di investimenti in prestiti e azioni. Infine, il tasso di variazione degli investimenti finanziari delle imprese non finanziarie è aumentato nel terzo trimestre, all'1,4 per cento (dall'1,1 per cento del trimestre precedente). Tale incremento si deve soprattutto al circolante e ai depositi, nonché agli investimenti in azioni non quotate e altri titoli di capitale.

Informazioni più dettagliate sui flussi finanziari e i bilanci del settore privato non finanziario sono fornite nelle sezioni 2.6 e 2.7, nonché, per tutti i settori istituzionali, nel riquadro *I conti integrati dell'area dell'euro per il terzo trimestre del 2013* nell'edizione di febbraio 2014 di questo Bollettino.

INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione è stato del 3,1 per cento nel terzo trimestre del 2013 (il periodo più recente per il quale sono disponibili dati sui conti integrati dell'area dell'euro), invariato rispetto al trimestre precedente (cfr. figura 14).

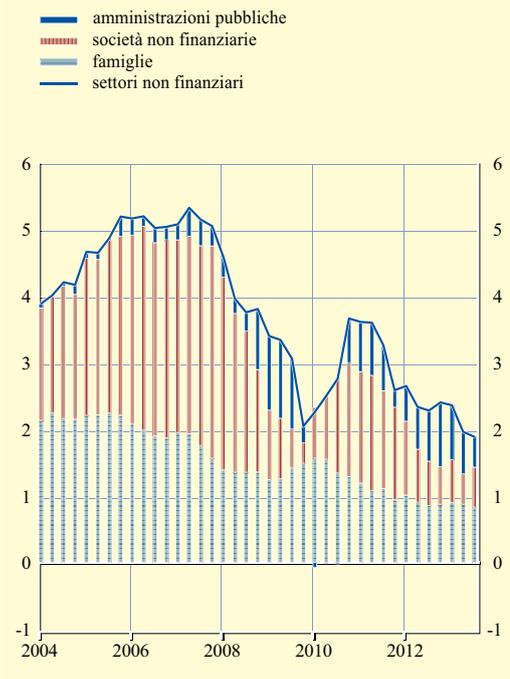
La scomposizione per strumenti finanziari mostra che il contributo del circolante e dei depositi alla crescita totale degli investimenti finanziari è diventato negativo nel terzo trimestre, mentre quello dei titoli di debito e dei prestiti è rimasto positivo, seppur in calo. Tali andamenti sono stati controbilanciati da un aumento del tasso di crescita degli investimenti in azioni quotate e in quote di fondi comuni.

I dati relativi ai fondi di investimento, già disponibili per il quarto trimestre, evidenziano un afflusso di 107 miliardi di euro verso i fondi dell'area dell'euro diversi da quelli del mercato monetario, superiore di 6 miliardi a quello del trimestre precedente. Su base annua, l'afflusso netto registrato è stato di 466 miliardi di euro. Con riferimento alle tipologie di investimento, anche nel quarto trimestre gli afflussi di nuovi investimenti si sono diretti principalmente verso i fondi azionari e misti (72 miliardi di euro, dopo i 76 miliardi del terzo trimestre). A titolo di confronto, gli afflussi verso i fondi obbligazionari sono rimasti relativamente contenuti (15 miliardi di euro, dai 9 miliardi del trimestre precedente). In termini annui, gli afflussi verso i fondi azionari e i fondi misti hanno continuato a crescere, raggiungendo rispettivamente 149 e 124 miliardi di euro. Al contrario, quelli verso i fondi obbligazionari sono calati a 121 miliardi di euro, dai 182 miliardi del terzo trimestre (cfr. figura 15).

Per quanto concerne i fondi monetari, i bassi tassi di interesse e le scarse opportunità di rendimenti elevati offerte da questo tipo di investimento hanno portato a una prosecuzione della tendenza al rimborso netto iniziata nell'ultimo trimestre del 2009. Nel quarto trimestre del 2013 le cessioni nette da parte degli investitori hanno totalizzato 23 miliardi di euro, portando così l'ammontare complessivo dei deflussi per tutto il 2013 a circa 80 miliardi di euro.

Figura 13 Investimenti finanziari dei settori non finanziari

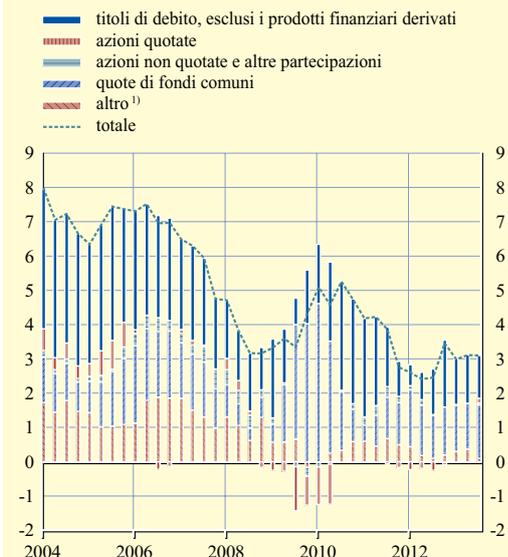
(variazioni percentuali sui dodici mesi; contributi in punti percentuali)



Fonte: BCE.

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

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

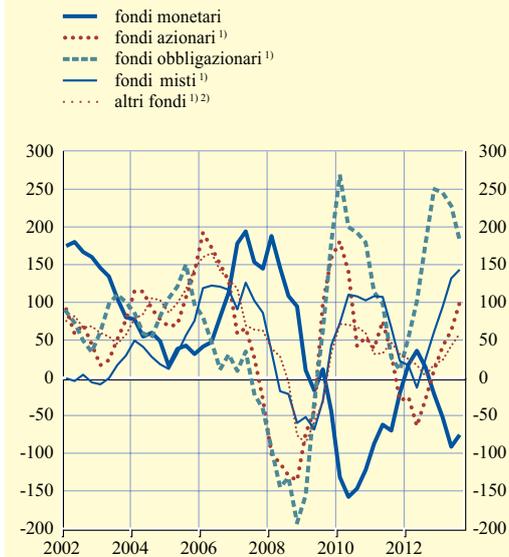


Fonte: BCE.

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

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

(in miliardi di euro)



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.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

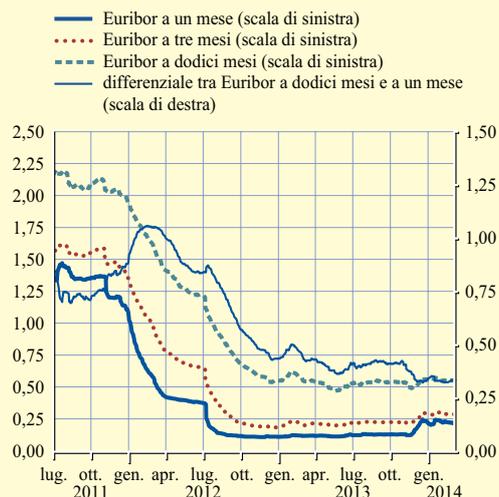
Le tassi di interesse del mercato monetario overnight sono stati piuttosto volatili nel periodo in esame. In dicembre l'Eonia è salito, registrando un picco dello 0,45 per cento alla fine dell'anno per poi diminuire agli inizi di gennaio; successivamente ha mostrato un nuovo aumento, superando il tasso di rifinanziamento principale della BCE in quattro occasioni a metà gennaio, prima di scendere, portandosi allo 0,16 per cento il 5 marzo. Tale evoluzione non ha però determinato un incremento del livello o della volatilità dei tassi di interesse del mercato monetario a più lungo termine.

Nel complesso i tassi di interesse del mercato monetario per scadenze superiori a quelle overnight si sono mantenuti sostanzialmente stabili fra il 4 dicembre 2013 e il 5 marzo 2014, sia sulle durate più brevi che su quelle più lunghe. Il 5 marzo i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente allo 0,22, 0,29, 0,38 e 0,55 per cento, ossia circa 4-5 punti base al di sopra dei livelli osservati il 4 dicembre. Il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore della pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario, è rimasto pressoché stabile, attestandosi a 34 punti base alla stessa data (cfr. figura 16).

Il 5 marzo il tasso di interesse sugli swap sull'indice overnight a tre mesi risultava pari allo 0,12 per cento, sostanzialmente invariato rispetto al 4 dicembre. Poiché l'Euribor corrispondente è aumentato di 5 punti base, il differenziale fra i due tassi ha evidenziato lo stesso incremento marginale. Nella stessa data l'Eurepo a tre mesi sui prestiti garantiti si collocava allo 0,13 per cento, in rialzo di 3 punti base rispetto al 4 dicembre (cfr. figura 17).

Figura 16 Tassi di interesse del mercato monetario

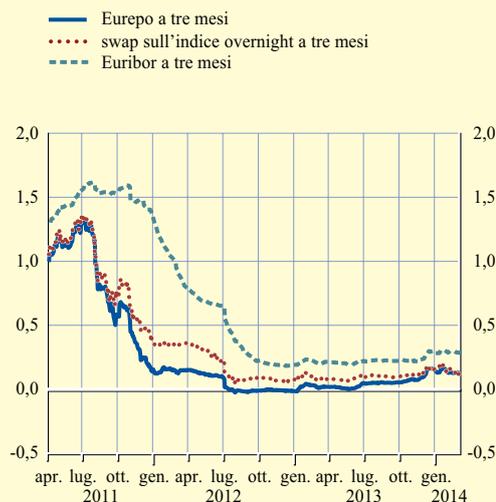
(valori percentuali in ragione d'anno; differenziale in punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

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

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



Fonti: BCE, Bloomberg e Thomson Reuters.

Il 5 marzo i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti future sull'Euribor a tre mesi con scadenza a marzo, giugno, settembre e dicembre 2014 si sono portati, nell'ordine, allo 0,27, 0,25, 0,25 e 0,27 per cento, rispettivamente superiori di 2 punti base e inferiore di 2, 4 e 5 punti base rispetto ai livelli osservati il 4 dicembre (cfr. figura 18). Le volatilità implicite con scadenze costanti di tre, sei, nove e dodici mesi ricavate dalle opzioni sui contratti future sull'Euribor a tre mesi si sono mantenute pressoché stabili nel periodo in rassegna (cfr. figura 19).

Per quanto riguarda la scadenza overnight, l'Eonia è aumentato durante il mese di dicembre, toccando un picco dello 0,45 per cento alla fine dell'anno. Tale evoluzione è attribuibile soprattutto alla maggiore domanda di riserve di liquidità a scopi precauzionali, che ha innescato alcune pressioni al rialzo con l'avvicinarsi della fine dell'anno e una diminuzione dei livelli di liquidità in eccesso. Dopo il calo inizialmente registrato al principio dell'anno, l'Eonia è tornato a salire, superando il tasso di rifinanziamento principale della BCE in quattro occasioni a metà gennaio; ha poi ripreso a scendere, collocandosi allo 0,16 per cento il 5 marzo (cfr. figura 20).

La BCE ha continuato a immettere liquidità attraverso operazioni di rifinanziamento con sca-

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

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

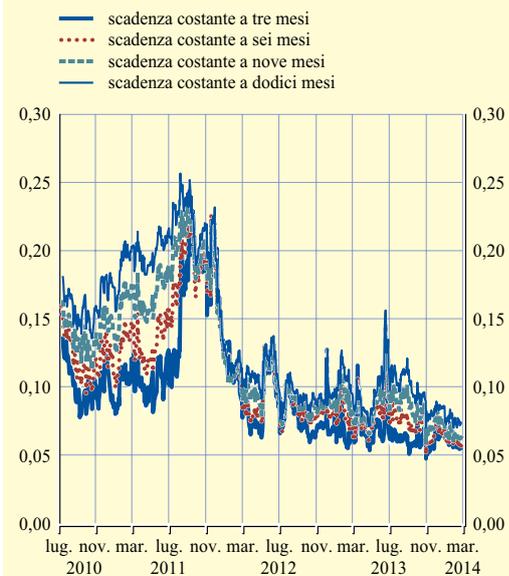


Fonte: Thomson Reuters.

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

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

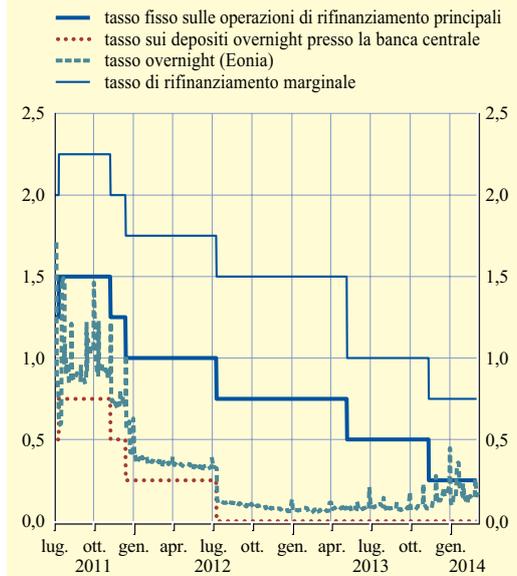
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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

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

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

denza pari a una settimana, un periodo di mantenimento e tre mesi. Tutte queste operazioni sono state condotte mediante procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi (cfr. anche il riquadro 3).

La BCE ha inoltre effettuato settimanalmente operazioni di assorbimento della liquidità a una settimana, con procedura a tasso variabile e tassi massimi di offerta pari allo 0,25 per cento, nel dodicesimo periodo di mantenimento del 2013 nonché nel primo e secondo periodo di mantenimento del 2014. In occasione di otto di queste operazioni, la BCE ha assorbito un ammontare equivalente al valore in essere degli acquisti effettuati nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli finanziari. Tuttavia, in tre operazioni condotte nel dodicesimo periodo di mantenimento del 2013 e in due operazioni eseguite nel primo periodo di mantenimento del 2014, la BCE ha assorbito un importo inferiore a tale ammontare in essere, nel contesto di una maggiore domanda di riserve di liquidità a scopi precauzionali con l'approssimarsi della fine dell'anno e della diminuzione dei livelli della liquidità in eccesso. Nel secondo periodo di mantenimento del 2014, la BCE è tornata ad assorbire l'intero ammontare in essere nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli finanziari, pari a 175,5 miliardi di euro.

Il periodo in rassegna è stato caratterizzato da un'ulteriore diminuzione della liquidità in eccesso. Le flessioni dei livelli medi di liquidità in eccesso osservate durante il dodicesimo periodo di mantenimento del 2013, nonché nei primi due periodi di mantenimento del 2014, sono principalmente ascrivibili al rimborso anticipato su base volontaria di parte della liquidità ottenuta mediante le due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni. Di con-

sequenza, la liquidità in eccesso si è collocata in media a 168,8 miliardi di euro nei tre periodi di mantenimento in esame, in calo rispetto ai 193,8 miliardi di euro registrati nei tre periodi precedenti. Il 5 marzo la liquidità in eccesso si collocava a 118,7 miliardi di euro. Il ricorso giornaliero alle operazioni di deposito presso la banca centrale è stato mediamente pari a 46,1 miliardi di euro, mentre le disponibilità detenute sui conti correnti, in eccesso rispetto agli obblighi di riserva, hanno registrato in media 122,9 miliardi di euro e il ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginale è ammontato mediamente a 0,3 miliardi di euro. Le controparti hanno finora rimborsato volontariamente 462,7 miliardi di euro dei 1.018,7 miliardi di euro ottenuti nelle due ORLT a tre anni.

Riquadro 3

CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA NEL PERIODO DAL 13 NOVEMBRE 2013 ALL'11 FEBBRAIO 2014

Questo riquadro descrive le operazioni di politica monetaria condotte dalla BCE durante i periodi di mantenimento delle riserve terminati il 10 dicembre 2013, il 14 gennaio e l'11 febbraio 2014, ossia l'undicesimo e il dodicesimo del 2013 e il primo del 2014.

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

Inoltre, le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre mesi aggiudicate nel periodo in esame sono state altresì condotte tramite aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti. A ciascuna di queste operazioni è stato applicato un tasso pari alla media dei tassi sulle ORP nell'arco della durata della rispettiva ORLT. La riduzione di 25 punti base dei tassi sulle ORP e sulle operazioni di rifinanziamento marginale, rispettivamente allo 0,25 e 0,75 per cento, decisa dal Consiglio direttivo della BCE il 7 novembre 2013, è entrata in vigore il 13 novembre 2013, ossia all'inizio dell'undicesimo periodo di mantenimento dell'anno. Il tasso di interesse applicato alle operazioni di deposito presso la banca centrale è stato lasciato invariato per l'intero periodo in rassegna, allo 0 per cento.

Fabbisogno di liquidità

Nel periodo in esame il fabbisogno giornaliero di liquidità aggregato del sistema bancario, definito come la somma di fattori autonomi e riserva obbligatoria, è stato pari in media a 605,2 miliardi di euro, un livello superiore di 0,5 miliardi di euro rispetto alla media giornaliera nel periodo di riferimento precedente (dal 7 agosto al 12 novembre 2013). L'ammontare delle riserve obbligatorie è diminuito da una media di 104,2 miliardi di euro del precedente periodo di riferimento a una media di 103,4 miliardi di euro nel periodo in esame (cfr. figura A). I fattori autonomi sono lievemente aumentati da una media di 500,5 miliardi di euro a una media di 501,8 miliardi di euro nel periodo in rassegna.

Per quanto riguarda i singoli contributi alla variazione media dei fattori autonomi, le banconote in circolazione hanno registrato un aumento, in media, di 16,4 miliardi di euro, portandosi da un

livello medio di 919,8 miliardi di euro nel periodo di riferimento precedente a una media di 936,2 miliardi in quello in esame. Tale aumento riflette in ampia misura un profilo stagionale della domanda di banconote, che registra un forte aumento nel periodo natalizio.

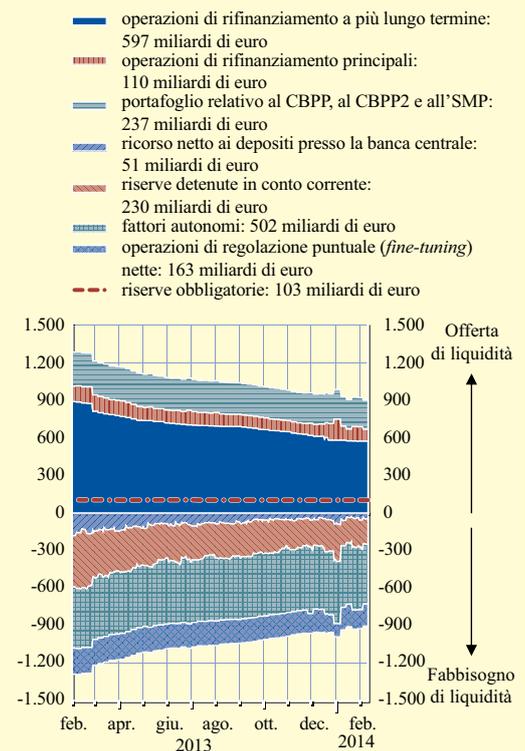
Le banconote in circolazione hanno registrato un massimo nel dodicesimo periodo di mantenimento con un livello medio di 947,9 miliardi di euro, per poi scendere a una media di 931,8 miliardi di euro nel primo periodo di mantenimento del 2014. L'effetto di assorbimento di liquidità derivante dai volumi più elevati di banconote in circolazione è stato in parte compensato da un incremento di 13,5 miliardi di euro delle attività nette denominate in euro, che hanno registrato un aumento, portandosi a una media di 447 miliardi di euro nel periodo in esame, da 433,5 miliardi in quello precedente. Tale aumento riflette, fra l'altro, il minor volume dei depositi denominati in euro detenuti da banche centrali estere presso l'Eurosistema e determina un effetto di immissione di liquidità. I depositi delle amministrazioni pubbliche sono rimasti invariati, in media, nel periodo in rassegna, portandosi da una media di 74,1 miliardi a 73,9 miliardi, con una diminuzione di 0,2 miliardi di euro. Inoltre, questa componente ha continuato a mostrare una volatilità significativa, registrando oscillazioni di 56,2 miliardi nel periodo in esame. Le variazioni dei depositi delle amministrazioni pubbliche hanno un impatto significativo sulla volatilità dei fattori autonomi, in quanto mostrano un profilo di fluttuazione regolare nell'arco di un periodo di mantenimento, connesso alla riscossione delle imposte e al pagamento di salari, pensioni e prestazioni sociali; tuttavia, esercitano di norma un effetto più contenuto sul livello medio tendenziale dei fattori autonomi.

Gli ammontari dei depositi giornalieri in conto corrente, detenuti in eccesso rispetto all'obbligo di riserva, sono stati in media pari a 126,3 miliardi di euro nel periodo in esame, con una diminuzione di 31,7 miliardi rispetto al precedente periodo di riferimento. Questo andamento è in linea con la tendenza al ribasso delle riserve in eccesso registrata sin dall'inizio del 2013. Gli importi detenuti nei conti correnti in eccesso rispetto all'obbligo di riserva hanno continuato a diminuire, da 141,1 miliardi di euro nel decimo periodo di mantenimento del 2013 a 112,4 miliardi nel primo periodo di mantenimento del 2014.

Tuttavia, un temporaneo incremento degli importi detenuti nei conti correnti è stato osservato nel dodicesimo periodo di mantenimento, durante il quale i depositi giornalieri in conto corrente eccedenti la riserva obbligatoria sono saliti da 117 miliardi di euro nell'undicesimo periodo

Figura A Fabbisogno di liquidità del sistema bancario e offerta di liquidità

(miliardi di euro; le medie giornaliere del periodo di riferimento sono riportate accanto a ciascuna voce)



Fonte: BCE.

di mantenimento a 144,8 miliardi, poiché le banche hanno aumentato la domanda di riserve di liquidità a fini precauzionali per assorbire temporanee tensioni nel mercato monetario connesse con la fine dell'anno.

Offerta di liquidità

L'ammontare medio della liquidità offerta tramite operazioni di mercato aperto ha continuato a diminuire, da 826,2 miliardi di euro durante il precedente periodo di riferimento a 782,1 miliardi. Le operazioni d'asta¹⁾ hanno fornito, in media, liquidità per 545,2 miliardi di euro, con un calo di 33 miliardi di euro rispetto al precedente periodo di riferimento. La liquidità immessa attraverso le ORP settimanali si è attestata, in media, a 110,4 miliardi di euro, pari a un incremento di 15,7 miliardi di euro rispetto al precedente periodo di riferimento. Gli importi aggiudicati ogni settimana hanno oscillato in un intervallo compreso tra un minimo di 86,9 miliardi di euro il 19 novembre e 168,7 miliardi il 30 dicembre, poiché le banche hanno adeguato la domanda a seconda dell'evoluzione delle condizioni dei mercati monetari e di liquidità.

Nel periodo in esame, le ORLT con durata di tre mesi o di un periodo di mantenimento hanno contribuito all'offerta di liquidità, in media, con un importo di 31,5 miliardi di euro, superiore di 9,7 miliardi rispetto al periodo precedente. Ciò nonostante, il ricorso medio a queste operazioni rimane significativamente inferiore rispetto agli inizi del 2013, quando nel complesso esse contribuivano per una media di 43,8 miliardi di euro. Le due ORLT a tre anni hanno fornito una media di 565,9 miliardi di euro, poiché le controparti hanno rimborsato 82,7 miliardi di euro durante il periodo in esame. Nell'undicesimo e dodicesimo periodo di mantenimento l'entità dei rimborsi settimanali è aumentata, portandosi rispettivamente a 24,5 e 50,4 miliardi di euro; alcune banche hanno infatti accelerato i rimborsi in vista della fine dell'anno per svariate ragioni di regolamentazione e di comunicazione, tra cui la rilevazione puntuale dei bilanci effettuata per la valutazione approfondita della BCE a fine 2013. I rimborsi settimanali si sono tuttavia ridotti nel primo periodo di mantenimento del 2014, registrando un ammontare complessivo di 7,7 miliardi di euro.

La consistenza degli importi nel portafoglio dei titoli detenuti a fini di politica monetaria, afferenti al primo e secondo Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite (Covered Bond Purchase Programmes, CBPP e CBPP2) e al Programma per i mercati dei titoli finanziari (Securities Markets Programme, SMP), è stata pari in media a 236,9 miliardi di euro, con una diminuzione di 11,1 miliardi di euro.

L'ammontare in essere dei titoli acquistati nell'ambito del CBPP (completato nel giugno 2010) si è collocato a 39,7 miliardi di euro alla fine del periodo in rassegna, registrando una flessione di 2,2 miliardi rispetto al periodo di riferimento precedente dovuta ai titoli in scadenza. Gli importi in essere nell'ambito del CBPP2 (concluso il 31 ottobre 2012) si collocavano a 15 miliardi di euro alla fine del periodo in esame, livello inferiore di 0,5 miliardi rispetto al periodo di riferimento precedente, anche in questo caso per effetto dei titoli in scadenza. Il valore in essere degli acquisti regolati nel quadro dell'SMP è diminuito di 8,4 miliardi di euro nel periodo in esame, di riflesso ai rimborsi nel portafoglio, e si è portato alla fine di tale arco temporale a 175,7 miliardi di euro. Le operazioni settimanali di regolazione puntuale finalizzate all'assorbimento di liquidità hanno sterilizzato la liquidità immessa tramite l'SMP; ciò nonostante, in sei occasioni durante il periodo

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

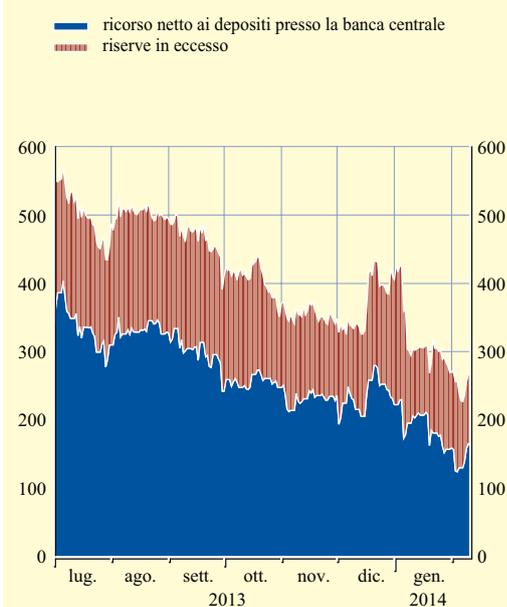
in esame le offerte ricevute sono state inferiori all'ammontare di assorbimento previsto. Questi episodi hanno rispecchiato andamenti temporanei del mercato monetario quando, specie verso la fine del mese, i tassi di tali mercati hanno evidenziato un brusco rialzo momentaneo al di sopra dei tassi massimi di offerta su queste operazioni di regolazione puntuale. La figura A riassume la dinamica del fabbisogno di liquidità nel sistema bancario e dell'offerta di liquidità.

Eccesso di liquidità

La liquidità in eccesso ha continuato a diminuire, collocandosi in media a 176,9 miliardi di euro nel periodo in rassegna, a fronte di 221,5 miliardi di euro del precedente periodo di riferimento. Nel contempo, nel periodo in esame, il suo valore è rimasto volatile, con oscillazioni comprese tra 283,5 miliardi di euro (3 gennaio 2014) e 125,3 miliardi di euro (21 gennaio 2014). Come già ricordato, le principali determinanti sono state le variazioni dei depositi delle amministrazioni pubbliche, l'aumento delle banconote in circolazione, la diminuzione della liquidità in essere fornita tramite le ORLT a tre anni e le oscillazioni degli importi aggiudicati tramite le operazioni d'asta. Poiché il tasso sui depositi presso la banca centrale è pari allo 0 per cento ed è pertanto equivalente alla remunerazione delle riserve in eccesso, ci si attende che le controparti siano sostanzialmente neutrali circa la distribuzione della propria liquidità in eccesso. Nei tre periodi di mantenimento in rassegna il profilo è stato piuttosto stabile, con circa il 29 per cento della liquidità in eccesso detenuto nei depositi presso la banca centrale e il 71 per cento detenuto come riserve in eccesso nei primi due periodi di mantenimento considerati (cfr. figura B). I dati corrispondenti per il terzo periodo di mantenimento sono pari rispettivamente al 27 e al 73 per cento.

Figura B Evoluzione della liquidità in eccesso e distribuzione tra riserve in eccesso e operazioni su iniziativa delle controparti dall'11 luglio 2013

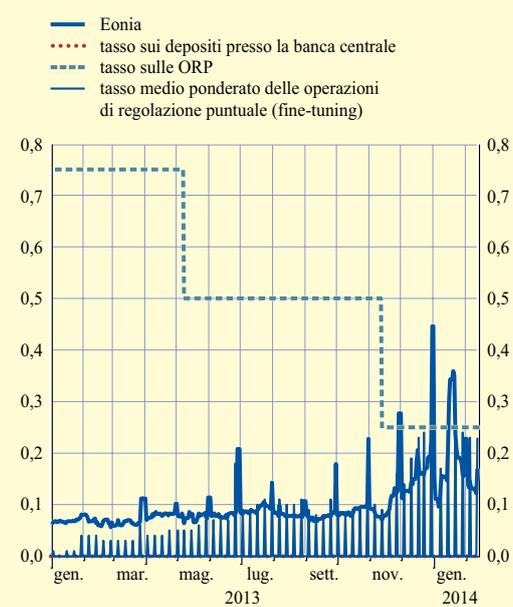
(miliardi di euro; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Figura C Alcuni tassi di interesse della BCE, Eonia e tasso medio ponderato delle operazioni di regolazione puntuale (fine-tuning)

(percentuali; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Andamenti dei tassi di interesse

I tassi stabiliti dalla BCE sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sulle ORP e sui depositi presso la banca centrale sono rimasti invariati nel periodo in rassegna, rispettivamente allo 0,75, allo 0,25 e allo 0 per cento. Alla luce della diminuzione della liquidità in eccesso, sia il livello sia la volatilità dell'Eonia sono aumentati rispetto al periodo di riferimento precedente. L'Eonia si è collocato in media a 16,9 punti base, contro 8,5 punti base nei tre periodi di mantenimento precedenti. Nell'arco temporale considerato l'Eonia ha oscillato in un intervallo compreso tra 7 e 44,6 punti base. Nell'undicesimo periodo di mantenimento è stato pari in media a 12,7 punti base ed è aumentato poi a 17,2 punti base nel dodicesimo periodo di mantenimento del 2013 e a 20,8 punti base nel primo periodo di mantenimento del 2014. Anche i tassi delle operazioni settimanali di regolazione puntuale finalizzate all'assorbimento di liquidità hanno raggiunto livelli più elevati, con un tasso di aggiudicazione medio ponderato compreso tra 9 e 24 punti base, a seconda dei momenti nel periodo in esame (cfr. figura C).

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

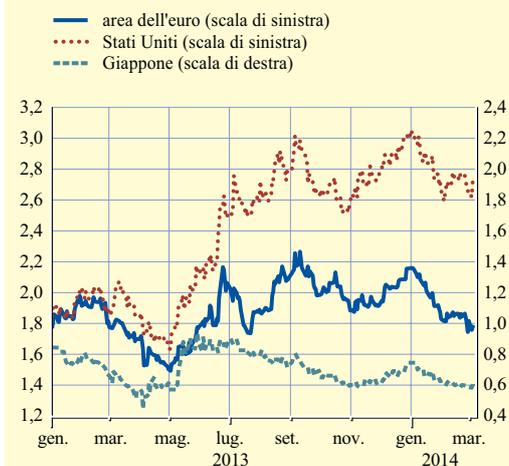
Tra la fine del novembre 2013 e il 5 marzo 2014, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA sono scesi sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti, rispettivamente di circa 13 e 4 punti base, portandosi all'1,8 per cento e al 2,7 per cento. In tale periodo, gli andamenti dei mercati obbligazionari su entrambe le sponde dell'Atlantico sono stati influenzati principalmente dalla decisione del Federal Open Market Committee di ridurre gli acquisti di attività, oltre che dalla pubblicazione di dati economici contrastanti, dalle turbolenze registrate in diversi mercati emergenti e da tensioni geopolitiche. L'incertezza sulla futura evoluzione dei mercati obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita, è complessivamente diminuita sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti, nonostante alcuni rialzi temporanei collegato alle tensioni osservate nelle economie emergenti. I differenziali di rendimento fra titoli sovrani all'interno dell'area dell'euro si sono ristretti per la maggior parte dei paesi. Gli indicatori finanziari delle aspettative di inflazione a lungo termine nell'area, sebbene in lieve diminuzione, si sono mantenuti su livelli pienamente coerenti con la stabilità dei prezzi.

Tra la fine di novembre e il 5 marzo, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA nell'area dell'euro sono diminuiti dall'1,9 per cento all'1,8 per cento (cfr. figura 21); nello stesso periodo, quelli sui titoli di Stato a lungo termine negli Stati Uniti sono scesi complessivamente dal 2,8 per cento al 2,7 per cento. Di conseguenza, il differenziale fra i tassi di interesse nominali sui titoli di Stato decennali dell'area dell'euro e degli Stati Uniti si è ampliato leggermente. In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni si sono mantenuti sostanzialmente stabili dalla fine del novembre 2013, portandosi allo 0,6 per cento il 5 marzo.

Nel periodo in rassegna i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro sono stati influenzati principalmente dalla decisione del Federal Open Market Committee (FOMC) di procedere a un graduale rientro del programma degli acquisti di attività del Federal Reserve System, nonché dalla pubblicazione di dati economici contrastanti nell'area dell'euro e dalle turbolenze in diverse economie emergenti, iniziate verso la metà di gennaio e scemate nella prima metà di febbraio, e da tensioni geopolitiche verso la fine del periodo. A dicembre i rendimenti nell'area dell'euro sono aumentati, rispecchiando principalmente la reazione del mercato ai dati economici molto positivi sugli Stati Uniti e la decisione del FOMC del 18 dicembre di ridurre gli acquisti di attività. Per tutto il mese di gennaio si è osservato un calo dei rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro, di riflesso alle turbolenze nei mercati emergenti. Dopo la ripresa mostrata a febbraio, il dato è sceso nuovamente, in presenza di tensioni geopolitiche agli inizi di marzo. In generale i dati macroeconomici sull'area dell'euro hanno fornito indicazioni contrastanti, sorprendendo gli operatori del mercato con un dato sull'inflazione in ulteriore lieve diminuzione.

Figura 21 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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



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

Negli Stati Uniti i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine sono aumentati di quasi 30 punti base nel mese di dicembre, per effetto di dati economici molto positivi e della decisione del FOMC di ridimensionare gli acquisti di attività; a gennaio hanno registrato una contrazione di oltre 40 punti base, per effetto dei flussi di investimento verso attività sicure, connessi con le turbolenze nelle economie emergenti. Dopo lo scemare di tali turbolenze, i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine hanno segnato una lieve ripresa, mantenendosi sostanzialmente stabili nella seconda parte di febbraio e all'inizio di marzo. I dati macroeconomici sugli Stati Uniti sono risultati generalmente contrastanti, evidenziando in particolare una dinamica dell'occupazione più contenuta del previsto.

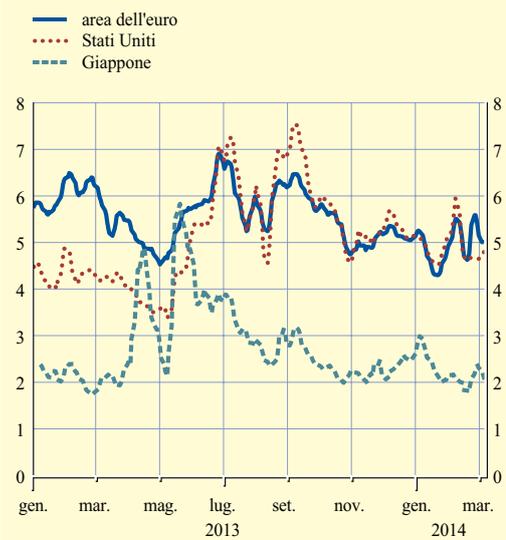
L'incertezza degli investitori sugli andamenti di breve periodo dei mercati obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita desunta dalle opzioni sulle quotazioni obbligazionarie, si è complessivamente ridotta nel periodo in esame. Nel dicembre 2013, la volatilità implicita dei mercati delle obbligazioni è diminuita lievemente per poi aumentare a gennaio, nel quadro delle tensioni registrate nei mercati emergenti, per poi scendere sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti, dopo l'affievolirsi di queste ultime. Dalla metà del 2013 la volatilità implicita dei mercati obbligazionari dell'area si colloca su livelli comparabili a quelli osservati negli Stati Uniti (cfr. figura 22).

Nel periodo in esame i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine hanno mostrato una diminuzione in alcuni paesi dell'area dell'euro. Inoltre, in gran parte delle economie dell'area si sono ridotti o sono rimasti pressoché invariati i differenziali fra i rendimenti dei titoli sovrani e i tassi OIS. In particolare, la compressione dei differenziali ha interessato la maggioranza dei paesi colpiti dalla crisi del debito sovrano, che più di tutti hanno continuato a beneficiare del generale calo dell'avversione al rischio da parte degli investitori internazionali nonché di una revisione positiva delle prospettive di rating del credito.

I rendimenti nominali sui titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro possono essere scomposti in rendimenti reali e aspettative di inflazione dei mercati finanziari. I rendimenti reali ¹⁾ dei titoli di Stato indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro con scadenza a cinque e dieci anni si sono mantenuti pressoché stabili nel complesso, rispecchiando sostanzialmente l'andamento dei rendimenti nominali descritto sopra (cfr. figura 23). I tassi reali a termine impliciti sulle scadenze

Figura 22 Volatilità implicita del mercato dei titoli di Stato

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



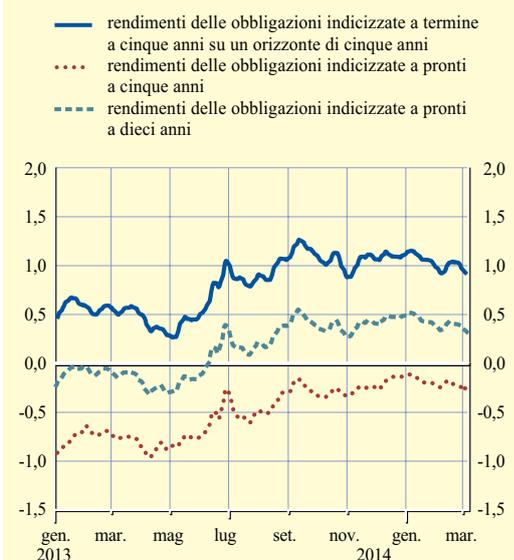
Fonte: Bloomberg.

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.

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

Figura 23 Rendimenti zero coupon, ricavati sulla base dei rendimenti delle obbligazioni indicizzate all'inflazione nell'area dell'euro

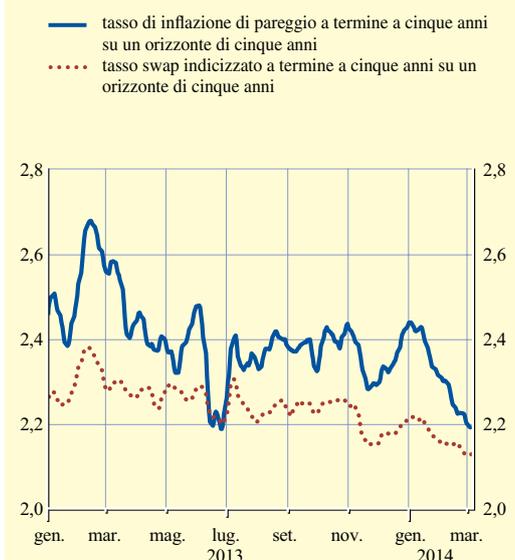
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



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

Figura 24 Inflazione di pareggio, ricavata da rendimenti zero coupon e tassi swap indicizzati all'inflazione nell'area dell'euro

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



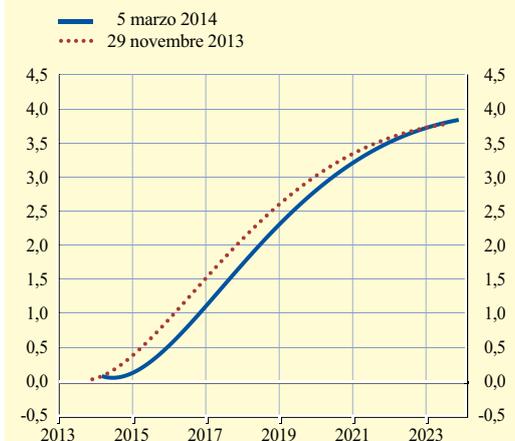
Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.
Note: i tassi di inflazione di pareggio sono calcolati come media ponderata al PIL dei tassi di pareggio stimati separatamente per Francia e Germania.

più lunghe nell'area dell'euro (a cinque anni su un orizzonte quinquennale) hanno mostrato una lieve diminuzione di 13 punti base, portandosi attorno allo 0,9 per cento il 5 marzo.

Per effetto di tali andamenti dei rendimenti nominali e reali, gli indicatori delle aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro ricavati dai mercati finanziari sono diminuiti leggermente nel periodo in rassegna. I tassi di inflazione di pareggio a cinque anni impliciti nelle obbligazioni indicizzate all'inflazione sono diminuiti di 3 punti base, collocandosi all'1,0 per cento circa, mentre quello su un orizzonte di dieci anni è calato di 5 punti base, all'1,6 per cento. Pertanto, il tasso di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale si è ridotto di 7 punti base, raggiungendo il 2,2 per cento circa alla fine del periodo considerato (cfr. figura 24). Analogamente, il tasso a lungo termine desunto dagli swap sull'inflazione è sceso di 4 punti base, al 2,1 per cento circa, nello stesso periodo. Nel

Figura 25 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.

complesso, tenuto conto sia del rischio di inflazione che dei premi per la liquidità incorporati nei tassi di inflazione di pareggio, gli indicatori basati sul mercato segnalano che le aspettative di inflazione rimangono pienamente in linea con la stabilità dei prezzi ²⁾.

La struttura per scadenze dei tassi overnight a termine impliciti dell'area dell'euro ha subito uno spostamento verso il basso sulle scadenze a medio-lungo termine durante il periodo in rassegna, scendendo in particolare di circa 10-20 punti base per gli orizzonti a partire dal 2016. Ciò indica che le attese sul futuro andamento dei tassi di interesse a breve termine e dei relativi premi per il rischio si sono ridimensionate nel periodo in esame.

Nel periodo in rassegna i differenziali di rendimento delle obbligazioni di qualità più elevata (investment grade) emesse da società non finanziarie e finanziarie nell'area dell'euro sono rimasti sostanzialmente stabili, mentre hanno registrato una lieve flessione quelli relativi alle categorie di rating più basse (nei confronti dell'indice riguardante le obbligazioni sovrane con rating AAA dell'UEM elaborato da Merrill Lynch). Nell'insieme, i differenziali sulle obbligazioni societarie hanno raggiunto livelli prossimi a quelli osservati prima della crisi finanziaria.

2.5 MERCATI AZIONARI

Tra la fine di novembre e il 5 marzo i corsi azionari sono aumentati del 3 per cento circa nell'area dell'euro e del 4 per cento circa negli Stati Uniti. L'andamento dei mercati azionari su entrambe le sponde dell'Atlantico è stato influenzato soprattutto dalle turbolenze in diverse economie emergenti. Inoltre, hanno gravato sui mercati azionari dell'area dell'euro le tensioni geopolitiche registrate alla fine del periodo in rassegna. Se si escludono tali episodi, il generale proseguimento della tendenza sostanzialmente rialzista evidenziata dai corsi azionari negli ultimi mesi riflette la minore avversione al rischio degli investitori e prospettive economiche favorevoli. L'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è aumentata lievemente nell'area dell'euro durante il periodo in esame.

Tra la fine di novembre e il 5 marzo l'indice azionario composito (indice generale Dow Jones Euro Stoxx) è aumentato del 3 per cento circa nell'area dell'euro, mentre l'indice statunitense corrispondente (Standard & Poor's 500) è salito all'incirca del 4 per cento (cfr. figura 26). Nell'area dell'euro i corsi azionari delle società finanziarie e quelli delle società non finanziarie hanno mostrato un incremento rispettivamente dell'8 per cento e del 2 per cento. Nel contempo,

Figura 26 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.

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

negli Stati Uniti le quotazioni azionarie si sono accresciute del 3 per cento nel settore finanziario e del 5 per cento in quello non finanziario. Nel periodo in esame l'indice azionario giapponese (Nikkei 225) è diminuito all'incirca del 5 per cento.

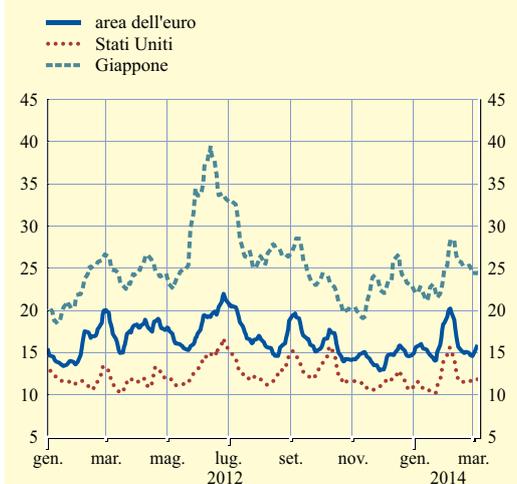
Nel periodo considerato l'evoluzione dei corsi azionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti è stata influenzata in particolare da possibili prese di beneficio in vista della fine dell'anno e dalle turbolenze in diversi mercati emergenti, iniziate verso la metà di gennaio e scemate nella prima metà di febbraio, nonché dalle tensioni geopolitiche registrate al principio di marzo. All'inizio di dicembre le quotazioni azionarie dell'area dell'euro hanno mostrato un calo che potrebbe essere ricondotto a prese di profitto prima della fine dell'anno, alle incertezze riguardanti l'accordo sul bilancio federale negli Stati Uniti nonché ai tempi e all'entità del rientro della politica monetaria accomodante da parte del Federal Reserve System. Successivamente alla riunione del Federal Open Market Committee del 18 dicembre, i corsi azionari dell'area dell'euro sono aumentati; in gennaio hanno evidenziato una brusca flessione sulla scia delle turbolenze in diversi mercati emergenti, segnando tuttavia una ripresa dopo l'affievolirsi di queste ultime. All'inizio di marzo i mercati azionari dell'area hanno risentito marcatamente del verificarsi di tensioni geopolitiche.

Negli Stati Uniti le quotazioni azionarie hanno seguito un profilo pressoché analogo, pur mostrando una maggiore volatilità. L'indice azionario composito ha raggiunto un massimo storico agli inizi di marzo. Il complessivo proseguimento di una tendenza rialzista generalizzata per i corsi azionari sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti riflette il generale calo dell'avversione al rischio da parte degli investitori, nonché prospettive economiche favorevoli nel medio termine. Tali fattori, specie la minore avversione al rischio, si rispecchiano anche negli andamenti di altri segmenti di mercato, quali ad esempio le obbligazioni societarie.

Nel complesso l'incertezza relativa agli andamenti dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, ha mostrato un lieve incremento nell'area dell'euro, collocandosi attorno al 16 per cento il 5 marzo. Tale dinamica, imputabile alle turbolenze osservate in diversi mercati emergenti a gennaio, si è invertita dopo lo scemare di queste ultime. All'inizio di marzo si è evidenziato un nuovo aumento nel quadro di tensioni geopolitiche. Negli Stati Uniti la volatilità implicita dei mercati azionari ha seguito un andamento simile a quello registrato nell'area dell'euro (cfr. figura 27). Tralasciando il recente picco della volatilità implicita, l'incertezza nei mercati azionari è risultata generalmente contenuta negli ultimi mesi, portandosi su livelli comparabili a quelli osservati prima della crisi finanziaria. Tale evoluzione è coerente anche con il generale calo dell'avversione al rischio da parte degli investitori e con il miglioramento delle prospettive economiche. La volatilità implicita dei mercati azionari ha registrato un lieve incremento in Giappone, mantenendosi piuttosto elevata rispetto agli anni precedenti.

Figura 27 Volatilità implicita dei mercati azionari

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



Fonte: Bloomberg.

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

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

(variazioni percentuali 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 (dati di fine periodo)	100,0	9,9	7,1	16,7	6,4	23,7	5,2	15,5	5,2	4,4	6,0
Variazioni dei prezzi (dati di fine periodo)											
2012 4° trimestre	6,5	5,8	8,9	8,4	0,7	11,2	3,5	9,5	12,1	-8,3	-4,3
2013 1° trimestre	2,3	1,3	10,6	8,2	-3,6	-4,8	11,6	5,1	3,9	-2,8	-4,1
2° trimestre	-1,1	-2,0	-1,3	-2,2	-4,2	1,9	-0,7	-2,2	1,0	-1,9	-1,4
3° trimestre	11,3	6,8	9,6	8,9	12,0	16,7	-3,7	14,5	13,3	19,1	11,1
4° trimestre	7,3	9,5	7,1	3,4	0,9	12,5	6,0	7,5	7,2	6,8	4,3
dicembre 2013	2,3	4,0	2,4	3,8	4,9	-0,2	3,8	2,4	5,5	-0,4	-0,5
gennaio 2014	-4,7	-4,8	-4,1	-5,1	-7,2	-4,8	-3,0	-4,3	-4,1	-0,1	-7,0
29 novembre 2013 - 5 marzo 2014	3,0	0,8	2,8	1,6	0,9	6,8	-0,8	2,9	-0,8	0,9	6,9

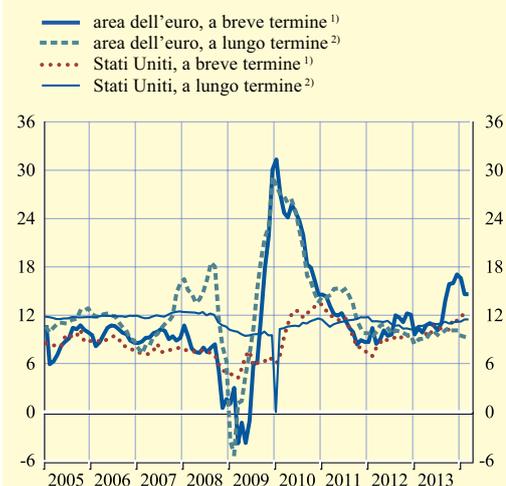
Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

A livello settoriale, i titoli azionari del comparto dei servizi di pubblica utilità e di quello finanziario hanno evidenziato i maggiori rialzi nell'area dell'euro, mentre l'andamento peggiore è stato registrato nel settore tecnologico. Negli Stati Uniti l'aumento più consistente ha riguardato le quotazioni nel comparto dei servizi sanitari, mentre le contrazioni più marcate sono state osservate nel settore delle telecomunicazioni.

Dai dati sugli utili delle società finanziarie e non finanziarie dell'area dell'euro comprese nell'indice Dow Jones Euro Stoxx emerge che l'entità della diminuzione degli utili effettivi, calcolata sui 12 mesi precedenti, è variata tra il -5 per cento circa di novembre e il -4,5 per cento circa di febbraio. Per i prossimi 12 mesi, gli operatori di mercato si attendono che gli utili societari per azione aumentino del 14 per cento, un dato inferiore a quello di novembre, mentre prevedono che la loro crescita a lungo termine (cinque anni) si collochi attorno al 13 per cento annuo (cfr. figura 28).

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

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



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

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

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

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

2.6 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Tra ottobre del 2013 e gennaio del 2014 il costo reale del finanziamento delle società non finanziarie nell'area dell'euro è leggermente aumentato. Tale andamento riflette un aumento nel costo reale del capitale di rischio e dei prestiti bancari a breve termine, in parte compensato da un

calo nel costo reale delle emissioni di debito sul mercato e dei prestiti a lungo termine. Quanto ai flussi finanziari, il credito bancario alle imprese non finanziarie ha continuato a contrarsi nel quarto trimestre del 2013 e nel gennaio del 2014, sebbene a un ritmo inferiore rispetto al terzo trimestre. Il debole andamento dell'attività economica nel quarto trimestre ha contribuito a frenare la domanda di prestiti. Dal lato dell'offerta, le persistenti pressioni per una riduzione della leva finanziaria hanno continuato a pesare sulla capacità delle banche di erogare credito. Le recenti evidenze tratte dalle indagini, tuttavia, indicano che le banche stanno allentando i criteri per la concessione dei prestiti. Nell'ultimo trimestre del 2013 le imprese non finanziarie nell'area dell'euro sono ricorse con risultati discreti sia al mercato obbligazionario sia a quello azionario.

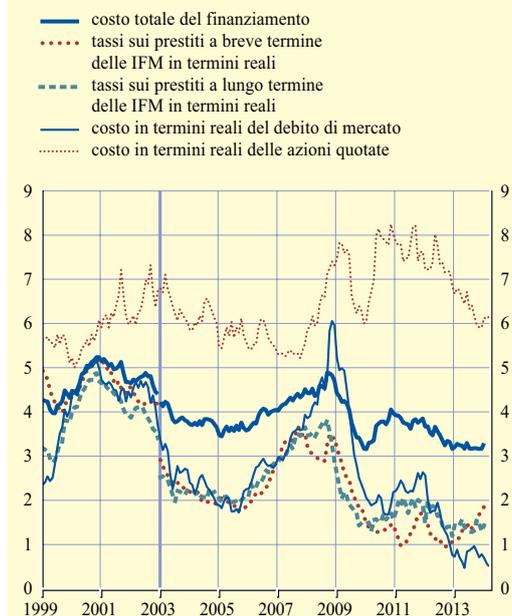
CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Nel gennaio del 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 aumentato leggermente al 3,3 per cento, dal 3,2 per cento dell'ottobre del 2013 (cfr. figura 29). Rispetto ad allora, gli andamenti dell'indice generale riflettono un aumento di 13 punti base del costo reale del capitale di rischio, mentre il costo reale delle emissioni di debito sul mercato è calato di 14 punti base. Nello stesso periodo il tasso reale sui prestiti bancari a breve termine a favore delle imprese non finanziarie è cresciuto di 33 punti base, mentre quello sui prestiti a lunga si è ridotto di 13 punti base. In base ai dati preliminari per febbraio 2014, il costo reale del capitale di rischio sarebbe rimasto stabile e prossimo ai minimi registrati dalla prima metà del 2008, mentre quello del debito di mercato ha continuato a calare ed è attualmente ai livelli più bassi dal gennaio del 1999.

Nel periodo compreso fra ottobre del 2013 e gennaio del 2014 i tassi di interesse nominali applicati dalle IFM ai nuovi prestiti alle società non finanziarie sono rimasti pressoché invariati nel caso dei prestiti di importo contenuto (fino a 1 milione di euro) e immutati per i prestiti di importo considerevole (oltre 1 milione di euro) con periodi più brevi di determinazione iniziale del tasso, mentre sono diminuiti significativamente, di 26 punti base, per i prestiti di importo elevato con periodi più lunghi di determinazione iniziale del tasso (cfr. tavola 7). Nello stesso periodo i differenziali fra i tassi applicati ai prestiti di importo contenuto e a quelli di importo elevato sono rimasti stabili a 16 punti base per i prestiti con periodi più brevi di determinazione iniziale del tasso e sono aumentati leggermente, di 2 punti base, per i prestiti con determinazione iniziale del tasso di oltre cinque anni.

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

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



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

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

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

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

							Variazione in punti base fino a gennaio 2014 ¹⁾		
	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2013 3° trim.	2013 dic.	2014 gen.	2012 ott.	2013 ott.	2013 dic.
Tassi di interesse delle IFM sui prestiti									
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	3,94	3,94	3,89	3,86	3,79	3,85	-12	0	6
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie									
con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,79	3,75	3,73	3,76	3,79	3,85	-8	-1	6
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	3,41	3,49	3,29	3,26	3,27	3,28	-30	-4	1
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie									
con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	2,28	2,12	2,17	2,15	2,29	2,25	3	0	-4
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	2,90	2,85	2,93	3,06	2,96	3,06	2	-26	10
Per memoria									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	0,19	0,21	0,22	0,23	0,29	0,30	10	7	1
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	-0,01	0,07	0,30	0,22	0,25	0,11	2	-4	-14
Rendimenti dei titoli di stato a sette anni	1,07	1,10	1,51	1,42	1,58	1,25	-3	-4	-33

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.

In generale, nel periodo in esame le percezioni di un elevato rischio di credito dei debitori hanno continuato a esercitare pressioni al rialzo sui margini di interesse delle banche. Il venir meno delle tensioni sul debito sovrano, tuttavia, specie nei paesi in difficoltà, ha contribuito a contenere i tassi di interesse bancari. Di fatto, i differenziali applicati dalle banche rispetto ai tassi di mercato si sono ristretti, specie nel caso dei prestiti di elevato ammontare e a lunga scadenza. Nel gennaio 2014 il differenziale fra i tassi di interesse sui prestiti di importo elevato e a breve scadenza e l'Euribor a tre mesi si collocava a 195 punti base, un livello leggermente inferiore a quello di ottobre del 2013. Il differenziale fra i tassi a lunga sui prestiti ingenti e il rendimento dei titoli di Stato a sette anni con rating AAA è calato da 203 punti base nell'ottobre del 2013 a 182 punti base nel gennaio del 2014.

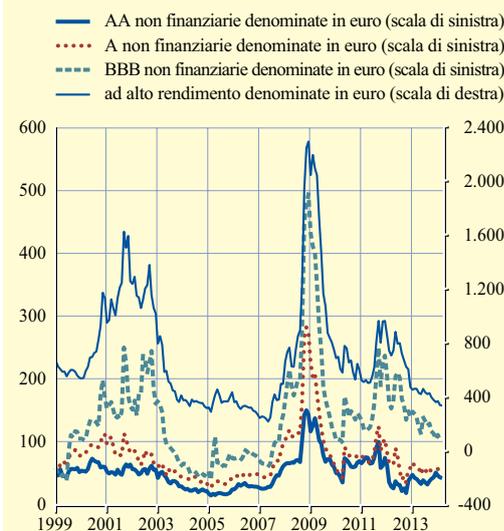
Nel periodo in esame i differenziali fra il costo complessivo dei titoli di debito delle società non finanziarie emessi sul mercato e il rendimento dei titoli di Stato con rating AAA si sono ridotti sia nel caso delle obbligazioni con rating BBB sia per quelle di qualità inferiore ("ad alto rendimento"). In particolare, il differenziale relativo alle obbligazioni di imprese non finanziarie nel comparto ad alto rendimento sono calati di 28 punti base; nel caso delle obbligazioni societarie BBB la flessione è stata invece assai più contenuta, pari a 5 punti base (cfr. figura 30).

FLUSSI FINANZIARI

Nel periodo dall'ottobre del 2013 al febbraio del 2014 le deboli dinamiche dell'attività economica e dell'inflazione, abbinate alla consistente attività di emissione di titoli azionari da parte delle società non finanziarie, hanno contribuito a far calare gli utili per azione delle imprese dell'area dell'euro. Nello specifico, il tasso di variazione sul periodo corrispondente degli utili per azione delle società quotate dell'area dell'euro è risultato pari al -11 per cento in febbraio, a fronte del -6,0 per cento di

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

(punti base; medie mensili)



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

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

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



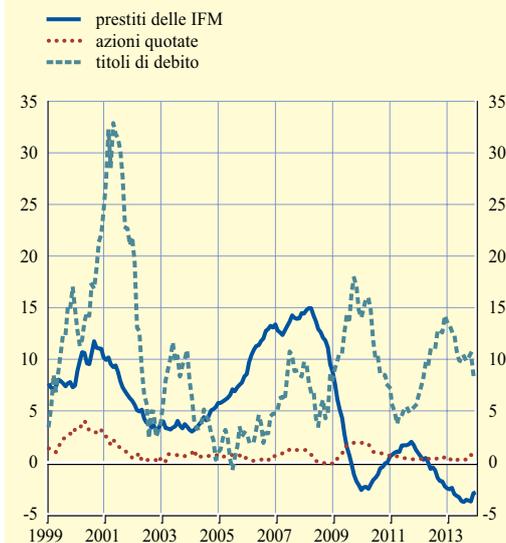
Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

ottobre (cfr. figura 31). In prospettiva, stando agli indicatori di mercato, gli operatori si attendono un graduale miglioramento nella prima metà del 2014, con un ritorno in positivo entro il terzo trimestre.

Il finanziamento esterno delle imprese ha continuato a contrarsi nell'ultimo trimestre del 2013, riflettendo la debole crescita degli investimenti societari e vari fattori che influiscono sull'offerta di finanziamenti. Nel caso dei prestiti delle IFM, il tasso sui dodici mesi dei prestiti alle imprese non finanziarie ha segnato un'ulteriore contrazione, seppur minore nei mesi recenti, e in gennaio si collocava al -2,9 per cento, dal -3,6 per cento di settembre (cfr. tavola 6). Ciò si deve in parte alle persistenti pressioni per una riduzione della leva delle IFM nonché alla capacità delle imprese di attingere ad altre fonti di finanziamento esterno. In particolare, il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito societari è rimasto elevato nel terzo trimestre del 2013, all'8,5 per cento, pur in calo dal 9,9 per cento del trimestre precedente. Inoltre, nell'ultimo trimestre del 2013 il tasso di crescita delle emissioni di azioni quotate da parte delle società non finanziarie è aumentato allo 0,7 per cento, dallo 0,3 del terzo trimestre (cfr. figura 32).

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



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

Il mercato dei titoli di debito societari nell'area dell'euro è tradizionalmente concentrato nelle imprese di grandi dimensioni e di rating elevato provenienti da un numero relativamente esiguo di paesi. Ciò nondimeno, va notato che i dati sulle emissioni obbligazionarie per l'ultimo trimestre del 2013 indicano che le società di alcuni paesi sottoposti a tensioni hanno goduto di un migliore accesso ai mercati dei titoli di debito. In una prospettiva di più lungo periodo, dal 2007 le emissioni obbligazionarie delle società non finanziarie si stanno per la maggior parte orientando verso le scadenze più lunghe. Nel dicembre 2013 la scomposizione per scadenze dei volumi di titoli di debito in essere emessi da società non finanziarie evidenziava che la quota di strumenti a lungo termine aveva raggiunto il 93 per cento (dall'84 per cento del 2007).

Nel quarto trimestre del 2013 i prestiti delle IFM con periodo di determinazione iniziale del tasso fra uno e cinque anni hanno continuato a fornire il maggiore contributo al calo della crescita sui dodici mesi del credito bancario totale alle imprese non finanziarie. Il tasso di contrazione è aumentato nel caso dei prestiti a breve termine, mentre è diminuito in quello dei prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso di oltre cinque anni. Nel gennaio del 2014 il calo ha ulteriormente accelerato per i prestiti a breve termine, mentre ha segnato una moderazione per quelli con periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse da uno a cinque anni (cfr. tavola 8).

L'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il quarto trimestre del 2013 evidenziava rispetto al trimestre precedente un calo meno pronunciato della domanda netta di prestiti delle società non finanziarie (cfr. figura 33). L'analisi dei vari fattori alla base del calo della domanda di prestiti rivela che nel periodo più recente le imprese non finanziarie hanno continuato a indebitarsi presso le banche soprattutto a fini di ristrutturazione del debito e per finanziare il capitale circolante. Al contrario, gli investimenti fissi hanno continuato a fornire un contributo netto negativo alla domanda di prestiti delle imprese.

Tavola 8 Finanziamento delle società non finanziarie

(variazioni percentuali; dati di fine trimestre)

	Tassi di crescita sul periodo corrispondente				
	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2013 3° trim.	2013 4° trim.
Prestiti delle IFM	-2,3	-2,5	-3,4	-3,6	-3,0
fino a un anno	0,5	1,5	-2,1	-3,2	-4,0
da uno a cinque anni	-6,0	-6,3	-6,2	-5,6	-5,7
oltre cinque anni	-2,3	-2,9	-3,0	-3,2	-1,7
Emissioni di obbligazioni	14,2	12,7	9,9	9,9	8,5
a breve termine	2,3	7,9	-9,3	0,6	-8,5
a lungo termine, di cui: ¹⁾	15,4	13,2	12,1	10,8	10,1
a tasso fisso	16,7	14,6	13,1	10,9	9,8
a tasso variabile	-1,4	-0,2	5,0	11,2	12,3
Emissioni di azioni quotate	0,5	0,1	0,4	0,3	0,7
Per memoria ²⁾					
Finanziamento totale	1,0	1,1	0,7	0,8	-
Prestiti a società non finanziarie	0,0	0,0	-0,6	-1,0	-
Riserve tecniche di assicurazione ³⁾	1,3	1,2	1,2	1,1	-

Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

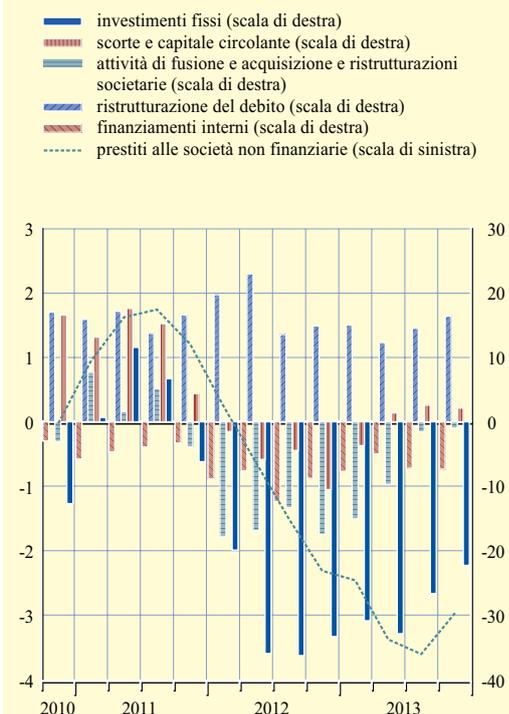
1) La somma delle obbligazioni a tasso fisso e a tasso variabile può non corrispondere al totale delle obbligazioni a lungo termine perché le obbligazioni a lungo termine a cedola zero, che includono effetti di valutazione, non sono riportate in tavola.

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.

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

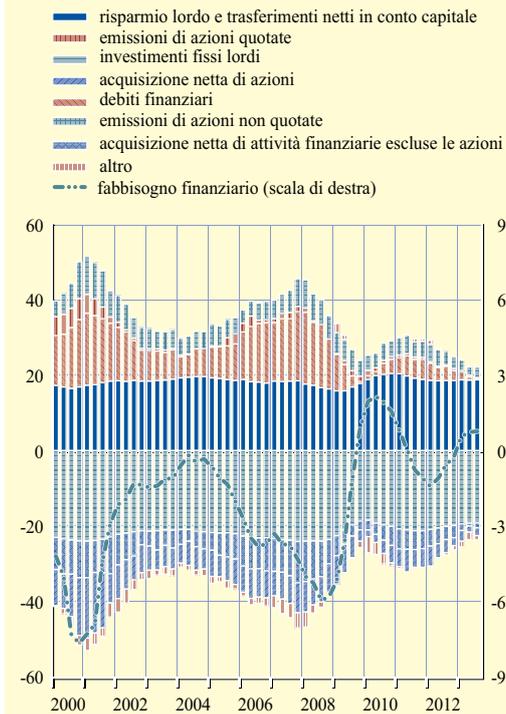
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali)



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

Figura 34 Risparmio, finanziamento e investimenti delle società non finanziarie

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



Fonte: Conti dell'area dell'euro.
 Note: i "debiti 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 o accreditamento netto, sostanzialmente equivalente alla differenza tra risparmio lordo e investimenti fissi lordi.

L'indagine mostra inoltre che nell'ultimo trimestre del 2013 è proseguita la graduale riduzione dell'irrigidimento netto dei criteri di concessione dei prestiti alle società non finanziarie. Il minore rischio di credito dei prenditori e il miglioramento delle prospettive economiche, nonché certi fattori collegati alla liquidità delle banche e al loro accesso ai mercati del finanziamento, hanno contribuito all'allentamento dei criteri di fido applicati dalle banche. Per il primo trimestre del 2014 le banche si attendono un ulteriore calo del grado di irrigidimento netto dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese.

Il fabbisogno finanziario (o indebitamento netto) delle società non finanziarie, ossia la differenza tra i fondi generati internamente (risparmio lordo) e gli esborsi per investimenti reali in rapporto al valore aggiunto lordo generato dalle società non finanziarie, è aumentato allo 0,8 per cento nel terzo trimestre del 2013, dallo 0,7 per cento del trimestre precedente (cfr. figura 34). Tale incremento ha riflesso un lieve indebolimento degli investimenti fissi lordi, mentre il risparmio lordo e i trasferimenti netti di capitale sono rimasti invariati rispetto al trimestre precedente. Dal lato finanziario, un aumento delle acquisizioni nette di azioni e attività finanziarie (escluse le azioni) è stato compensato dai minori investimenti nelle attività della categoria residuale ("altro").

Figura 35 Rapporti di indebitamento nel settore delle società non finanziarie

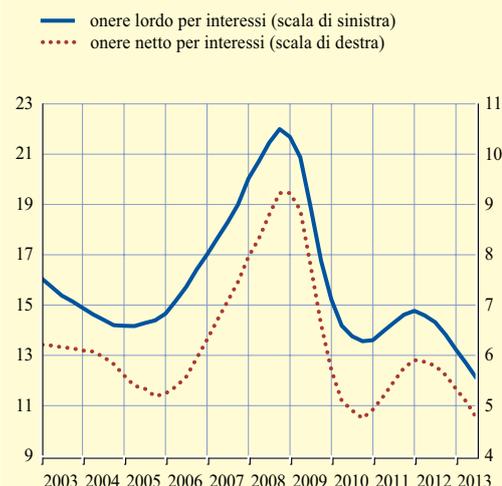
(valori percentuali)



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

Figura 36 Onere per interessi delle società non finanziarie

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



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

POSIZIONE FINANZIARIA

In base ai dati contabili integrati dell'area dell'euro, l'indebitamento del settore delle società non finanziarie è diminuito leggermente nel terzo trimestre. Il rapporto fra debito e PIL è sceso ulteriormente dal 79,3 per cento del secondo trimestre del 2013 al 78,9 per cento del terzo e il rapporto fra debito e attività finanziarie è sceso dal 26,4 al 25,9 per cento (cfr. figura 35; riquadro 4 sul debito delle società non finanziarie). Sebbene di modesta entità, tali flessioni rispetto ai picchi registrati per entrambi i rapporti vanno considerate alla luce della debolezza del contesto economico. La sostenibilità del debito delle imprese non finanziarie ha continuato a migliorare nel terzo trimestre, quando gli oneri finanziari lordi per il pagamento di interessi sono diminuiti, in rapporto al margine operativo lordo, al 12,1 per cento, dal 12,7 per cento del secondo trimestre (cfr. figura 36). Questo livello è inferiore di 10 punti percentuali rispetto al massimo dell'ultimo trimestre del 2008.

Riquadro 4

DEBITO DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE: MISURE CONSOLIDATE E NON CONSOLIDATE

Il livello del debito del settore privato rispetto al PIL è aumentato significativamente nel periodo che ha preceduto la crisi finanziaria, per poi iniziare a stabilizzarsi nei primi anni della crisi e registrare una modesta diminuzione dal 2012 (cfr. figura A). Ciò nonostante, i dati aggregati sul debito delle società non finanziarie (SNF) dell'area dell'euro celano notevoli differenze negli indici di indebitamento tra paesi e singole imprese. L'indebitamento delle SNF può influenzare l'attività di investimento a causa del suo effetto sul loro onere del servizio del debito. Inoltre, il livello del debito può avere un impatto sull'accesso delle SNF al finanziamento esterno, in quanto può indurre le banche a modificare i propri criteri per la concessione del credito. Il livello del debito incide

altresi sulla capacità delle SNF di resistere agli shock e ciò può avere ripercussioni su altre parti dell'economia dell'area dell'euro.¹⁾

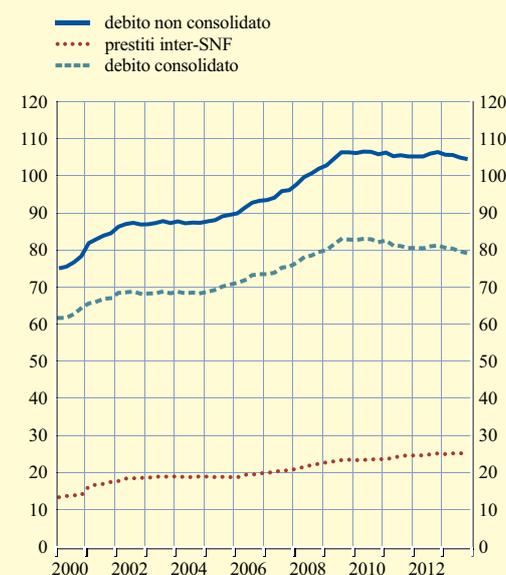
Il debito delle SNF può essere analizzato utilizzando dati consolidati o non consolidati. I dati consolidati comprendono solo il finanziamento mediante ricorso al credito erogato da altri settori, mentre i dati non consolidati comprendono anche posizioni intrasettoriali (ad es. prestiti intersocietari). Alla luce della recente disponibilità di dati consolidati (in aggiunta a quelli non consolidati) sul debito delle SNF nei conti trimestrali dell'area dell'euro, il presente riquadro confronta i due approcci alla misurazione del debito, sia da punto di vista concettuale che in termini di implicazioni di politica economica.

Utilizzo di definizioni di debito diverse

La prima decisione da prendere quando si misura il debito delle SNF riguarda gli strumenti da includere nel calcolo tra le varie componenti delle passività finanziarie totali delle SNF. Nelle pubblicazioni BCE la misura del debito delle SNF tiene conto dei prestiti, dei titoli di debito e dei fondi di riserva previdenziali²⁾. Ciò significa che i crediti commerciali, ad esempio, non sono inclusi³⁾. Una volta selezionati gli strumenti, occorre decidere in merito al metodo di consolidamento: a differenza dei dati consolidati, i dati non consolidati sul debito delle SNF comprendono le posizioni e i flussi finanziari all'interno del settore delle SNF, ad esempio prestiti concessi dalle società ad altre imprese residenti nello stesso paese⁴⁾. Vi sono indicazioni circa l'erogazione di prestiti per importi significativi tra le imprese residenti appartenenti allo stesso gruppo aziendale. Possono tuttavia anche essere erogati prestiti tra imprese appartenenti a gruppi diversi (ossia senza un legame patrimoniale significativo) per diversi motivi, come ad esempio per sostenere un fornitore, o semplicemente a fini di investimento⁵⁾. Con qualche eccezione⁶⁾, la BCE, il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) e la Commissione europea nella sua attuazione della procedura

Figura A Debito delle SNF nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL nominale; somma mobile di quattro trimestri)



Fonti: Eurostat e BCE.

- 1) Cfr. anche Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks (2013), "Corporate finance and economic activity in the euro area: Structural Issues Report 2013, *Occasional Paper Series*, n. 151, BCE, agosto 2013.
- 2) Si veda, ad esempio, il comunicato stampa statistico trimestrale della BCE intitolato "Euro area economic and financial developments by institutional sector" disponibile sul sito internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/ffi/html/index.en.html>. Le passività legate alle riserve previdenziali sono generate dagli impegni previdenziali diretti dei datori di lavoro, ossia quelli non esternalizzati a un fondo pensione autonomo. La definizione di debito privato nella procedura per gli squilibri macroeconomici esclude questa categoria.
- 3) L'esclusione dei crediti commerciali dalle definizioni di debito esistenti riflette problemi di qualità dei dati in diversi paesi. Con l'attuazione del nuovo Sistema europeo dei conti 2010 e a seguito del nuovo Indirizzo della BCE sui conti finanziari ((BCE/2013/24), GU, L.n.2 del 07/01/2014, pag. 34), i crediti commerciali diventeranno una voce statistica separata obbligatoria dalla fine del 2014.
- 4) Nel presente riquadro il termine "consolidato" segue la definizione del Sistema europeo dei conti riferita al consolidamento a livello di settore delle SNF. In contabilità, i bilanci "consolidati" sono generalmente definiti in riferimento a un gruppo aziendale.
- 5) Tuttavia, questi ultimi casi sembrano relativamente limitati rispetto ai dati indicanti volumi significativi di prestiti intragruppo.
- 6) Alcune proxy delle misure del debito consolidato sono state utilizzate soprattutto nel confronto tra l'economia dell'area dell'euro e quella degli Stati Uniti.

per gli squilibri macroeconomici (PSM) si sono recentemente avvalsi di misure del debito non consolidate. La Commissione europea è passata al concetto di debito consolidato nella sua Relazione sul meccanismo di allerta 2014 nell'ambito del PSM, sfruttando i nuovi dati consolidati disponibili per tutti i paesi UE su base annuale. Inoltre, la recente disponibilità di dati consolidati sul debito delle SNF, in aggiunta ai dati non consolidati su base trimestrale per l'area dell'euro e per quasi tutti gli Stati membri, permette di effettuare analisi basate su entrambi i concetti di misurazione.

Considerazioni concettuali

Da un punto di vista concettuale, la scelta tra misura del debito consolidata e non consolidata non è netta, e può rispondere a diversi obiettivi analitici. Il debito consolidato misura l'ammontare di fondi ricevuti da un settore in provenienza da tutti gli altri (sia residenti che non residenti). Pertanto, questo approccio fornisce una panoramica del flusso di fondi intersettoriali.

Per valutare la sostenibilità del debito, nonché il rischio di rifinanziamento o di credito delle SNF, occorre prendere in considerazione anche le posizioni debitorie tra le SNF, il che rende più idoneo l'utilizzo di misure del debito non consolidate in tali analisi. Ciò nonostante, i concetti di conti settoriali non consentono di fare distinzioni tra il debito all'interno di un gruppo aziendale e quello tra SNF appartenenti a gruppi diversi. Queste due tipologie sono molto diverse e hanno implicazioni differenti, ad esempio, in termini di sostenibilità del debito. I prestiti intragruppo possono essere molto significativi, con ampie differenze tra paesi diversi. Pertanto, idealmente andrebbero analizzati separatamente dal debito nei confronti di creditori SNF esterni al gruppo.

D'altra parte, un'argomentazione a favore delle misure di debito non consolidate è che gli indicatori derivati, come ad esempio l'indice di leva finanziaria, misurano il debito in relazione al capitale proprio totale o al totale dell'attivo, elementi disponibili solo su base non consolidata. Riconoscendo i meriti relativi dei due concetti, nella sua attuazione del PSM, la Commissione europea, ad esempio, continua a impiegare le misure non consolidate del debito come indicatore aggiuntivo. Analogamente, la BCE, in una recente analisi dell'indebitamento delle imprese, ha utilizzato sia i dati non consolidati sia quelli consolidati⁷⁾.

Dati tra paesi diversi, confrontabilità e problemi statistici

I dati non consolidati sono, in linea di principio, più confrontabili tra economie diverse, perché ai fini delle statistiche di contabilità nazionale il consolidamento del debito inter-SNF si riferisce esclusivamente al consolidamento del debito tra SNF residenti nello stesso paese. Di conseguenza, la confrontabilità dei dati consolidati può essere influenzata dalla diversa incidenza del finanziamento nazionale inter-SNF in paesi diversi (in linea di principio, quest'ultimo può essere considerato generalmente inferiore per le economie integrate e di dimensioni ridotte)⁸⁾. I dati non consolidati possono quindi essere preferibili quando si confrontano i livelli di debito tra paesi dell'area dell'euro o il livello aggregato dell'indebitamento nell'area con quello di singoli paesi.

7) Cfr. l'articolo intitolato Andamenti nella riduzione della leva finanziaria nel settore societario dell'area dell'euro, nel numero di febbraio 2014 di questo Bollettino.

8) Negli aggregati di contabilità dell'area dell'euro, quest'ultima è considerata come una singola economia e i prestiti inter-SNF comprendono tutti i prestiti tra SNF residenti in qualsiasi Stato membro dell'area.

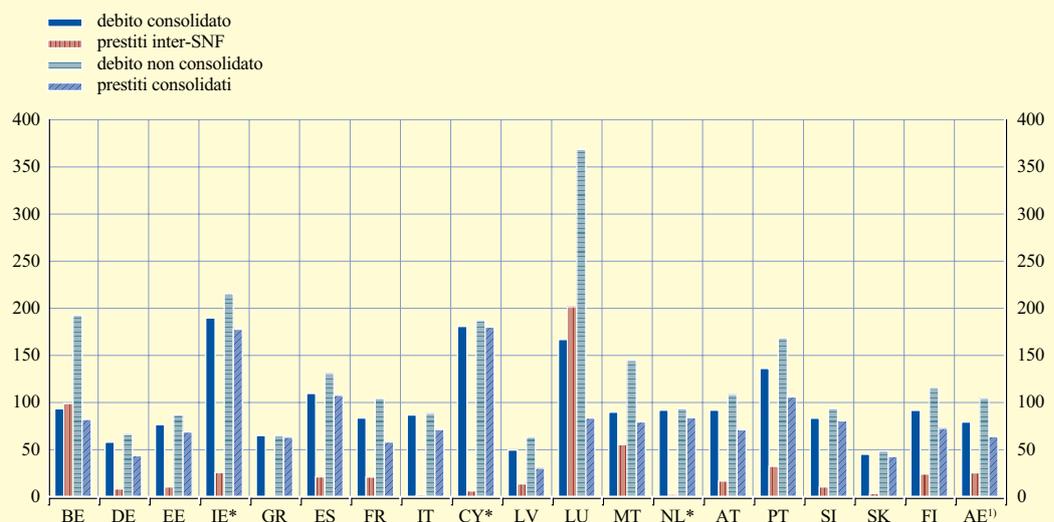
In base ai dati disponibili, tuttavia, la quota di prestiti nazionali inter-SNF (misurata dal rapporto tra debito inter-SNF e PIL) è massima per alcuni dei paesi più piccoli. I più elevati indici di finanziamento inter-SNF sono registrati in Belgio, in Lussemburgo e a Malta, un fenomeno probabilmente legato a particolari caratteristiche strutturali di questi paesi⁹⁾, mentre i paesi più grandi rivelano indici relativamente bassi (cfr. figura B). Inoltre, i dati sul debito non consolidati mostrano una maggiore varianza tra paesi rispetto a quelli consolidati, per effetto dell'elevata variabilità dei prestiti inter-SNF tra i diversi paesi. Parte di questa variazione tra paesi è probabilmente ascrivibile a questioni di misurazione statistica, in particolare i due punti descritti di seguito.

1) Concetti di unità statistiche diversi: il livello di granularità applicato nella definizione statistica di una SNF in relazione al gruppo aziendale incide sui risultati della misurazione del debito. Quante più singole imprese sono individuate all'interno dei gruppi aziendali, tanto maggiore è il numero di SNF registrate separatamente e tanto maggiori sono anche i finanziamenti potenziali tra società del gruppo e il debito non consolidato delle SNF. Viceversa, i paesi che utilizzano livelli maggiori di aggregazione delle SNF come unità statistiche registrano livelli di debito inter-SNF nettamente inferiori. Sono stati avviati lavori per il miglioramento della confrontabilità delle prassi nazionali in quest'ambito.

2) Diversa copertura dei prestiti inter-SNF: la maggior parte dei paesi non ha una copertura completa dei bilanci delle SNF nelle proprie fonti statistiche e la necessaria stima dei dati mancanti può incidere sulla qualità delle stime per il debito inter-SNF.

Figura B Misure del debito delle SNF e del debito inter-SNF

(in percentuale del PIL nominale; somma mobile di quattro trimestri)



Fonti: Eurostat e BCE.

Note: 1) Per l'area dell'euro, il debito consolidato e i prestiti inter-SNF non sono confrontabili con i dati a livello nazionale. La Lettonia non è inclusa nell'aggregato area dell'euro, poiché i dati si riferiscono al terzo trimestre 2013.

*Per l'Irlanda, Cipro e i Paesi Bassi i prestiti inter-SNF sono basati sui conti finanziari annuali per il 2012 e il debito consolidato è calcolato come debito non consolidato meno prestiti inter-SNF annuali.

9) Caratteristiche strutturali come l'attrattiva di questi paesi per i gruppi multinazionali comprendono tra l'altro regimi fiscali favorevoli.

Conclusioni

Nel complesso, dati i vantaggi e gli svantaggi relativi di ciascun concetto di debito, è consigliabile il monitoraggio di entrambi. I conti trimestrali dell'area dell'euro e i conti finanziari vengono presentati di norma su base non consolidata. Le misure del debito consolidate, tuttavia, possono essere desunte per le SNF sottraendo i prestiti intersocietari alle misure del debito non consolidate¹⁰⁾ Dati basati su entrambe le misure del debito sono pubblicati dalla BCE con frequenza trimestrale. Un ulteriore miglioramento dei dati e della confrontabilità è atteso con l'analisi in atto dei conti dell'area dell'euro nell'ambito dell'attuazione dello standard statistico rivisto, il Sistema europeo dei conti 2010.

10) I titoli di debito non possono essere ancora consolidati, in quanto i dati sulle posizioni inter-SNF non sono ancora disponibili; sono in ogni caso molto meno significativi rispetto ai prestiti inter-SNF. Sulla base dei conti finanziari annuali, le consistenze di titoli di debito inter-SNF sono stimate a meno dello 0,5% del PIL in quasi tutti i paesi dell'area dell'euro.

2.7 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

Nel quarto trimestre del 2013 e nel gennaio del 2014 le condizioni di finanziamento delle famiglie dell'area dell'euro sono state caratterizzate da un leggero calo dei tassi sui prestiti bancari, in un prostrato contesto di forte eterogeneità tra paesi e strumenti. Il credito delle IFM alle famiglie è ancora una volta cresciuto solo in misura modesta nel quarto trimestre e in gennaio. L'andamento ancora moderato dell'indebitamento delle famiglie è il risultato di vari fattori, fra cui le deboli dinamiche del loro reddito disponibile, gli elevati livelli della disoccupazione, la debolezza dei mercati delle abitazioni e l'incertezza circa le prospettive economiche. Inoltre, l'esigenza di correggere gli eccessivi livelli di debito accumulati in passato (specie in certi paesi dell'area dell'euro) continua a esercitare pressioni al ribasso sulla domanda di nuovi prestiti da parte delle famiglie. Ciò nonostante, l'indagine sul credito bancario dell'area dell'euro per il quarto trimestre del 2013 indica che le banche si attendono un vigoroso aumento netto della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni nel primo trimestre del 2014. Si stima che il debito delle famiglie dell'area dell'euro in relazione al loro reddito lordo disponibile sia rimasto invariato su livelli elevati nel quarto trimestre del 2013, dopo essere leggermente calato nel trimestre precedente. Gli oneri per interessi delle famiglie sarebbero invece rimasti sostanzialmente invariati.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Nel complesso, il costo del finanziamento delle famiglie dell'area dell'euro è leggermente calato nel quarto trimestre rispetto al trimestre precedente. Considerando le singole componenti, i tassi di interesse sui mutui per l'acquisto di abitazioni sono rimasti sostanzialmente invariati, poiché il calo dei tassi a breve termine ha compensato i lievi aumenti dei tassi a lunga. I tassi sul credito al consumo sono diminuiti. A livello di area dell'euro, gli andamenti dei tassi di interesse applicati dalle IFM alle famiglie hanno continuato a variare a seconda della tipologia e della durata dei prestiti, con la persistenza di ampie differenze anche fra paesi.

Per quanto riguarda i nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni, i tassi di interesse sui prestiti sia a breve termine (ovvero prestiti a tasso variabile o con periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno) sia a medio termine (ossia prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso tra uno a cinque anni) hanno registrato un lieve calo, pari a 4 punti base rispetto ai livelli del terzo trimestre.

Per contro, per le scadenze più lunghe (ovvero prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso da cinque a dieci anni e oltre dieci anni) i tassi sono leggermente saliti, pur restando storicamente bassi (cfr. figura 37). In gennaio i tassi di interesse sui nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni sono rimasti grosso modo stabili rispetto ai livelli registrati in dicembre.

Quanto ai nuovi prestiti al consumo, nel quarto trimestre i tassi di interesse sui prestiti a più breve termine sono rimasti sostanzialmente stabili, mentre quelli sui prestiti sia a medio sia a più lungo termine (ossia gli strumenti più frequentemente usati) sono leggermente calati, con flessioni pronunciate nel caso dei prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso di oltre cinque anni. In gennaio i tassi di interesse sul credito al consumo sono aumentati rispetto a dicembre sia per i prestiti a breve termine sia, in misura più marcata, per quelli con un periodo lungo di determinazione iniziale del tasso. I tassi di interesse sui prestiti con periodo intermedio di determinazione iniziale del tasso sono calati leggermente rispetto a dicembre.

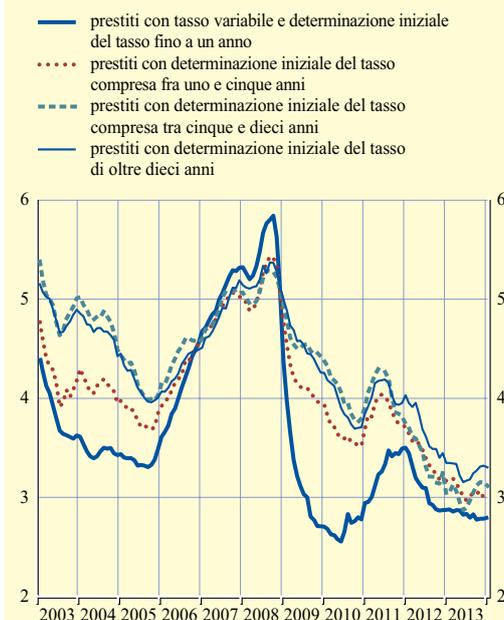
I risultati dell'indagine sul credito bancario dell'area dell'euro per il quarto trimestre del 2013 indicano che l'irrigidimento netto dei criteri per la concessione di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si è ulteriormente ridotto nel quarto trimestre, mentre quello relativo ai prestiti al consumo è rimasto sostanzialmente invariato. Di fatto, la percentuale netta di banche che ha inasprito i criteri di fido per i mutui per l'acquisto di abitazioni è divenuta leggermente negativa, segnalando un allentamento netto dei criteri. I termini e le condizioni sia di prezzo sia diverse dal prezzo applicati ai mutui per l'acquisto di abitazioni e ai prestiti al consumo sono stati inaspriti in misura minore, o addirittura allentati, sebbene in modo meno pronunciato nel caso dei prestiti al consumo. Per maggiori dettagli, si rimanda al riquadro intitolato *Risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il quarto trimestre del 2013* nel numero di febbraio 2014 di questo Bollettino.

FLUSSI FINANZIARI

Nel terzo trimestre del 2013 (il periodo più recente per il quale sono disponibili dati sui conti dell'area dell'euro) le dinamiche del credito alle famiglie sono rimaste modeste, come nei quattro trimestri precedenti. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito totale alle famiglie dell'area dell'euro si è stabilizzato nel terzo trimestre, per effetto di un leggero aumento dei prestiti delle IFM (cresciuti dello 0,1 per cento, rispetto allo 0,0 per cento del trimestre precedente), controbilanciato da un'ulteriore flessione dei prestiti concessi da intermediari diversi dalle IFM (cresciuti del -0,9 per cento, a fronte del -1,3 per cento del trimestre precedente). Questi prestiti comprendono di norma l'attività di cessione e di cartolarizzazione, la quale si traduce in un trasferimento dei prestiti fra il settore delle IFM e gli intermediari finanziari non monetari diversi da compagnie di assicurazione e fondi pensione (settore degli AIF). Per il quarto trimestre le stime evidenziano una

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

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



Fonte: BCE.

lieve contrazione del credito totale alle famiglie (cfr. figura 38).

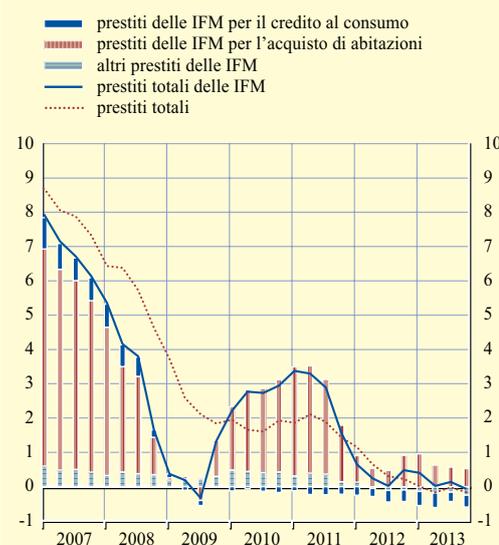
Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è rimasto sostanzialmente invariato negli ultimi mesi, collocandosi su livelli leggermente positivi, in linea con i dati osservati dalla primavera del 2013. Più specificamente, il tasso di crescita dei prestiti alle famiglie si situava allo 0,2 per cento in gennaio. Questi andamenti non considerano il fatto che il flusso trimestrale di prestiti alle famiglie sia stato leggermente negativo nel quarto trimestre, principalmente per effetto dei rimborsi netti mensili di dicembre. Nel complesso, ciò conferma che l'attività di erogazione dei prestiti da parte delle banche resta debole (cfr. sezione 2.1 per maggiori dettagli). In base a una scomposizione dei prestiti per finalità, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM per l'acquisto di abitazioni (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) si è collocato all'1,2 per cento in gennaio, invariato rispetto a settembre. L'afflusso trimestrale di mutui per l'acquisto di abitazioni è leggermente aumentato nel quarto trimestre, nonostante i rimborsi netti osservati in dicembre. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito al consumo è sceso ulteriormente, dal -2,3 per cento di settembre al -3,0 per cento di gennaio, proseguendo la tendenza negativa osservata dall'aprile del 2009. Analogamente, il tasso di crescita sui dodici mesi delle altre tipologie di prestiti, che includono il credito alle imprese senza personalità giuridica, è rimasto negativo (come già dal giugno del 2012), portandosi al -1,5 per cento in gennaio, in calo dal -1,0 per cento di settembre.

La debole crescita del credito delle IFM alle famiglie è principalmente riconducibile alle modeste prospettive di reddito delle famiglie stesse, cui si aggiungono la debolezza dei mercati immobiliari residenziali e, più in generale, l'incertezza circa le prospettive economiche. In un'ottica di medio periodo, tuttavia, essa riflette altresì la necessità di correggere gli eccessi del passato in termini di accumulo di debito (specie in alcuni paesi dell'area dell'euro), che continuano a pesare sulla domanda di prestiti. Nell'indagine sul credito bancario dell'area dell'euro per il quarto trimestre del 2013 le banche segnalavano una leggera flessione della domanda netta di mutui per l'acquisto di abitazioni nel quarto trimestre. La domanda netta di credito al consumo risultava sostanzialmente invariata rispetto al trimestre precedente. In prospettiva, le banche si attendono un aumento consistente della domanda netta di mutui per l'acquisto di abitazioni nel primo trimestre.

Considerando l'attivo del bilancio del settore delle famiglie dell'area dell'euro, il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali si è collocato all'1,7 per cento nel

Figura 38 Prestiti totali concessi alle famiglie

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

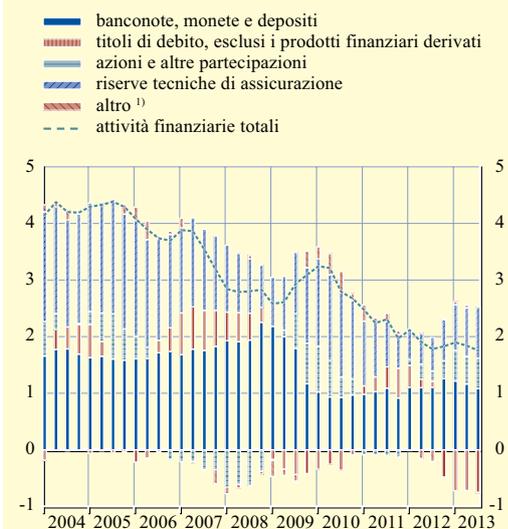


Fonte: BCE.

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

Figura 39 Investimenti finanziari delle famiglie

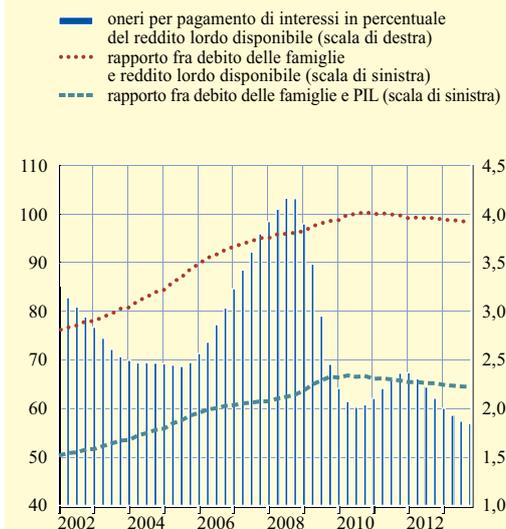
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



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

Figura 40 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.

terzo trimestre (in lieve flessione rispetto al trimestre precedente; cfr. figura 39). Ciò è ascrivibile alla riduzione dei contributi forniti dagli investimenti delle famiglie in circolante e depositi e in azioni e altre partecipazioni. Inoltre, il tasso di crescita degli investimenti in titoli di debito è ulteriormente calato, al -10 per cento. Per contro, il contributo degli investimenti in riserve tecniche di assicurazione è aumentato leggermente. Nel complesso, all'origine del prolungato rallentamento osservato nell'accumulo di attività finanziarie da parte delle famiglie dalla metà del 2010 vi sono fattori strutturali come l'esigenza di ridurre ulteriormente l'indebitamento e andamenti congiunturali collegati alla debolezza del ciclo economico (che ostacolano la crescita del reddito disponibile e costringono le famiglie a ridimensionare il risparmio).

POSIZIONE FINANZIARIA

L'indebitamento delle famiglie nell'area dell'euro rimane su livelli elevati. Più in particolare, nel quarto trimestre il rapporto fra il debito delle famiglie e il reddito disponibile lordo nominale è leggermente sceso, collocandosi al 98,5 per cento, dal 98,8 per cento del secondo trimestre. Anche il rapporto fra debito delle famiglie e PIL è calato lievemente, al 64,5 per cento nel terzo trimestre, dal 64,7 del trimestre precedente. Le stime per il quarto trimestre del 2013 indicano che il grado di indebitamento delle famiglie è rimasto ampiamente invariato (cfr. figura 40), attestandosi sullo stesso livello di fine 2009. Analogamente, gli oneri per interessi del settore sarebbero pari all'1,8 per cento del reddito disponibile nel quarto trimestre, continuando il graduale calo osservato dalla fine del 2011.

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, in febbraio l'inflazione sui dodici mesi nell'area dell'euro misurata sullo IAPC si è collocata allo 0,8 per cento, invariata rispetto al dato (rivisto al rialzo) di gennaio. Mentre in febbraio le quotazioni dell'energia hanno registrato un calo sui dodici mesi più pronunciato rispetto al mese precedente, gli aumenti dei prezzi di beni industriali e servizi sono stati più elevati rispetto a gennaio. Sulla base delle informazioni attualmente disponibili e dei prezzi correnti dei contratti future per l'energia, ci si attende che nei prossimi mesi l'inflazione si attesti in prossimità dei livelli attuali. In seguito dovrebbe aumentare gradualmente fino a raggiungere livelli prossimi al 2 per cento, in linea con le aspettative di inflazione a medio-lungo termine per l'area dell'euro. Nel contempo, tali aspettative continuano a essere saldamente ancorate, in linea con l'obiettivo di mantenere l'inflazione inferiore ma prossima al 2 per cento.

Le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in marzo dagli esperti della BCE indicano un'inflazione all'1,0 per cento nel 2014, all'1,3 nel 2015 e all'1,5 nel 2016. Nell'ultimo trimestre del 2016 l'inflazione dovrebbe collocarsi all'1,7 per cento. In vista della prima pubblicazione di un orizzonte previsivo a tre anni nelle proiezioni macroeconomiche di marzo della BCE, è opportuno sottolineare che tali proiezioni dipendono da diverse ipotesi tecniche, fra cui tassi di cambio invariati e calo dei corsi petroliferi, e che l'incertezza che circonda le proiezioni aumenta con l'estensione dell'orizzonte previsivo. I rischi sia al rialzo sia al ribasso per le prospettive sull'andamento dei prezzi sono contenuti e sostanzialmente bilanciati nel medio periodo.

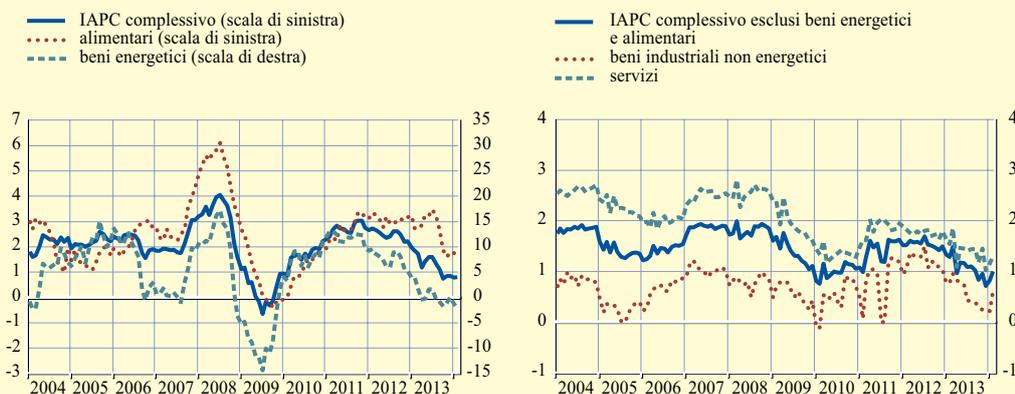
3.1 PREZZI AL CONSUMO

L'inflazione sui dodici mesi nell'area dell'euro misurata sullo IAPC è rimasta su livelli appena inferiori all'1 per cento dall'ottobre 2013, essendo scesa dai tassi prossimi all'1,5 per cento a metà del 2013. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat per febbraio, l'inflazione sarebbe rimasta invariata allo 0,8 per cento dal dicembre dello scorso anno.

Il calo dell'inflazione armonizzata rispetto alla metà del 2013 è riconducibile principalmente ai tassi di variazione negativi dei prezzi dell'energia e alla forte riduzione dell'inflazione degli alimentari freschi (cfr. figura 41). Oltre ai contributi più modesti di queste componenti tipicamente più

Figura 41 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Tavola 9 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2012	2013	2013 set.	2013 ott.	2013 nov.	2013 dic.	2014 gen.	2014 feb.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti ¹⁾								
Indice complessivo	2,5	1,4	1,1	0,7	0,9	0,8	0,8	0,8
Beni energetici	7,6	0,6	-0,9	-1,7	-1,1	0,0	-1,2	-2,2
Beni alimentari	3,1	2,7	2,6	1,9	1,6	1,8	1,7	1,5
Alimentari non trasformati	3,0	3,5	2,9	1,4	0,9	1,5	1,3	.
Alimentari trasformati	3,1	2,2	2,4	2,2	2,0	2,0	2,0	.
Beni industriali non energetici	1,2	0,6	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,6
Servizi	1,8	1,4	1,4	1,2	1,4	1,0	1,2	1,3
Altri indicatori di prezzi								
Prezzi alla produzione nell'industria	2,8	-0,2	-0,9	-1,3	-1,2	-0,8	-1,4	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	86,6	81,7	83,0	80,0	80,0	80,8	78,8	79,4
Prezzi delle materie prime non energetiche	0,5	-8,2	-12,9	-12,2	-11,7	-11,4	-9,3	-7,8

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

1) Il dato sullo IAPC (escluso alimentari non trasformati e trasformati) di febbraio 2014 si riferisce alla stima preliminare dell'Eurostat.

volatili, le spinte disinflazionistiche si sono manifestate anche nell'inflazione misurata sull'IAPC al netto di beni energetici e alimentari, riflettendo sia la reazione ritardata alla passata debolezza dell'economia dell'area, sia l'impatto al rialzo inferiore alle attese degli incrementi dell'imposizione indiretta.

Con riferimento ai dati più recenti, l'inflazione complessiva stabile allo 0,8 per cento in febbraio, secondo la stima preliminare dell'Eurostat, cela il rallentamento delle componenti volatili dell'indice e un aumento dell'inflazione dei servizi e dei beni industriali non energetici, che sono inclusi nell'indice al netto dei beni alimentari ed energetici (cfr. tavola 9).

Quanto alle componenti principali dello IAPC, la crescita prevalentemente negativa sui dodici mesi dei prezzi dell'energia dall'estate del 2013 ha riflesso in gran parte la flessione delle quotazioni petrolifere in euro. In particolare, il calo nei primi due mesi del 2014, al -1,2 per cento in gennaio e al -2,2 in febbraio, è ascrivibile soprattutto a effetti base, con un impatto al ribasso cumulato sull'inflazione stimato di circa 0,2 punti percentuali. Con riferimento alle principali voci dell'energia in gennaio (l'ultimo mese per cui sono disponibili dinamiche dettagliate) il rallentamento è dovuto, in particolare, al calo più netto su base annua dei prezzi di carburanti per autotrazione, altri carburanti liquidi e gas, nonché alla netta riduzione dei tassi di crescita dei prezzi dell'elettricità.

Il calo deciso dell'inflazione degli alimentari, da oltre il 3 per cento a metà del 2013 all'1,5 nel febbraio 2014, è stato determinato soprattutto da un marcato rallentamento dei prezzi degli alimentari freschi, da circa il 5 per cento, essendo venuto meno il precedente impatto al rialzo sui prezzi dei prodotti ortofrutticoli imputabile alle avverse condizioni meteorologiche. Nel gennaio 2014 la variazione tendenziale dei prezzi di frutta e verdura si è collocata rispettivamente allo 0,6 e al 2,2 per cento, ben al di sotto degli elevati tassi di crescita prossimi al 10 per cento registrati nell'estate del 2013.

L'inflazione degli alimentari trasformati è diminuita dal 2,5 per cento nell'estate del 2013 al 2,0 nel periodo tra novembre 2013 e gennaio 2014. Le principali voci che hanno contribuito al rallentamento dei prezzi sono state pane e cereali, oli e grassi. La stima preliminare dell'Eurostat per l'inflazione degli alimentari totali è diminuita tra gennaio e febbraio dall'1,7 all'1,5 per cento, indicando un'ulteriore flessione delle componenti degli alimentari freschi e trasformati.

L'inflazione misurata sullo IAPC al netto delle componenti volatili dei beni alimentari ed energetici è diminuita in misura inferiore rispetto all'inflazione complessiva, dall'1,2 per cento a metà del 2013 allo 0,7 di dicembre. Da allora è aumentata lievemente, situandosi all'1,0 per cento in febbraio, secondo la stima preliminare dell'Eurostat. La media di lungo periodo di questa misura dall'introduzione dell'euro nel 1999 è pari all'1,5 per cento.

Le due componenti principali del paniere IAPC al netto dei prodotti alimentari ed energetici, ossia i beni industriali non energetici e i servizi, hanno registrato recentemente tassi di inflazione piuttosto modesti. Il riquadro 5 mostra che fattori mondiali, oltre alla moderazione della domanda, hanno contribuito al contenimento di queste spinte inflazionistiche di fondo. Questi fattori, quali gli shock sui prezzi delle materie prime, hanno avuto un impatto al ribasso relativamente più incisivo sull'inflazione dei beni industriali non energetici, mentre la debolezza ciclica delle economie dell'area dell'euro, in particolare dei paesi soggetti a tensioni, ha esercitato un impatto al ribasso relativamente più forte sull'inflazione dei servizi.

Riquadro 5

EFFETTO DEI PREZZI DEI SERVIZI E DEI BENI INDUSTRIALI NON ENERGETICI SUL RECENTE CALO DELL'INFLAZIONE MISURATA SULLO IAPC

Negli ultimi due anni, l'inflazione misurata sullo IAPC al netto dei beni alimentari ed energetici ha raggiunto i minimi storici, scendendo dall'1,5 allo 0,7 per cento nel dicembre 2013, prima di registrare una lieve ripresa all'inizio di quest'anno, come risultato del calo dell'inflazione misurata sullo IAPC dei prezzi dei beni industriali non energetici (non-energy industrial goods, NEIG) e dei servizi¹⁾. Queste due componenti tendono a risentire diversamente degli effetti di fattori globali e interni. Il presente riquadro esamina da diverse prospettive gli sviluppi recenti dell'inflazione dei servizi e dei beni industriali non energetici, per comprendere meglio il recente calo dell'inflazione di fondo.

I fattori globali hanno avuto un impatto maggiore sull'inflazione dei beni industriali non energetici

I fattori globali tendono a condizionare maggiormente l'inflazione dei beni industriali non energetici di quella dei servizi. Alcune voci dei beni industriali non energetici, quali computer ed elettrodomestici, corrispondono a beni importati o prodotti internamente ma con un elevato contenuto di importazione. Il rallentamento dei prezzi nelle economie emergenti e l'apprezzamento dell'euro a partire dalla metà del 2012 hanno esercitato un effetto frenante sull'inflazione dei beni industriali non energetici nell'area dell'euro, con andamenti dei prezzi delle importazioni più moderati. Al contrario, i prezzi dei servizi risentono in modo relativamente maggiore dei costi della produzione

1) Per una trattazione dei fattori che spiegano le grandezze tipicamente diverse dell'inflazione dei servizi e di quella dei beni industriali non energetici si rimanda al riquadro *Perché nell'area dell'euro l'inflazione dei servizi è più elevata di quella dei beni?* nel numero di gennaio 2009 di questo Bollettino.

nell'economia nazionale, come ad esempio il costo del lavoro.

La diversa esposizione ai fattori globali è rilevabile dalla rispettiva sensibilità dell'inflazione dei beni industriali non energetici e dei servizi alle variazioni dei prezzi delle materie prime e del tasso di cambio. Secondo l'analisi basata su modelli, in primo luogo un aumento del 10 per cento del tasso di cambio effettivo nominale dell'euro o dei prezzi delle materie prime ha ripercussioni maggiori sulla variazione dei prezzi dei beni industriali non energetici che sull'inflazione dei servizi (cfr. figura A). In secondo luogo, un apprezzamento del 10 per cento del tasso di cambio effettivo nominale, in termini assoluti, ha un impatto maggiore sulla variazione dei prezzi dei beni industriali non energetici e dei servizi rispetto a un aumento del 10 per cento dei prezzi delle materie prime.

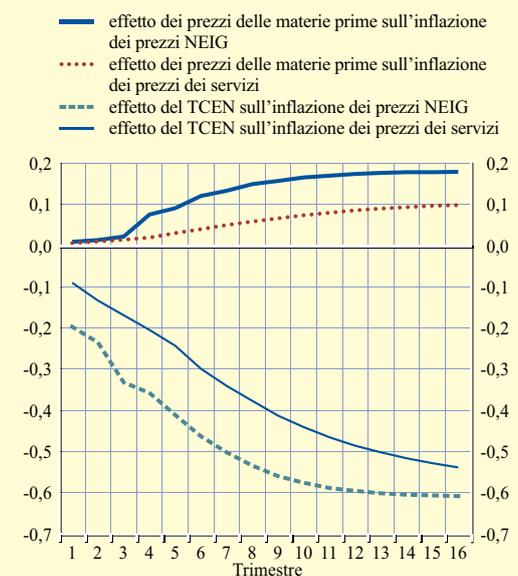
I fattori della domanda interna più evidenti nell'inflazione dei servizi nei paesi in difficoltà

La componente servizi comprende molte voci, quali assistenza sanitaria, istruzione e intrattenimento, che sono prodotti internamente e il cui prezzo dipende in larga misura dal costo del lavoro. Inoltre alcune voci, quali ristoranti e alberghi, sono solitamente caratterizzate da una grande elasticità nella domanda, di conseguenza i prezzi possono variare molto in base ai cambiamenti del reddito reale disponibile delle famiglie. Per misurare il ruolo dei costi interni e dei fattori della domanda nei recenti andamenti dell'inflazione è possibile confrontare l'inflazione dei servizi e dei beni industriali non energetici nei paesi dell'area dell'euro negli ultimi due anni. I paesi con mercati in difficoltà hanno subito variazioni al ribasso delle retribuzioni e del costo del lavoro più marcate ed erosioni del reddito e della domanda più pronunciate rispetto agli altri paesi dell'area. In base al grado di concorrenza esistente, le variazioni del costo del lavoro e la diminuzione del reddito possono avere effetti di entità e con ritardi diversi sulla variazione dei prezzi dei servizi, a seconda del paese.

Il calo dell'inflazione dei servizi nell'area dell'euro negli ultimi due anni è dovuto in larga parte al contributo del gruppo di paesi con mercati in difficoltà (fanno parte del gruppo Irlanda, Grecia, Spagna, Italia, Cipro, Portogallo e Slovenia), mentre il contributo degli altri paesi è rimasto sostanzialmente invariato (cfr. figura B). Al contrario, il calo dell'inflazione dei beni industriali non energetici nell'area si è ampiamente esteso ai paesi dell'area (cfr. figura C), confermando quindi che i fattori globali hanno provocato un significativo abbassamento dell'inflazione in tutti i paesi.

Figura A Effetto di un aumento del 10 per cento sul tasso di cambio effettivo nominale dell'euro (TCEN) o sui prezzi delle materie prime dei beni industriali non energetici (NEIG) e inflazione sui prezzi dei servizi

(deviazione dai valori di riferimento in punti percentuali; sulle ascisse trimestri dopo la crisi)

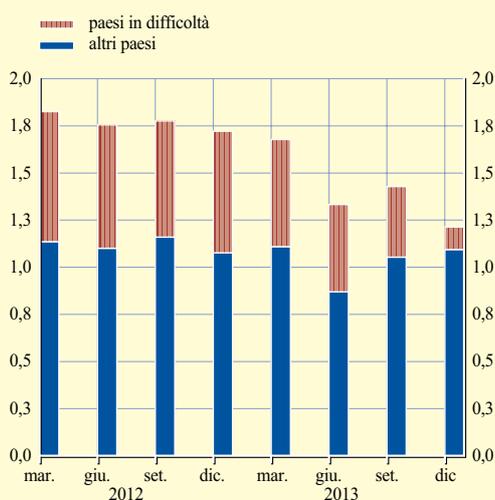


Fonte: elaborazioni della BCE.

Nota: i risultati della valutazione si basano sul metodo descritto in Landau, B e Skudelny, F. "Pass-through of external shocks along the pricing chain: a panel estimation for the euro area", *Working Paper Series*, n° 1104, BCE, novembre 2009. I prezzi delle materie prime provengono dall'HWWI e includono energia, beni alimentari e materie prime industriali.

Figura B Inflazione dei prezzi dei servizi e contributo dei paesi in difficoltà e di altri paesi

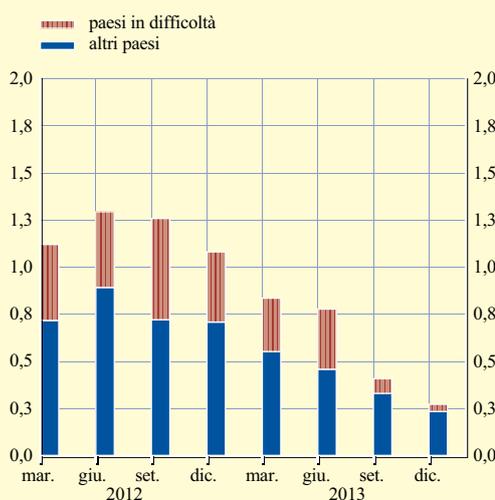
(dati trimestrali, variazioni percentuali sul periodo corrispondente e contributi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni BCE.
Nota: il gruppo dei paesi in difficoltà comprende Irlanda, Grecia, Spagna, Italia, Cipro, Portogallo e Slovenia.

Figura C Inflazione dei prezzi dei beni industriali non energetici e contributo dei paesi in difficoltà e di altri paesi

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni BCE.
Nota: il gruppo dei paesi in difficoltà comprende Irlanda, Grecia, Spagna, Italia, Cipro, Portogallo e Slovenia.

Le quote di voci con tassi di variazione annuale inferiori allo zero per cento non sono insolitamente alte

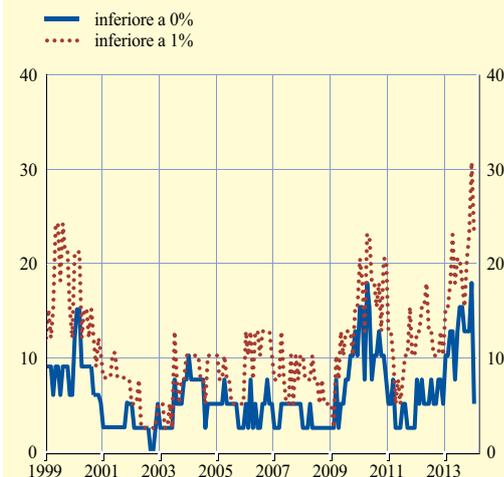
Per valutare accuratamente il calo relativo e il basso livello di inflazione dei beni industriali non energetici e dei servizi, è utile capire quanto tali andamenti siano sostanzialmente generalizzati e quanto invece siano relativi soltanto a un numero limitato di componenti. In linea di principio, un calo generalizzato e un livello basso di inflazione potrebbero essere maggiormente in grado di influire negativamente sulle previsioni di inflazione a lungo termine, rinforzando le pressioni disinflazionistiche.

Le quote di voci con tassi di variazione annuali inferiori a una certa soglia, ad esempio 1,0 o 0 per cento, suggeriscono una generalizzazione della debolezza dell'inflazione dei servizi e dei beni industriali non energetici negli ultimi due anni. Allo stesso tempo, le quote non sono insolitamente alte se confrontate ai picchi dei periodi precedenti. Per quanto riguarda i servizi, la quota di componenti con tasso di crescita negativo o inferiore all'1,0 per cento è aumentata nel 2013, in parte riflettendo fattori specifici, quali l'eliminazione di alcune tariffe per prestazioni mediche in Germania, che hanno contribuito a un abbassamento dei prezzi, su base annuale, dei servizi di assistenza medica e dentistica. Le quote di componenti con tasso di crescita annuale negativo o inferiore all'1 per cento sono diminuite tra dicembre 2013 e gennaio 2014, raggiungendo il 5 e il 23 per cento rispettivamente. Le ultime quote sono o vicine o inferiori a quelle registrate durante il picco del 2010 (cfr. figura D).

Nel caso dei beni industriali non energetici, la quota delle componenti con variazioni dei prezzi annuali negative o inferiori all'1,0 per cento è aumentata sia nel 2013 sia a gennaio 2014, arri-

Figura D Quote delle voci dello IAPC dei servizi con variazioni sul periodo corrispondente inferiori all'1 e allo 0 per cento

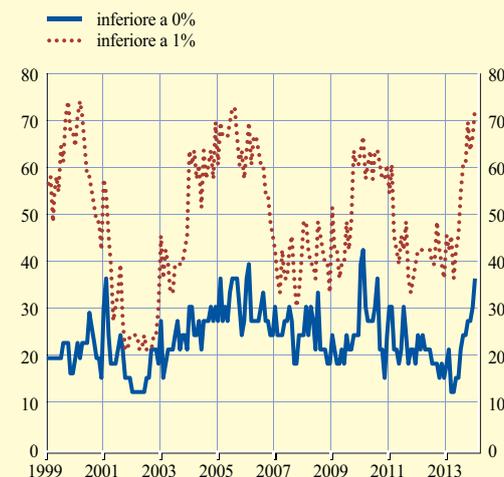
(valori percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni BCE.

Figura E Quote delle voci dello IAPC dei beni industriali non energetici con variazioni sul periodo corrispondente inferiori all'1 e allo 0 per cento

(valori percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni BCE.

vando rispettivamente al 36 e al 73 per cento. Le stesse cifre sono state osservate nei precedenti periodi disinflazionistici (cfr. figura E). Inoltre, le voci che recentemente hanno registrato degli abbassamenti dei prezzi, ne avevano già subito in passato, occasionalmente o regolarmente, un calo.

In conclusione, sia la domanda globale sia i fattori di domanda interna hanno contribuito all'abbassamento dell'inflazione al netto dei beni energetici e alimentari negli ultimi due anni. I fattori globali, come ad esempio prezzi delle materie prime più bassi, sembrano aver avuto un effetto al ribasso relativamente maggiore sull'inflazione dei beni industriali non energetici, mentre la debolezza ciclica dell'economia dell'area ha avuto un impatto relativamente maggiore in termini di una più bassa inflazione dei servizi. Il calo dell'inflazione dei servizi nell'area dell'euro è da attribuire principalmente al minore contributo dei paesi in difficoltà, mentre l'abbassamento dell'inflazione dei beni industriali non energetici, in linea di massima, ha interessato tutti i paesi dell'area. Infine, i movimenti al ribasso dell'inflazione di fondo sono stati più generalizzati nelle sottocomponenti, sebbene le quote delle componenti con tassi di crescita annuali negativi non siano elevate se confrontate con i precedenti periodi disinflazionistici. In futuro, secondo le proiezioni macroeconomiche di marzo 2014 elaborate dagli esperti della BCE, l'inflazione media misurata sullo IAPC di fondo – ovvero l'inflazione dei servizi e dei beni industriali non energetici insieme – dovrebbe risultare invariata all'1,1 per cento nel 2014, prima di aumentare all'1,4 per cento nel 2015 e all'1,7 per cento nel 2016.

La dinamica dell'inflazione dei beni industriali non energetici è scesa dallo 0,7 per cento a metà del 2013 allo 0,2 nel gennaio del 2014, trainata principalmente dai prezzi dei beni durevoli, per poi risalire allo 0,6 per cento in febbraio, secondo la stima preliminare dell'Eurostat.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei servizi, maggiore componente del paniere IAPC, è sceso dall'1,5 per cento nell'estate del 2013 all'1,0 in dicembre. Tuttavia, questo calo è ascrivibile in parte a fattori statistici specifici dei singoli paesi, come l'impatto delle variazioni nelle modalità di

rilevazione dei prezzi per lo IAPC in Germania. Nel gennaio 2014 l'inflazione dei servizi si è collocata all'1,2 per cento e in febbraio sarebbe aumentata ulteriormente all'1,3 per cento, secondo la stima preliminare dell'Eurostat.

La minore inflazione di fondo rispetto all'estate del 2013 riflette anche il minor impatto delle manovre sulle imposte indirette. In primo luogo, in diversi Stati membri le misure di risanamento dei conti pubblici attuate negli scorsi anni non rientrano più nel calcolo del tasso di incremento sui dodici mesi. In secondo luogo, in alcuni paesi la trasmissione dei recenti aumenti delle imposte indirette è stata inferiore alle attese, in un contesto caratterizzato dalla debolezza della domanda.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

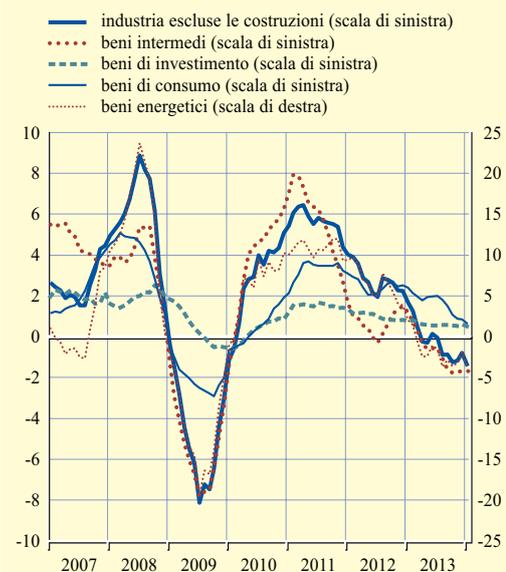
Le pressioni inflazionistiche lungo la catena di formazione dei prezzi si sono ulteriormente attenuate nell'ultimo periodo del 2013 e all'inizio del 2014 (cfr. tavola 9 e figura 42). Il contenimento delle spinte inflazionistiche a livello della produzione riflette la debolezza della domanda e dell'attività economica, nonché il rallentamento dei prezzi delle materie prime energetiche e non energetiche. I prezzi alla produzione potrebbero anche essere soggetti a pressioni riconducibili agli effetti dell'apprezzamento dell'euro e ai tentativi dei produttori di mantenere le rispettive quote di mercato. A tale riguardo, l'inflazione alla produzione dei beni industriali venduti sui mercati esterni all'area dell'euro è diminuita recentemente più dell'inflazione relativa alle vendite nei mercati interni.

In media, l'inflazione alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) ha registrato tassi di crescita negativi dal luglio 2013, collocandosi al -1,4 per cento nel gennaio 2014. La flessione rispetto al dicembre 2013 è ascrivibile essenzialmente alla componente energetica. A gennaio il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione al netto delle costruzioni e dell'energia si è collocato al -0,4 per cento, sostanzialmente invariato rispetto ai mesi precedenti.

I dati relativi ai prezzi alla produzione suggeriscono che le pressioni inflazionistiche sui prezzi al consumo dei beni industriali non energetici sono rimaste relativamente stabili, su livelli modesti, agli stadi successivi della catena di formazione dei prezzi. L'inflazione alla produzione dei beni di consumo non alimentari ha mostrato una costante tendenza al ribasso nel corso del 2012 e all'inizio del 2013, stabilizzandosi sui livelli modesti, ma lievemente positivi, dell'aprile dello scorso anno. Anche i dati delle recenti indagini congiunturali segnalano che le spinte inflazionistiche sono contenute ma stabili. Per quanto riguarda il PMI, l'indice dell'indagine al dettaglio dei prezzi degli input per gli esercizi non alimentari ha oscillato intorno alla sua media storica (in base alla media mobile a tre mesi) tra ottobre 2013 e febbraio 2014. Ai primi stadi della catena di formazione dei prezzi, anche le pressioni inflazionistiche sono rimaste sostanzialmente stabili su livelli modesti, considerando che il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei beni intermedi e quello delle materie prime

Figura 42 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

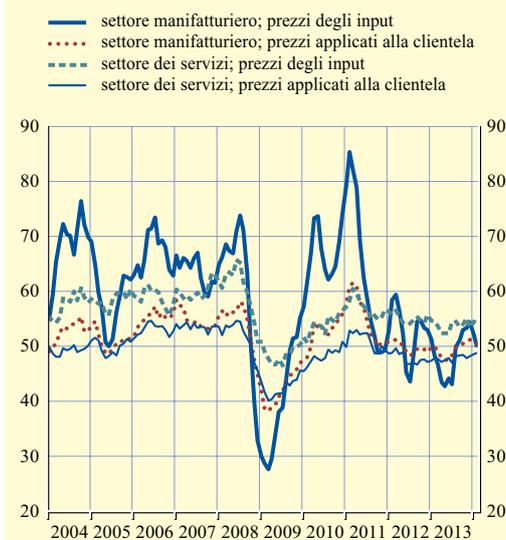
hanno continuato a oscillare entro intervalli relativamente ristretti in territorio negativo.

Le spinte inflazionistiche sui beni alimentari del paniere IAPC hanno continuato ad attenuarsi sia ai primi sia agli ultimi stadi della catena di formazione dei prezzi. La dinamica annuale dell'inflazione alla produzione dei beni alimentari si è collocata allo 0,6 per cento nel gennaio 2014 ed è diminuita gradualmente, dopo aver segnato tassi intorno al 3 per cento alla metà del 2013. I dati dell'indagine PMI mostrano che i prezzi degli input e i margini per i dettaglianti di prodotti alimentari sono lievemente aumentati in febbraio, pur rimanendo al di sotto dei valori osservati sul finire del 2013. Ai primi stadi della catena di formazione dei prezzi, la variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dell'UE per le materie prime alimentari e delle quotazioni mondiali di tali materie in euro è aumentata all'inizio del 2014 (rispettivamente fino a gennaio e febbraio), pur rimanendo chiaramente in territorio negativo.

Più in generale, le ultime informazioni desunte dall'indagine PMI e da quella della Commissione europea aggiornate a febbraio confermano il contenimento delle spinte inflazionistiche alla produzione (cfr. figura 43). Nel settore manifatturiero l'indice dei prezzi degli input e quello dei prezzi di vendita hanno registrato un modesto calo rispetto a gennaio. Tutti i sottoindici sono rimasti prossimi al valore soglia di 50 e al di sotto o al livello delle rispettive medie di lungo periodo. In febbraio i dati dell'indagine della Commissione europea sulle aspettative per i prezzi di vendita nell'industria sono diminuiti, rimanendo ben al di sotto della media di lungo periodo calcolata dal 1999.

Figura 43 Indagini sui prezzi alla produzione degli input e degli output

(indici di diffusione; dati mensili)



Fonte: Markit.

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

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Come evidenziano gli ultimi dati pubblicati, le spinte inflazionistiche originate dal mercato interno del lavoro sono rimaste contenute nel 2013 (cfr. tavola 10 e figura 44). A causa della disuguale ri-

Tavola 10 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 18.

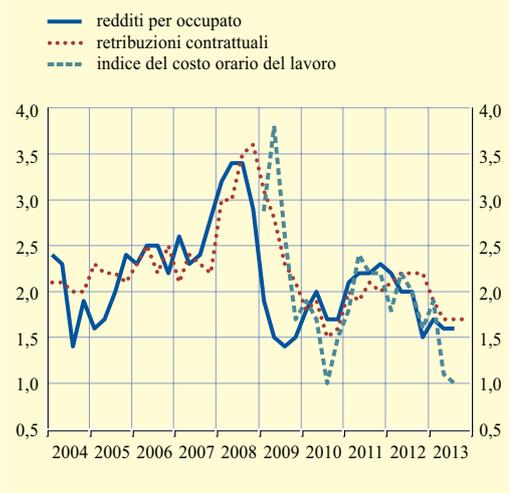
presa economica nell'area dell'euro, il costo del lavoro è cresciuto a tassi più sostenuti nei paesi con mercati del lavoro relativamente forti e ha registrato un aumento solo moderato o addirittura una flessione nei paesi in fase di risanamento dei conti pubblici e soggetti a livelli persistentemente elevati di disoccupazione.

Nel complesso dell'area dell'euro la crescita sul periodo corrispondente dei redditi per occupato è stata pari all'1,6 per cento nel terzo trimestre del 2013, sostanzialmente invariata rispetto ai trimestri precedenti. Allo stesso tempo, per effetto del graduale miglioramento della crescita della produttività, l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto è sceso ulteriormente all'1,0 per cento nel terzo trimestre, a fronte dell'1,2 e dell'1,8 per cento nel secondo e nel primo trimestre, rispettivamente.

Nel terzo trimestre il tasso di crescita tendenziale del costo orario complessivo del lavoro è sceso ancora, all'1,0 per cento, dall'1,1 e 1,9 per cento nel secondo e nel primo trimestre, rispettivamente. Questo rallentamento riflette un calo della crescita del costo orario del lavoro nel settore imprenditoriale, compensato in parte da un aumento nelle attività prevalentemente non imprenditoriali. Nell'ambito delle attività imprenditoriali, la crescita sul periodo corrispondente del costo orario del lavoro si è contratta soprattutto nel comparto delle costruzioni e in misura lievemente inferiore nei servizi di mercato e nell'industria (cfr. figura 45).

Figura 44 Indicatori del costo del lavoro

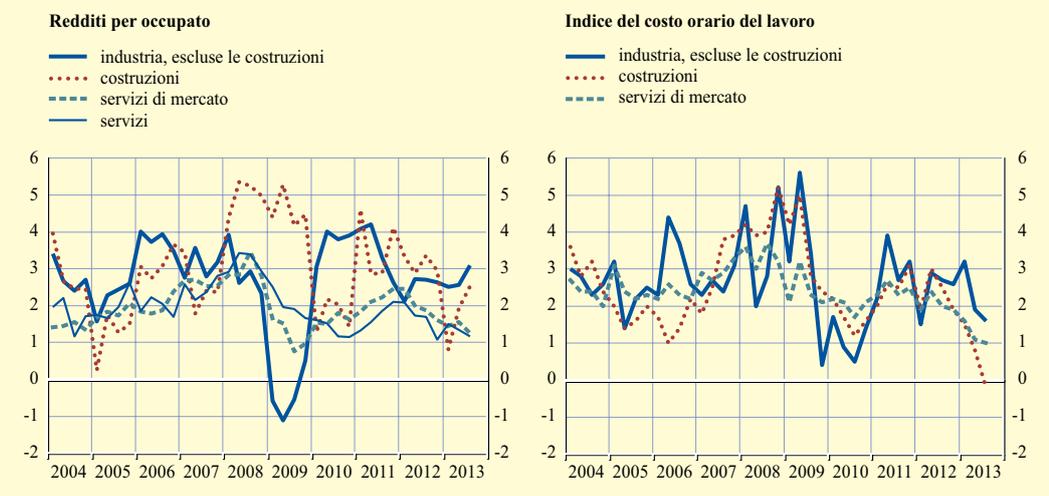
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 18.

Figura 45 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 18.

Le retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro, unico indicatore del costo del lavoro disponibile per il quarto trimestre del 2013, sono aumentate dell'1,7 per cento sul periodo corrispondente, senza variazioni rispetto ai due trimestri precedenti. Nel complesso del 2013, la crescita delle retribuzioni contrattuali è scesa di 0,4 punti percentuali rispetto all'anno precedente, riflettendo il perdurare della debolezza dei mercati del lavoro in numerosi paesi dell'area.

3.4 ANDAMENTI DEI PROFITTI SOCIETARI

La crescita dei profitti societari (misurati in termini di margine operativo lordo) è aumentata nei primi tre trimestri del 2013 (cfr. figura 46). L'incremento all'1,7 per cento nel terzo trimestre del 2013, dallo 0,1 nel primo trimestre, riflette sia una minore crescita negativa del PIL nominale, sia un maggior tasso di crescita degli utili unitari (ossia gli utili per unità di prodotto).

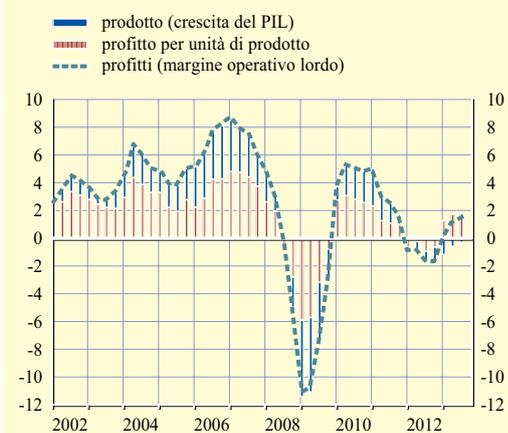
Il recente aumento degli utili nei principali settori economici è stato trainato dagli andamenti nel settore dei servizi di mercato (cfr. figura 47). In questo comparto la crescita tendenziale degli utili è salita dallo 0,2 al 2,4 per cento tra il primo e il terzo trimestre del 2013, toccando quasi il livello massimo registrato all'inizio del 2008. Nel settore industriale i segnali di una ripresa degli utili sono meno evidenti. In questo comparto la crescita degli utili sul periodo corrispondente è divenuta positiva nel secondo trimestre del 2013, dopo sei trimestri di tassi negativi, ma è tornata in territorio negativo nel terzo trimestre. Gli utili in questo settore rimangono ben al di sotto del livello del 2008.

3.5 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Sulla base delle informazioni attualmente disponibili e dei prezzi correnti dei contratti future per le materie prime energetiche, ci si attende che nei prossimi mesi l'inflazione si attesti in prossimità dei livelli attuali. In seguito dovrebbe aumentare gradualmente fino a raggiungere livelli prossimi al 2 per cento, in linea con le aspettative di inflazione a medio-lungo termine per l'area dell'euro.

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

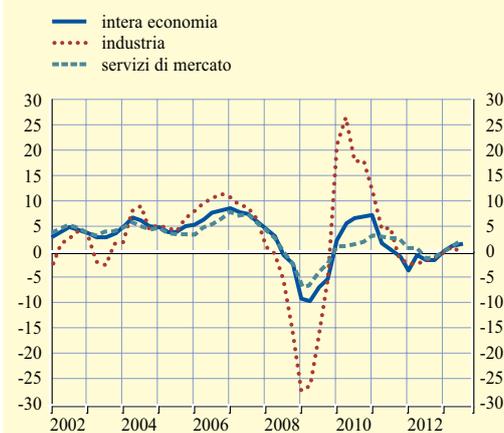
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 18.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 18.

Per quanto riguarda le prospettive a breve termine delle componenti principali, la variazione tendenziale dei prezzi dei beni energetici dovrebbe rimanere contenuta, per effetto soprattutto del calo dei prezzi del petrolio espressi dalle quotazioni dei contratti future. Il profilo dell'inflazione dell'energia sarà altresì caratterizzato da una certa volatilità connessa a effetti base positivi e negativi ¹⁾.

Le proiezioni a breve termine per l'inflazione degli alimentari freschi sono caratterizzate dall'ulteriore attenuazione dello shock sui prezzi dei prodotti ortofrutticoli connesso alle condizioni meteorologiche nel 2013. Pertanto, la dinamica di tali prezzi dovrebbe scendere ancora fino all'estate del 2014, prima di risalire nel prosieguo dell'anno.

L'inflazione dei beni alimentari trasformati dovrebbe continuare a ridursi gradualmente fino a metà 2014 per poi stabilizzarsi nella seconda parte dell'anno. Questa moderazione è ascrivibile principalmente alla trasmissione del calo dei prezzi alla produzione dell'UE per le materie prime alimentari osservato da maggio 2013, che è stato in parte controbilanciato all'inizio del 2014 dai nuovi rialzi delle accise sui tabacchi in alcuni paesi.

L'inflazione dei beni industriali non energetici dovrebbe crescere gradualmente nella prima metà del 2014, prima di stabilizzarsi. Nonostante questo aumento graduale, ci si attende che essa resti a tassi inferiori alla media di lungo periodo, riflettendo la domanda di consumi ancora relativamente debole, oltre all'effetto frenante esercitato dai prezzi dei beni importati (legato al precedente apprezzamento dell'euro e alla bassa inflazione su scala mondiale).

L'inflazione dei servizi dovrebbe oscillare intorno agli attuali livelli fino all'estate, con una certa volatilità in marzo e aprile dovuta all'effetto base derivante dalla cadenza anticipata delle festività pasquali nel 2013. Ci si attende quindi che l'inflazione in questo settore aumenti lievemente nel prosieguo del 2014, riflettendo in parte gli effetti base derivanti dai movimenti al ribasso alla fine del 2013, ma anche il moderato miglioramento dell'attività economica e un lieve aumento della dinamica salariale in alcuni paesi.

Le spinte inflazionistiche di fondo nell'area dell'euro dovrebbero rimanere contenute nel medio periodo. Le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in marzo dagli esperti della BCE indicano un'inflazione all'1,0 per cento nel 2014, all'1,3 nel 2015 e all'1,5 nel 2016. Nell'ultimo trimestre del 2016 l'inflazione dovrebbe collocarsi all'1,7 per cento. In confronto all'esercizio di dicembre, svolto dagli esperti dell'Eurosistema, il valore per il 2014 è stato rivisto lievemente al ribasso. In vista della prima pubblicazione di un orizzonte previsivo a tre anni nelle proiezioni macroeconomiche di marzo della BCE, è opportuno sottolineare che tali proiezioni dipendono da diverse ipotesi tecniche, fra cui tassi di cambio invariati e calo dei corsi petroliferi, e che l'incertezza che circonda le proiezioni aumenta con l'estensione dell'orizzonte previsivo (cfr. l'articolo *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE nel marzo 2014*).

Le aspettative di inflazione per l'area dell'euro sul medio-lungo termine continuano a essere saldamente ancorate, in linea con l'obiettivo di mantenere l'inflazione inferiore ma prossima al 2 per cento. I rischi sia al rialzo sia al ribasso per le prospettive sull'andamento dei prezzi sono contenuti e sostanzialmente bilanciati nel medio periodo.

1) Cfr. il riquadro *Effetti base delle componenti volatili dello IAPC e impatto sull'inflazione armonizzata nel 2014*, nel numero di febbraio 2014 di questo Bollettino.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Nell'ultimo trimestre del 2013 il PIL in termini reali è salito dello 0,3 per cento sul periodo precedente, aumentando quindi per il terzo trimestre consecutivo. Gli andamenti degli indicatori del clima di fiducia basati sulle indagini congiunturali fino a febbraio sono coerenti con il protrarsi di una crescita moderata anche nel primo trimestre di quest'anno. In prospettiva, ci si attende che la ripresa in atto prosegua, sebbene a un ritmo contenuto. In particolare, si dovrebbe concretizzare un ulteriore miglioramento della domanda interna, sostenuto dall'orientamento accomodante della politica monetaria, da condizioni di finanziamento più favorevoli e dai progressi conseguiti nel risanamento dei conti pubblici e nelle riforme strutturali. Inoltre, i redditi reali sono sostenuti dai più bassi prezzi dell'energia. L'attività economica dovrebbe altresì trarre vantaggio da un graduale rafforzamento della domanda esterna per le esportazioni dell'area. Al tempo stesso, seppure in fase di stabilizzazione, la disoccupazione resta elevata nell'area dell'euro e i necessari aggiustamenti di bilancio nei settori pubblico e privato continueranno a pesare sul ritmo della ripresa.

Le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in marzo dagli esperti della BCE indicano una crescita del PIL in termini reali dell'1,2 per cento nel 2014, dell'1,5 nel 2015 e dell'1,8 nel 2016. In confronto con l'esercizio di dicembre, svolto dagli esperti dell'Eurosistema, il tasso di crescita per il 2014 è stato rivisto lievemente al rialzo. I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere orientati al ribasso.

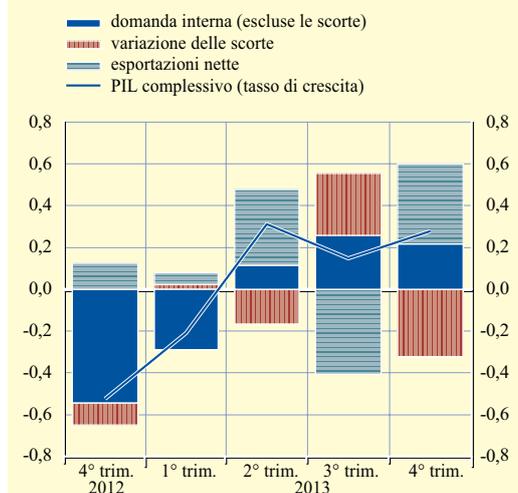
4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

Nell'ultimo trimestre del 2013 il PIL in termini reali è aumentato di nuovo, dello 0,3 per cento in termini congiunturali, dopo una crescita positiva nei due periodi precedenti (cfr. figura 48). Tale andamento si contrappone al protratto periodo di crescita negativa osservato tra il quarto trimestre del 2011 e il primo del 2013. La ripresa in atto, che riflette in ampia misura l'inversione del ciclo della domanda interna, è stata supportata dalla crescente fiducia di imprese e consumatori e dal calo dell'incertezza. Inoltre, la ripresa nell'area dell'euro si è ampliata sia dal punto di vista della domanda sia da quello dell'offerta.

Il risultato del quarto trimestre del 2013 è riconducibile alla domanda interna che continua a fornire un contributo positivo alla crescita, legato a una dinamica degli investimenti particolarmente vigorosa. Allo stesso tempo, le esportazioni nette sono tornate positive, soprattutto per effetto della debole crescita delle importazioni. Tali andamenti sono stati in parte controbilanciati dal contributo negativo alla crescita proveniente dalla variazione delle scorte. I dati delle recenti indagini congiunturali sono coerenti con il protrarsi di una crescita positiva nel primo trimestre del 2014, ricevendo forse un sostegno all'attività anche dall'inverno insolitamente mite in alcuni paesi. Ci si attende che la crescita rimanga mo-

Figura 48 Crescita del PIL in termini reali e contributi

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 18.

derata nel corso del 2014, prima di aumentare lievemente nel 2015 (cfr. l'articolo: *Le proiezioni degli esperti della BCE per l'area dell'euro nel marzo 2014* in questo numero del Bollettino Mensile).

CONSUMI PRIVATI

Nel quarto trimestre del 2013 i consumi privati sono aumentati dello 0,1 per cento, registrando una crescita positiva per il terzo trimestre consecutivo. Questo risultato riflette un incremento dei consumi di servizi e degli acquisti di autovetture, compensato in parte da un calo dei consumi di beni al dettaglio. Gli andamenti recenti degli indicatori di breve termine e delle indagini congiunturali segnalano, nel complesso, che la spesa delle famiglie continuerà a mostrare una crescita contenuta nel prossimo futuro.

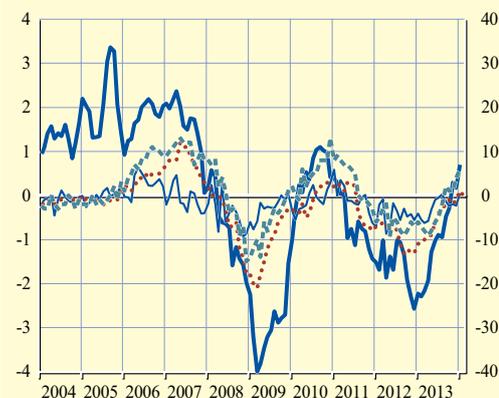
Il recente rafforzamento della dinamica dei consumi privati ha riflesso soprattutto l'evoluzione del reddito disponibile reale. Il reddito aggregato, che per un lungo periodo ha risentito negativamente del calo dell'occupazione, sta beneficiando in misura crescente della maggiore stabilità dei mercati del lavoro e della moderazione del drenaggio fiscale. Inoltre, i redditi reali sono stati sostenuti dal basso livello di inflazione. Nel terzo trimestre del 2013 il reddito disponibile reale si è collocato solo lievemente al di sotto del livello raggiunto un anno prima. Tale andamento rappresenta un chiaro miglioramento rispetto alla fine del 2012 e all'inizio del 2013, quando il reddito era sceso di circa il 2 per cento rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente. Allo stesso tempo, i risparmi delle famiglie sono rimasti invariati, su un livello modesto, tra il secondo e il terzo trimestre del 2013.

Riguardo alla dinamica di breve periodo nel primo trimestre del 2014, sia i dati di tipo quantitativo sia quelli delle indagini qualitative segnalano, nel complesso, un ulteriore lieve miglioramento della spesa per consumi. In gennaio le vendite al dettaglio sono aumentate dell'1,6 per cento sul mese precedente, con un incremento dell'1,0 per cento rispetto al livello medio nel quarto trimestre del 2013. Inoltre, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per le vendite al dettaglio è salito in gennaio a un livello compatibile con la crescita, il più elevato dall'aprile 2011, evidenziando un chiaro miglioramento rispetto al quarto trimestre del 2013. Nei primi due mesi del 2014 l'indicatore della Commissione europea relativo al clima di fiducia nel commercio al dettaglio si è collocato, in media, ben al di sopra del livello registrato nell'ultimo trimestre del 2013, e superiore alla sua media di lungo periodo. Tuttavia, in gennaio le immatricolazioni di nuove autovetture sono diminuite del 9,0 per cento in termini congiunturali, segnalando un avvio negativo nel primo trimestre. Questa brusca contrazione e il livello relativamente elevato nel quarto trimestre sono il risultato degli aumenti delle imposte adottati da alcuni paesi all'inizio dell'anno. È probabile che gli acquisti di automobili e di altri beni rilevanti restino contenuti nel prossimo futuro. In gennaio e febbraio l'indicatore della Commissione europea

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

(dati mensili)

— vendite al dettaglio totali¹⁾ (scala di sinistra)
 clima di fiducia dei consumatori²⁾ (scala di destra)
 - - - clima di fiducia nel commercio al dettaglio²⁾ (scala di destra)
 — PMI³⁾ delle vendite effettive rispetto al mese precedente (scala di destra)



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) Saldo percentuali; dati destagionalizzati e al netto della media.
 3) *Purchasing Managers' Index*: scostamenti dal valore 50.

sulle previsioni di acquisti rilevanti si è portato su valori prossimi a quelli registrati nel quarto trimestre del 2013, mantenendosi su un basso livello, coerente con la debolezza dei consumi di beni durevoli. Infine, secondo la Commissione europea, il clima di fiducia dei consumatori nell'area dell'euro è peggiorato tra gennaio e febbraio. Tuttavia, l'indice, che ha seguito un andamento ascendente dall'inizio del 2013, è rimasto al di sopra del suo livello medio registrato nel quarto trimestre, segnalando ulteriori modesti miglioramenti della spesa per consumi (cfr. figura 49). L'indice sta oscillando tuttora in prossimità della sua media storica.

INVESTIMENTI

Nel quarto trimestre del 2013 gli investimenti fissi lordi sono aumentati ancora, segnando un incremento in termini congiunturali dell'1,1 per cento, dopo il rialzo dello 0,6 per cento nel trimestre precedente. Ciò indica che si è interrotto il consistente calo degli investimenti osservato negli ultimi due anni, riconducibile all'effetto congiunto della debolezza della domanda e degli utili, all'elevata incertezza e ai vincoli finanziari. Purtroppo, il livello rimane inferiore di quasi il 20 per cento rispetto al primo trimestre del 2008.

Non è ancora disponibile una scomposizione dell'accumulazione di capitale nel quarto trimestre del 2013. Tuttavia, gli indicatori di breve periodo per l'area dell'euro segnalano una certa crescita degli investimenti diversi dalle costruzioni, che costituiscono metà degli investimenti totali, visto che la produzione di beni di investimento è cresciuta e il grado di utilizzo della capacità produttiva è lievemente aumentato. Inoltre, i dati delle indagini, quali il PMI relativo al settore manifatturiero e l'indicatore del clima di fiducia della Commissione europea per i beni di investimento, sono complessivamente migliorati. In aggiunta, i dati disponibili per i maggiori paesi dell'area sugli investimenti diversi dalle costruzioni confermano il protrarsi della ripresa. Dopo un terzo trimestre positivo, è probabile che gli investimenti in costruzioni, residenziali e non, siano rimasti deboli, dato che la domanda in questo settore è rimasta su livelli contenuti. Ne è conseguito che l'indice della produzione di costruzioni è diminuito in termini congiunturali nel quarto trimestre.

Per quanto concerne il primo trimestre del 2014, i pochi indicatori anticipatori disponibili segnalano, in generale, ancora una lieve crescita degli investimenti fissi in beni diversi dalle costruzioni nell'area dell'euro. In febbraio il PMI per il settore manifatturiero e la componente dei nuovi ordinativi sono cresciuti di nuovo; inoltre, hanno mostrato un miglioramento anche gli indicatori della Commissione europea, disponibili fino a febbraio, relativi alla valutazione del portafoglio ordini da parte delle imprese e alle aspettative di queste ultime circa gli andamenti di produzione. In aggiunta, l'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro condotta in gennaio per il quarto trimestre del 2013 segnala condizioni meno tese per la concessione di prestiti finalizzati agli investimenti. Ciò è sostanzialmente in linea con gli andamenti delle riprese cicliche dopo le passate crisi finanziarie.

Gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni dovrebbero rafforzarsi gradualmente nel 2014, frenati ancora dal clima di fiducia, che non è ancora tornato sui livelli precedenti, e dalla debole dinamica dei prestiti, in relazione fra l'altro alla riduzione della leva finanziaria in atto nelle banche e nelle imprese in diversi paesi dell'area dell'euro. Gli investimenti in costruzioni dovrebbero rimanere molto deboli all'inizio del 2014, in ragione della perdurante correzione in alcuni mercati immobiliari dell'area dell'euro, dei bassi livelli di fiducia e dalla scarsa domanda riscontrabile nel settore. I dati delle indagini per gli investimenti nelle costruzioni suggeriscono un probabile lieve calo nel primo trimestre del 2014, dato che i valori di gennaio dell'indice PMI per il prodotto nelle costruzioni e, in particolare, per i nuovi ordinativi sono al di sotto di 50 e sono diminuiti rispetto ai livelli del quarto trimestre.

CONSUMI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

Nel quarto trimestre del 2013 i consumi delle amministrazioni pubbliche hanno registrato una variazione negativa in termini reali. Analizzando le tendenze di fondo delle singole componenti, il calo sembra essere attribuibile principalmente a una brusca contrazione della spesa per consumi intermedi, che contribuisce per poco meno di un quarto ai consumi totali, nel quadro del processo in atto di risanamento dei conti pubblici. Per contro, le retribuzioni dei dipendenti pubblici, che rappresentano quasi la metà dei consumi totali, sono cresciute, seppure a un ritmo lievemente inferiore. Inoltre, i trasferimenti in natura, che comprendono voci come le spese sanitarie, sono aumentati ancora a un ritmo stabile. In prospettiva, il contributo dei consumi delle amministrazioni pubbliche alla domanda interna dovrebbe rimanere limitato nei prossimi trimestri, visto che in diversi paesi persiste l'esigenza di ulteriori misure di risanamento (cfr. sezione 5).

SCORTE

Nel quarto trimestre del 2013 la variazione delle scorte ha fornito un contributo negativo di 0,3 punti percentuali alla crescita del PIL, dopo un contributo positivo della stessa entità nel terzo trimestre. Pur considerando la natura incerta delle prime stime relative a questi dati di contabilità nazionale, gli andamenti piuttosto contrastanti delle scorte nella seconda metà del 2013 riflettono in parte anche quelli analoghi dell'interscambio estero netto. In effetti, la correlazione (negativa) abbastanza stretta tra questi due aggregati è un fatto stilizzato che evidenzia in qualche misura l'impatto meccanico esercitato sulle scorte dai flussi di esportazioni e importazioni. Pertanto, le accelerazioni e decelerazioni di questi flussi commerciali tra un trimestre e quello successivo determinano i contributi dell'interscambio netto alla crescita trimestrale, in parte compensata dalle variazioni delle scorte.

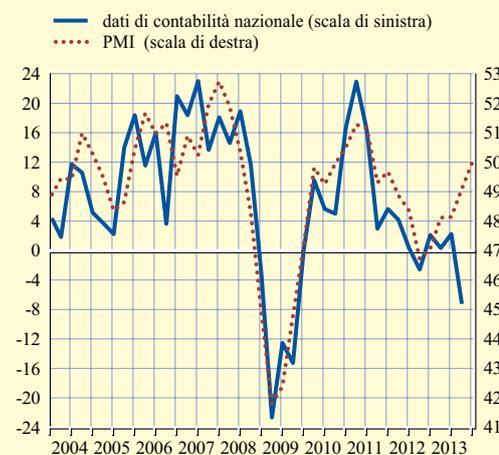
Nell'insieme, i più recenti andamenti pongono fine alla sequenza quasi ininterrotta di contributi negativi (e quindi recessivi) delle scorte che, tra la metà del 2011 e la fine del 2012, hanno sottratto cumulativamente alla crescita un totale di 1,0 punto percentuale (pressoché pari alla diminuzione complessiva del PIL in tale periodo). Nel 2013 i contributi delle scorte alla crescita sono stati più volatili, ma solo lievemente negativi se cumulati nell'arco dell'anno. Si prevede pertanto che nel 2014 la variazione delle scorte fornisca un contributo neutro o modesto, in un contesto caratterizzato dal protrarsi della ripresa, come indicato dai risultati delle inchieste (cfr. figura 50).

COMMERCIO ESTERO

Nel quarto trimestre del 2013 le esportazioni di beni e servizi dell'area dell'euro sono cresciute, segnando un rialzo dell'1,2 per cento in termini congiunturali (cfr. figura 51). Tale incremento giunge dopo la temporanea flessione nel terzo trimestre, che ha rispecchiato principalmente la debolezza della domanda esterna e, in misura minore, l'apprezzamento dell'euro in termini effettivi nominali. Mentre le esportazioni verso Stati Uniti, Giappone, Cina e America Latina sono state particolarmente deboli, quelle verso le altre eco-

Figura 50 Variazioni delle scorte dell'area dell'euro

(miliardi di euro, indici di diffusione)



Fonti: Markit, Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Note: i dati si riferiscono agli Euro 18. Per i dati di contabilità nazionale, variazioni delle scorte in valore. Per il PMI, media fra le scorte di input e di prodotti finiti nell'industria manifatturiera e le scorte del commercio al dettaglio.

nomie asiatiche e i paesi europei non appartenenti all'area dell'euro hanno continuato a rafforzarsi.

Le importazioni dell'area dell'euro sono di poco aumentate nel quarto trimestre del 2013, dello 0,4 per cento in termini congiunturali, dopo il forte rialzo nei due trimestri precedenti che ha rispecchiato il graduale miglioramento della domanda interna nell'area. Le importazioni da gran parte dei partner commerciali sono state deboli, in particolare quelle provenienti dai paesi europei esterni all'area dell'euro. Dato che la crescita delle importazioni è stata più modesta rispetto a quella delle esportazioni, il contributo dell'interscambio netto alla crescita del PIL è divenuto positivo nel quarto trimestre (per 0,4 punti percentuali).

Gli indicatori disponibili basati sulle indagini congiunturali suggeriscono un miglioramento delle esportazioni dell'area dell'euro nel breve termine. Nel quarto trimestre l'indice PMI per i nuovi ordini esteri è cresciuto sensibilmente, ben al di sopra della soglia di espansione di 50, continuando ad aumentare nei primi due mesi del 2014. In febbraio si è collocato al 54,5, lievemente al di sotto del livello di gennaio, il più elevato dalla metà del 2011. L'indicatore della Commissione europea per gli ordinativi dall'estero, in costante miglioramento dall'aprile 2013, in febbraio ha raggiunto il livello massimo dall'inizio del 2012. Entrambi gli indicatori si collocano su livelli coerenti con una moderata crescita delle esportazioni nel breve termine, trainata anche dal generale rialzo della domanda estera. È probabile che anche le importazioni dell'area dell'euro crescano ulteriormente nel breve periodo, seppur a un ritmo contenuto, sostanzialmente in linea con una graduale ripresa della domanda interna.

4.2 PRODOTTO PER SETTORE

Esaminando il lato dell'offerta della contabilità nazionale, il valore aggiunto totale è salito ulteriormente, dello 0,4 per cento sul periodo precedente nel quarto trimestre del 2013. Tale aumento è il terzo consecutivo, dopo sei trimestri di contrazione, e ha interessato in maniera generalizzata i vari settori. Il valore aggiunto nei servizi si è attestato sin dal 2011 su livelli lievemente superiori a quelli massimi prima della crisi segnati nel 2008 mentre il valore aggiunto nell'industria, in particolare nel settore delle costruzioni, è rimasto al di sotto di valori massimi pre-crisi. Gli indicatori di breve periodo segnalano un nuovo incremento del valore aggiunto totale nel primo trimestre del 2014, di misura analoga ai tassi di crescita positiva osservati dal secondo trimestre dello scorso anno.

SETTORE INDUSTRIALE AL NETTO DELLE COSTRUZIONI

Nel quarto trimestre del 2013 il valore aggiunto nel settore industriale al netto delle costruzioni è cresciuto dello 0,6 per cento in termini congiunturali, a fronte di un incremento più contenuto nel periodo precedente. La produzione, tuttavia, è aumentata solo moderatamente, dopo essere rimasta invariata (in termini congiunturali) nel precedente trimestre (cfr. figura 52). Questo incremento trimestrale della produzione è stato trainato dai beni di investimento, da quelli di consumo non

Figura 51 Importazioni, esportazioni e contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL

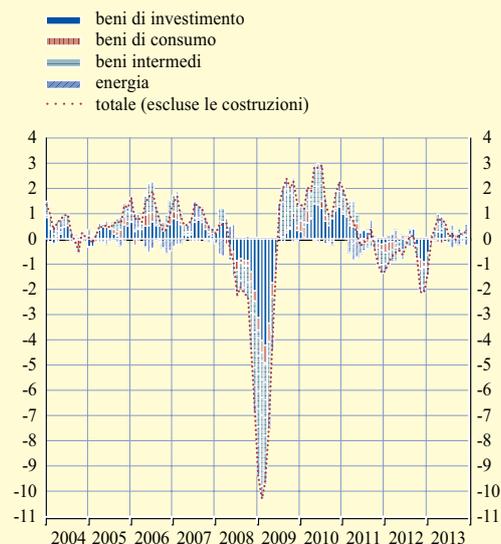
(variazioni percentuali sul trimestre precedente; punti percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 18

Figura 52 Crescita della produzione industriale e contributi

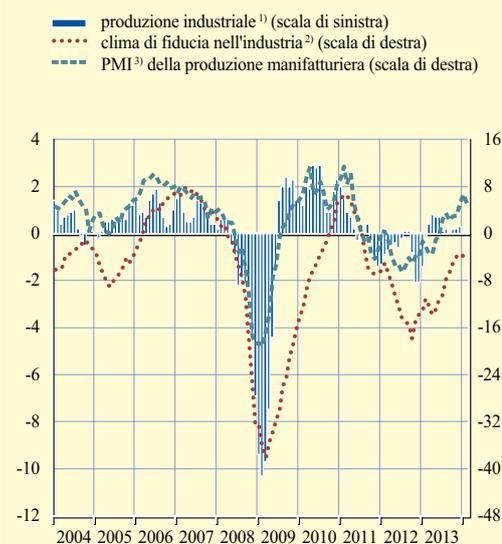
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Note: i dati si riferiscono agli Euro 18. I dati riportati sono calcolati come variazioni di medie mobili di tre mesi rispetto all'analoga media dei tre mesi precedenti.

Figura 53 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese industriali e PMI della produzione manifatturiera

(dati mensili; destagionalizzati)



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Markit ed elaborazioni della BCE.
Note: i dati si riferiscono agli Euro 18. 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.

durevoli e soprattutto dai beni intermedi, che hanno continuato a essere quelli che contribuiscono maggiormente al divario del settore rispetto ai livelli di produzione prima della crisi. I più recenti andamenti nel comparto industriale si sono accompagnati a un miglioramento delle condizioni della domanda, come indicano le indagini sulle imprese condotte dalla Commissione europea.

In prospettiva, gli indicatori di breve periodo suggeriscono nel complesso una modesta espansione dell'attività nel settore industriale nel primo trimestre del 2014. Nel quarto trimestre del 2013 l'indicatore della BCE dei nuovi ordinativi industriali al netto dei mezzi di trasporto pesante, meno sensibile alle commesse di grande entità rispetto all'indice totale dei nuovi ordini, è aumentato meno (dello 0,2 per cento in termini congiunturali) che nel periodo precedente. Tuttavia, secondo i dati delle indagini congiunturali della Commissione europea, le aspettative delle imprese circa l'evoluzione del portafoglio ordini nei successivi tre mesi sono migliorate ancora nel trimestre terminante a febbraio. Inoltre, nel gennaio e febbraio di quest'anno l'indice PMI per la produzione manifatturiera e quello relativo ai nuovi ordinativi hanno raggiunto livelli superiori a quelli registrati nel quarto trimestre, nettamente al di sopra della soglia teorica compatibile con la crescita, pari a 50 (cfr. figura 53). Sempre in gennaio e febbraio l'indicatore della Commissione europea sul clima di fiducia nell'industria è rimasto sostanzialmente stabile su livelli prossimi alla sua media nell'ultimo trimestre dello scorso anno.

SETTORE DELLE COSTRUZIONI

Dopo un lieve incremento nel terzo trimestre del 2013, il valore aggiunto delle costruzioni ha evidenziato nel quarto trimestre un forte aumento, pari allo 0,5 per cento in termini congiunturali. Tale

andamento è in contrasto con quello della produzione nel settore delle costruzioni, che nell'ultimo trimestre dell'anno ha segnato un calo congiunturale dell'1,0 per cento. In prospettiva, gli indicatori di breve termine segnalano nel complesso una dinamica debole del settore nel primo trimestre del 2014. Sebbene in gennaio la produzione nelle costruzioni sia aumentata dello 0,9 per cento sul mese precedente, segnando un buon avvio per il trimestre, i dati più recenti desunti dalle indagini congiunturali confermano gli andamenti moderati connessi al basso livello di fiducia e al processo in atto di riduzione della leva finanziaria in alcuni paesi dell'area dell'euro. Ad esempio, in gennaio e febbraio l'indicatore della Commissione europea sul clima di fiducia nelle costruzioni si è collocato lievemente al di sotto del livello medio registrato nel quarto trimestre del 2013. Analogamente, anche l'indagine della Commissione sui nuovi ordinativi nelle costruzioni ha mostrato un calo, a indicare che probabilmente l'andamento di questo settore rimarrà debole in futuro. Altre indagini congiunturali tracciano un quadro simile: in gennaio gli indici PMI per la produzione nel settore edile e quello relativo ai nuovi ordinativi si sono collocati al di sotto dei rispettivi livelli medi nel terzo e quarto trimestre dello scorso anno. Inoltre, entrambi questi indicatori hanno registrato livelli inferiori a 50, segnalando una crescita negativa.

SERVIZI

Nel quarto trimestre il valore aggiunto nel settore dei servizi è aumentato ulteriormente, dello 0,3 per cento, ossia a un ritmo lievemente superiore rispetto al periodo precedente. La recente intensificazione dell'attività nel comparto ha riguardato in maniera generalizzata sia i servizi di mercato sia quelli non di mercato (che includono amministrazione pubblica, istruzione, sanità e servizi sociali). Nello stesso periodo, il valore aggiunto nei servizi di mercato ha mostrato andamenti positivi a livello sottosettoriale, ad eccezione dei servizi di informazione e comunicazione, il cui valore aggiunto è rimasto stabile rispetto al terzo trimestre.

In prospettiva, le indagini congiunturali segnalano un'ulteriore crescita positiva, benché modesta, sul finire dell'anno. Sulla base dei dati disponibili per i primi due mesi del primo trimestre, il PMI riferito all'attività nei servizi è salito lievemente al di sopra della media del quarto trimestre. Analogamente, anche l'indicatore della Commissione europea relativo al clima di fiducia nei servizi è aumentato rispetto alla media del quarto trimestre. Il clima di fiducia è comparativamente migliorato per le attività nel comparto dei servizi all'impiego, nei servizi di programmazione informatica e consulenza e per le attività connesse.

4.3 MERCATO DEL LAVORO

I dati sul mercato del lavoro nell'area dell'euro hanno mostrato evidenti segni di stabilizzazione, in linea con la modesta ripresa dell'attività economica in atto dalla primavera del 2013. In genere gli andamenti dei mercati del lavoro seguono con un certo ritardo quelli dell'attività economica in quanto le imprese aumentano soprattutto il grado di utilizzo della capacità produttiva e le ore lavorate prima di riprendere le assunzioni. Nonostante la complessiva stabilizzazione nell'area dell'euro, la dinamica del mercato del lavoro continua a differire sostanzialmente tra i vari paesi e i gruppi di età.

Nel terzo trimestre del 2013 il numero di occupati nell'area dell'euro è rimasto stabile per il secondo trimestre consecutivo (cfr. tavola 11), ancorché con marcate differenze tra paesi. Tra i principali settori economici, solo quello dei servizi ha segnato una crescita positiva nel terzo trimestre, mentre i comparti dell'industria (al netto delle costruzioni), dell'agricoltura e delle costruzioni hanno tutti mostrato variazioni negative dell'occupazione sul periodo precedente.

Tavola II Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 18.

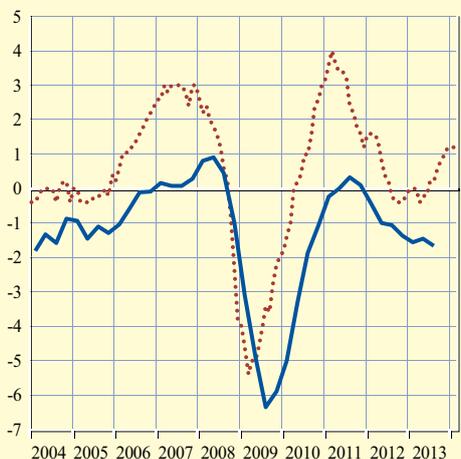
1) Comprende anche servizi domestici, attività artistiche e attività delle organizzazioni extraterritoriali.

Nel terzo trimestre del 2013 le ore lavorate totali sono cresciute dello 0,1 per cento in termini congiunturali, dopo un aumento dello 0,7 per cento nel secondo trimestre dell'anno. L'andamento

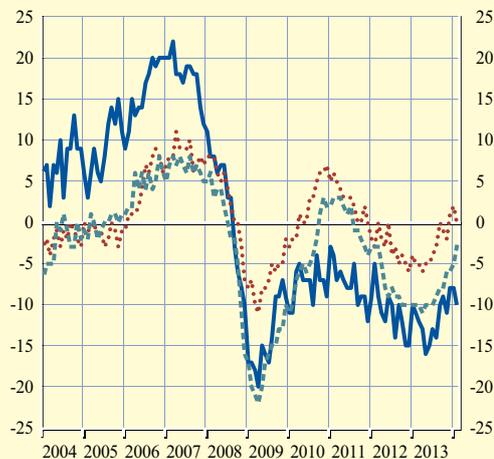
Figura 54 Crescita dell'occupazione e aspettative sull'occupazione

(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 dati si riferiscono agli Euro 18. I saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media.

nel secondo trimestre, tuttavia, potrebbe riflettere un recupero dopo la contrazione dovuta alle condizioni meteorologiche avverse in alcune regioni dell'area dell'euro nel primo trimestre del 2013. Comunque, l'andamento delle ore lavorate nel secondo e terzo trimestre potrebbe anche indicare un miglioramento ciclico del mercato del lavoro, dato che una normalizzazione delle ore lavorate generalmente precede le nuove assunzioni.

Sebbene i risultati delle indagini siano ancora modesti, essi segnalano comunque un incremento complessivo dell'occupazione nell'ultimo trimestre del 2013 e all'inizio del 2014 (cfr. figura 54), a indicare quindi che l'occupazione potrebbe essere migliorata ulteriormente intorno all'inizio dell'anno. Anche gli indicatori prospettici segnalano un lieve miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro. Ciò vale soprattutto per il settore manifatturiero, che secondo i risultati delle indagini dovrebbe registrare in futuro una crescita positiva dell'occupazione.

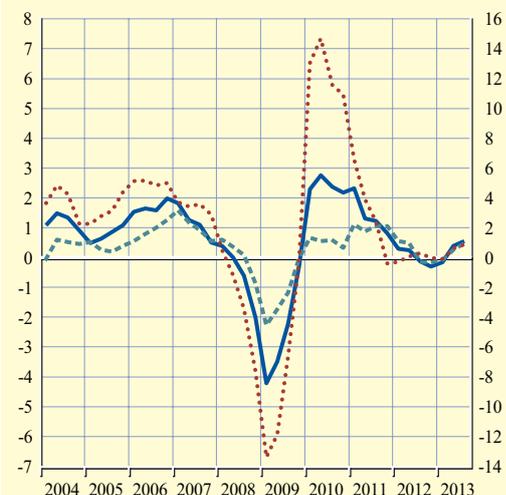
La produttività per occupato ha segnato un rialzo dello 0,5 per cento su base annua nel terzo trimestre del 2013, dopo un incremento dello 0,4 nel secondo (cfr. figura 55). La produttività per ora lavorata è cresciuta a un ritmo simile, in linea con il lieve incremento delle ore lavorate totali. Ci si attende che la crescita della produttività abbia registrato un ulteriore lieve aumento nell'ultimo trimestre del 2013, sulla scia della ripresa in atto nonché del consueto ritardo con cui la crescita dell'occupazione risponde ai miglioramenti dell'attività economica.

In linea con l'andamento dell'occupazione, il tasso di disoccupazione sembrerebbe aver toccato il livello massimo nell'area dell'euro (cfr. figura 56). Nell'ottobre 2013 tale tasso è sceso di 0,1 punti percentuali, al 12,0 per cento, il primo calo mensile dall'aprile 2011. Tra ottobre 2013 e gennaio 2014 il tasso di disoccupazione è rimasto stabile, nonostante il calo complessivo del numero di disoccupati. Un segnale incoraggiante è dato dal fatto che il calo e la stabilizzazione sono stati

Figura 55 Produttività del lavoro per occupato

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

— totale economia (scala di sinistra)
 industria, al netto delle costruzioni (scala di destra)
 - - - - servizi (scala di sinistra)

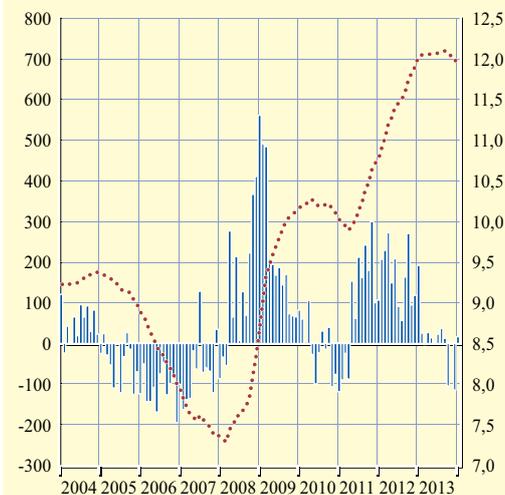


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
 Nota: i dati si riferiscono agli Euro 18.

Figura 56 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)

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



Fonte: Eurostat.

relativamente generalizzati tra i diversi gruppi di età. Nondimeno, nel gennaio 2014 il tasso di disoccupazione complessivo è rimasto superiore di 2 punti percentuali rispetto al livello minimo toccato nell'aprile 2011. Nella media del 2013 il tasso di disoccupazione si è collocato al 12,1 per cento, rispetto all'11,4 nel 2012. In prospettiva, ci si attende che il tasso di disoccupazione si riduca ancora gradualmente, sebbene a un ritmo moderato.

4.4 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Gli andamenti degli indicatori del clima di fiducia basati sulle indagini congiunturali fino a febbraio sono coerenti con il protrarsi di una crescita moderata anche nel primo trimestre di quest'anno. In prospettiva, ci si attende che la ripresa in atto prosegua, sebbene a un ritmo contenuto. In particolare, si dovrebbe concretizzare un ulteriore miglioramento della domanda interna, sostenuto dall'orientamento accomodante della politica monetaria, da condizioni di finanziamento più favorevoli e dai progressi conseguiti nel risanamento dei conti pubblici e nelle riforme strutturali. Inoltre, i redditi reali sono sostenuti dai più bassi prezzi dell'energia. L'attività economica dovrebbe altresì trarre vantaggio da un graduale rafforzamento della domanda esterna per le esportazioni dell'area. Al tempo stesso, seppure in fase di stabilizzazione, la disoccupazione resta elevata nell'area dell'euro e i necessari aggiustamenti di bilancio nei settori pubblico e privato continueranno a pesare sul ritmo della ripresa.

Le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in marzo dagli esperti della BCE indicano una crescita del PIL in termini reali dell'1,2 per cento nel 2014, dell'1,5 nel 2015 e dell'1,8 nel 2016. In confronto con l'esercizio di dicembre, svolto dagli esperti dell'Eurosistema, il tasso di crescita per il 2014 è stato rivisto lievemente al rialzo (cfr. l'articolo: *Le proiezioni degli esperti della BCE per l'area dell'euro nel marzo 2014* in questo numero del Bollettino Mensile).

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere orientati al ribasso. L'evoluzione dei mercati finanziari mondiali e delle economie emergenti, oltre ai rischi geopolitici, potrebbero influenzare negativamente le condizioni economiche. Altri rischi al ribasso includono una domanda interna e una crescita delle esportazioni inferiori alle attese, nonché una insufficiente attuazione delle riforme strutturali nei paesi dell'area dell'euro.

5 ANDAMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA

Secondo le previsioni economiche pubblicate dalla Commissione europea nell'inverno 2014, gli squilibri di bilancio nell'area dell'euro continuano a diminuire. Il disavanzo aggregato delle amministrazioni pubbliche per l'area dell'euro sarebbe sceso, in base alle stime, dal 3,7 per cento del PIL nel 2012 al 3,1 per cento nel 2013. Nel 2014 è prevista una sua ulteriore riduzione, al 2,6 per cento. Il rapporto tra debito delle amministrazioni pubbliche e PIL in termini aggregati per l'area dell'euro raggiungerebbe un livello massimo di quasi il 96 per cento nel 2014, per poi scendere nel 2015 per la prima volta dallo scoppio della crisi economica e finanziaria. Nonostante i consistenti progressi compiuti negli anni recenti sul fronte del risanamento delle finanze pubbliche, sono necessarie ulteriori azioni per assicurarne la sostenibilità nell'area dell'euro. Deve pertanto rimanere una priorità il compito di ricondurre su un sentiero discendente i rapporti elevati (e in vari paesi ancora in aumento) tra debito pubblico e PIL. Per cogliere i benefici del quadro rafforzato dell'UE per la governance delle finanze pubbliche, è importante che i paesi rispettino rigorosamente le norme sui conti pubblici e attuino appieno le disposizioni del patto di bilancio entro le scadenze stabilite.

ANDAMENTO DEI CONTI PUBBLICI NEL 2013 E NEL 2014

In base alle previsioni economiche pubblicate dalla Commissione europea nell'inverno del 2014, prosegue nell'area dell'euro il risanamento delle finanze pubbliche. Secondo le stime, il disavanzo di bilancio aggregato delle amministrazioni pubbliche per l'area sarebbe diminuito in rapporto al PIL dal 3,7 per cento nel 2012 al 3,1 per cento nel 2013 (cfr. tavola 12 e figura 57). Questa flessione è dovuta a un incremento del rapporto tra entrate delle amministrazioni pubbliche e PIL, che sarebbe aumentato di 0,6 punti percentuali per collocarsi al 46,8 per cento nel 2013, mentre il rapporto tra spesa e PIL sarebbe rimasto invariato al 49,9 per cento.

In base alle stime, il rapporto tra debito aggregato delle amministrazioni pubbliche e PIL per l'area dell'euro sarebbe aumentato nel 2013 di circa 3 punti percentuali al 95,5 per cento. Questo aumento riflette in particolare il cosiddetto effetto "snowball" (ossia l'aumento del debito derivante da un differenziale positivo fra i tassi di interesse e i tassi di crescita del PIL nominale) e un impatto al rialzo dovuto al raccordo disavanzo-debito, mentre il contributo del disavanzo primario sarebbe stato marginale.

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

(in percentuale del PIL, amministrazioni pubbliche)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
a. Entrate totali	45,0	44,9	44,8	45,3	46,2	46,8	46,8	46,5
b. Spese totali	47,1	51,2	51,0	49,5	49,9	49,9	49,4	49,0
di cui:								
c. Spese per interessi	3,0	2,9	2,8	3,0	3,1	3,0	3,0	3,1
d. Spese primarie (b - c)	44,1	48,4	48,2	46,4	46,8	46,9	46,4	46,0
Saldo di bilancio (a - b)	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,6	-2,5
Saldo di bilancio primario (a - d)	0,9	-3,5	-3,4	-1,1	-0,6	-0,1	0,5	0,6
Saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo	-3,0	-4,5	-5,1	-3,6	-2,6	-1,6	-1,3	-1,8
Debito lordo	70,1	79,9	85,6	87,9	92,6	95,5	95,9	95,4
Per memoria: PIL in termini reali (variazione percentuale sui dodici mesi)	0,4	-4,5	1,9	1,6	-0,7	-0,4	1,1	1,7

Fonti: previsioni dell'inverno 2014 della Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

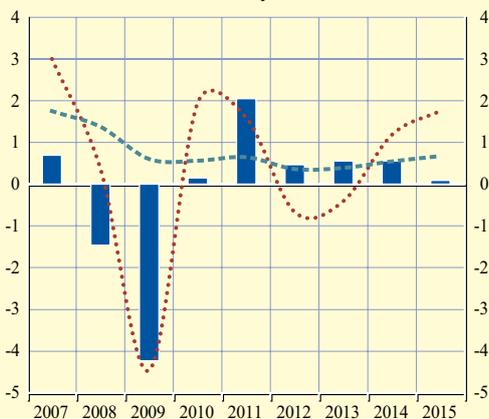
Note: i dati si riferiscono al settore aggregato delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro. I dati dal 2013 al 2015 sono previsioni. Eventuali discrepanze sono da attribuire ad arrotondamenti.

Figura 57 Determinanti degli andamenti di bilancio nell'area dell'euro

(in punti percentuali del PIL; variazioni percentuali)

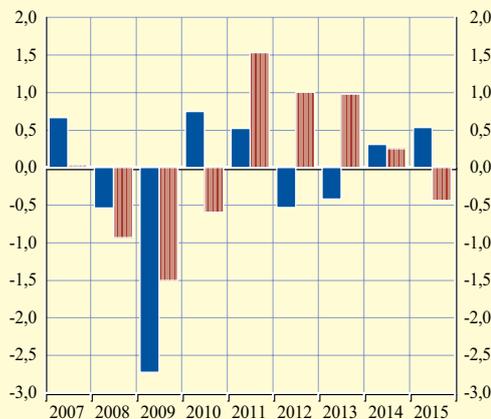
a) tasso di crescita del PIL reale e variazioni annue del saldo di bilancio

■ variazione del saldo di bilancio
 tasso di crescita del PIL reale
 - - - tasso di crescita del PIL potenziale



b) variazioni annue del saldo di bilancio corretto per il ciclo e della componente ciclica del saldo effettivo

■ variazione della componente ciclica del saldo effettivo
 ■■■ variazione del saldo di bilancio effettivo corretto per il ciclo



Fonti: previsioni dell'inverno 2014 della Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

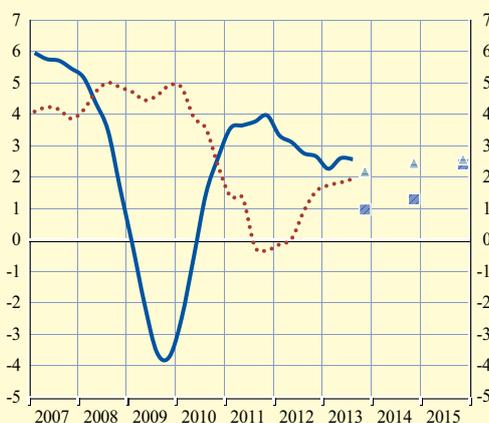
Nota: i dati si riferiscono all'aggregato delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro per il periodo che va dal primo trimestre del 2007 al terzo trimestre del 2013, nonché le proiezioni per il 2013, il 2014 e il 2015 desunte dalle previsioni dell'inverno 2014 della Commissione europea.

Quanto all'evoluzione delle finanze pubbliche nel 2014, secondo le previsioni invernali della Commissione si registrerebbe per l'area dell'euro un ulteriore calo del rapporto tra disavanzo aggregato delle amministrazioni pubbliche e PIL, che scenderebbe al 2,6 per cento nel 2014 e si ridurrebbe

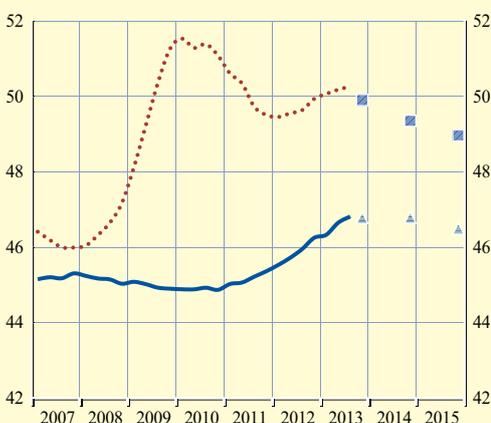
Figura 58 Area dell'euro: statistiche trimestrali sui conti pubblici e proiezioni

■ entrate totali (dati trimestrali) ▲ entrate totali (dati annuali, previsioni della Commissione europea)
 spese totali (dati trimestrali) ■ spese totali (dati annuali, previsioni della Commissione europea)

a) variazione percentuale sull'anno precedente delle somme mobili di quattro trimestri



b) somme mobili di quattro trimestri in percentuale del PIL



Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat, dati nazionali e previsioni dell'inverno 2014 della Commissione europea.

Nota: i dati si riferiscono all'aggregato delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro. I pannelli della figura mostrano l'andamento delle entrate e delle spese totali in termini di somme mobili di quattro trimestri per il periodo che va dal primo trimestre del 2007 al terzo trimestre del 2013, nonché le proiezioni per il 2013, il 2014 e il 2015 desunte dalle previsioni dell'inverno 2014 della Commissione europea.

ancora lievemente al 2,5 per cento nel 2015. Queste previsioni sono in linea con le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE sull'evoluzione dei conti pubblici nel 2014 e nel 2015¹⁾. La riduzione del disavanzo attesa per gli anni 2014-2015 discende da una graduale contrazione del rapporto spesa/PIL, che secondo la Commissione scenderebbe al 49,0 per cento nel 2015 per effetto di un calo della spesa primaria, mentre il rapporto entrate/PIL dovrebbe diminuire lievemente al 46,5 per cento nel 2015 (cfr. tavola 12 e figura 58). Oltre alle misure di riduzione della spesa, il calo atteso della spesa primaria riflette in parte anche l'esaurirsi del sostegno al settore finanziario in alcuni paesi.

Secondo la Commissione, il debito aggregato delle amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL per l'area dell'euro raggiungerebbe il livello massimo di quasi il 96 per cento nel 2014 per diminuire in seguito, come segnalano anche le proiezioni degli esperti della BCE, per la prima volta dallo scoppio della crisi²⁾. Questo andamento discende principalmente dell'impatto al ribasso sul debito del graduale miglioramento del saldo di bilancio primario. Tale saldo registrerebbe nel 2014 un avanzo dello 0,5 per cento del PIL e nel 2015 migliorerebbe ancora lievemente allo 0,6 per cento del PIL.

EVOLUZIONE DEI CONTI PUBBLICI E PROGRAMMI DI BILANCIO IN ALCUNI PAESI

Negli anni recenti i paesi dell'area dell'euro hanno compiuto consistenti progressi verso la correzione degli squilibri di bilancio. Dei sedici paesi dell'area sottoposti a una procedura per i disavanzi eccessivi (PDE) durante la crisi, quattro da allora sono usciti dalla rispettiva PDE (Germania, Italia, Lettonia e Finlandia). Secondo le previsioni dell'inverno 2014 della Commissione, Belgio e Austria correggerebbero i propri disavanzi eccessivi in maniera sostenibile entro la scadenza del 2013. In Slovacchia, invece, il disavanzo aumenterebbe nuovamente al di sopra del valore di riferimento nel 2014, pregiudicando l'obiettivo di una correzione sostenibile del disavanzo eccessivo entro la scadenza del 2013 stabilita nella PDE. I dati definitivi sui bilanci delle amministrazioni pubbliche per il 2013 saranno pubblicati dall'Eurostat in aprile. Inoltre, secondo le previsioni dell'inverno 2014 della Commissione, in assenza di misure aggiuntive di risanamento sussiste il rischio che alcuni paesi con scadenze delle PDE nel 2014 e nel 2015 non conseguano una correzione tempestiva e sostenibile dei disavanzi eccessivi. Quanto ai Paesi Bassi, le previsioni invernali della Commissione pubblicate il 25 febbraio 2014 si attendono che il disavanzo eccessivo non sia corretto entro la scadenza del 2014, mentre più di recente (il 4 marzo 2014) il Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis ha prospettato un calo del disavanzo al di sotto della soglia del 3 per cento nel 2014. Il 5 marzo la Commissione ha fatto ricorso al nuovo strumento a sua disposizione previsto dai regolamenti del two-pack, formulando raccomandazioni autonome per Francia e Slovenia, al fine di richiamare la loro attenzione sul rischio di inosservanza della scadenza della PDE e sollecitare ulteriori misure di risanamento (cfr. riquadro 6)³⁾.

Si riporta di seguito una breve rassegna dei recenti andamenti delle finanze pubbliche e dei programmi di bilancio per raggiungere gli obiettivi prefissati con riferimento ai maggiori paesi dell'area dell'euro e a quelli sottoposti a un programma di aggiustamento dell'UE/FMI in corso oppure concluso di recente.

- 1) Cfr. l'articolo *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE nel marzo 2014* nel presente numero del Bollettino.
- 2) Il livello del debito in rapporto al PIL è superiore nelle previsioni della Commissione europea rispetto alle proiezioni della BCE. Mentre la prima pubblica i dati sul debito su base non consolidata, le proiezioni della BCE correggono l'aggregato dell'area dell'euro per i prestiti intergovernativi, in linea con la prassi adottata dall'Eurostat.
- 3) Cfr. le raccomandazioni della Commissione europea per la Francia (http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/other_documents/2014-03-05_fr_commission_recommendation_en.pdf) e la Slovenia (http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/other_documents/2014-03-05_si_commission_recommendation_en.pdf), pubblicate il 5 marzo.

Secondo gli ultimi dati pubblicati da Statistisches Bundesamt, la Germania ha conseguito nel 2013 un bilancio in pareggio. Le prospettive per il 2014 e gli anni successivi dipenderanno in ampia misura dalla revisione del bilancio per il 2014 e del piano di bilancio a medio termine condotta dal nuovo governo, che dovrebbe essere annunciata a metà marzo. Quanto al sistema pensionistico, il governo ha già abolito la riduzione programmata delle aliquote contributive, prevista in origine per il 2014, al fine di finanziare trasferimenti pensionistici aggiuntivi a beneficio soprattutto delle madri e di agevolare il prepensionamento per coloro che hanno versato contributi pensionistici per almeno 45 anni.

In Francia, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche è stimato al 4,2 per cento del PIL nel 2013, secondo le previsioni dell'inverno 2014 della Commissione, a fronte dell'obiettivo della PDE per il disavanzo rivisto al 3,9 per cento del PIL. Il disavanzo in rapporto al PIL diminuirebbe lievemente, al 4,0 per cento nel 2014, rispetto all'obiettivo del 3,6 per cento, nonostante risparmi attesi pari a circa lo 0,7 per cento del PIL (derivanti dalla moderazione salariale nel settore pubblico, da una riduzione degli investimenti, dal rinvio dell'indicizzazione delle pensioni, dalla riforma delle prestazioni erogate alle famiglie dal sistema previdenziale e da una riduzione della spesa sanitaria). Si prevede che nel 2015 diminuisca ancora lievemente, al 3,9 per cento del PIL. Di conseguenza, il termine ultimo del 2015 per la correzione della situazione di disavanzo eccessivo è a rischio e il rapporto tra debito pubblico e PIL manterrebbe un andamento in rialzo fino alla fine dell'orizzonte di proiezione nel 2015. Il 14 gennaio 2014 il governo ha annunciato il "patto di responsabilità", che comporta dal lato delle entrate l'abolizione dei contributi previdenziali da parte dei datori di lavoro destinati alle agevolazioni finanziarie per le famiglie (30 miliardi di euro), e ha confermato i piani per il conseguimento dell'obiettivo di medio termine di un bilancio in pareggio in termini strutturali entro il 2016 e per la riduzione della spesa pubblica di oltre 50 miliardi di euro negli anni 2015-2017. L'impatto complessivo sulle finanze pubbliche, tuttavia, non è ancora noto. In prospettiva, come raccomandato di recente dalla Commissione, è importante intensificare gli sforzi di risanamento per assicurare una correzione tempestiva del disavanzo eccessivo e sufficienti progressi verso l'obiettivo di medio termine.

In Italia, secondo gli ultimi dati pubblicati dall'Istat, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche è rimasto al 3,0 per cento del PIL nel 2013, valore invariato rispetto all'anno precedente e lievemente superiore all'obiettivo del 2,9 per cento del PIL fissato nell'aggiornamento del programma di stabilità del 2013. Secondo le previsioni dell'inverno 2014 della Commissione, il rapporto disavanzo/PIL scenderebbe al 2,6 per cento nel 2014 e al 2,2 per cento nel 2015. La raccomandazione della Commissione del novembre 2013 indicava la necessità di ulteriori misure di risanamento per assicurare l'osservanza del Patto di stabilità e crescita (cioè per conseguire l'obiettivo di medio termine di un bilancio strutturale in pareggio nel 2014 e assicurare progressi sufficienti verso il rispetto del criterio per il debito durante la fase di transizione). Finora, tuttavia, non sono stati compiuti progressi tangibili per quanto riguarda la raccomandazione della Commissione. In prospettiva, è importante effettuare i necessari interventi affinché siano soddisfatti i requisiti previsti dal meccanismo preventivo del Patto di stabilità e crescita, soprattutto per quanto riguarda la riconduzione del rapporto debito/PIL su un percorso discendente, come segnalato anche di recente dalla Commissione europea nel contesto dell'esame approfondito sull'Italia.

Per la Spagna, nel contesto delle previsioni invernali, la Commissione ha stimato un disavanzo delle amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL pari al 7,2 per cento nel 2013 (6,7 per cento al netto del sostegno alle banche), valore lievemente superiore all'obiettivo del governo (6,5 per cento del PIL al netto del sostegno alle banche). In prospettiva, la Commissione prevede un rapporto disavanzo/PIL del 5,8 per cento nel 2014, in linea con l'obiettivo della PDE, e del 6,5 per cento nel 2015, valore superiore all'obiettivo fissato dalla PDE al 4,2 per cento. L'aggiustamento strutturale

sarebbe significativamente inferiore a quanto raccomandato, mentre le attuali previsioni per la crescita del prodotto e l'output gap sono più favorevoli di quelle su cui si basava la raccomandazione della PDE. Occorrono ulteriori misure di incremento delle entrate e/o riforme che consentano riduzioni della spesa per compiere il percorso di risanamento dei conti pubblici previsto per il periodo 2014-2016 e invertire la tendenza al rialzo del rapporto tra debito delle amministrazioni pubbliche e PIL. Questo rapporto si collocava al 94 per cento a fine 2013.

In Grecia, i dati più recenti indicano che l'obiettivo per il saldo di bilancio primario per il 2013 fissato nel programma di aggiustamento dell'UE/FMI è stato conseguito con ampio margine. Il consistente disavanzo primario dell'8,8 per cento in rapporto al PIL, stimato dalla Commissione europea nelle previsioni dell'inverno 2014, cela tale risultato perché riflette anche il costo a tantum della ricapitalizzazione bancaria (11 per cento del PIL) e altri fattori che sono esclusi dalla definizione di saldo primario data dal programma. Il risultato migliore dell'obiettivo di bilancio fissato per il 2013 è attribuibile in ampia misura al fatto che la spesa primaria è stata inferiore a quanto pianificato. Nel prossimo futuro il programma di risanamento prevede un aumento del rapporto tra avanzo primario e PIL, con obiettivi dell'1,5 per cento nel 2014, del 3,0 per cento nel 2015 e nel 4,5 per cento nel 2016.

In Portogallo il disavanzo di cassa nel 2013 è stato notevolmente inferiore all'obiettivo, anche per effetto di risultati macroeconomici migliori delle attese; secondo le stime delle autorità è stato raggiunto l'obiettivo di disavanzo fissato nel programma di aggiustamento dell'UE/FMI (pari al 5,5 per cento del PIL, al netto del sostegno al settore bancario). Stando alle previsioni dell'inverno 2014 della Commissione, che prospettano un disavanzo del 2,5 per cento del PIL nel 2015, il Portogallo procede sostanzialmente nel rispetto delle scadenze per ottemperare al termine ultimo del 2015 fissato dalla PDE. Lo scorso dicembre una delle misure programmate per il 2014 è stata dichiarata incostituzionale dalla Corte costituzionale. Le autorità, tuttavia, l'hanno prontamente sostituita con provvedimenti di effetto equivalente.

In Irlanda, in base ai dati di cassa del 2013 per l'amministrazione centrale, il disavanzo pubblico sarebbe stato inferiore all'obiettivo fissato dalla PDE, pari al 7,5 per cento del PIL per il 2013, per effetto di un severo controllo della spesa e del rispetto dei programmi per le entrate. Secondo le previsioni dell'inverno 2014 della Commissione, il rapporto tra disavanzo e PIL scenderebbe dal 7,2 per cento nel 2013 al 4,8 per cento nel 2014 e il rapporto debito/PIL diminuirebbe dal livello massimo del 122,3 per cento nel 2013 al 120,3 per cento nel 2014. Il programma di aggiustamento dell'UE/FMI è stato portato a termine con successo. Agli inizi di gennaio il paese è ritornato sui mercati obbligazionari con un'asta di titoli di Stato, dall'esito positivo, che ha consentito all'Irlanda di portare a compimento quasi la metà delle emissioni obbligazionarie in programma per il 2014.

A Cipro, gli obiettivi di bilancio per il 2013 sono stati ampiamente superati, grazie a una continua esecuzione prudente del bilancio e a una recessione meno grave di quanto previsto. Secondo le previsioni dell'inverno 2014 della Commissione, il disavanzo pubblico si collocherebbe al 5,5 per cento del PIL nel 2013, a fronte del 7,8 per cento del PIL prospettato al momento della seconda valutazione del programma di aggiustamento dell'UE/FMI lo scorso dicembre. La terza valutazione di tale programma è stata completata l'11 febbraio. Nelle previsioni dell'inverno 2014, la Commissione europea si attende che il disavanzo pubblico si collochi al 5,8 per cento del PIL nel 2014, a fronte del 7,1 per cento del PIL previsto al momento della seconda valutazione del programma di aggiustamento per Cipro. Il conseguimento di risultati così positivi rispetto al programma richiederebbe un'attuazione prudente del bilancio. Come stabilito all'inizio del programma, occorrerà un aggiustamento aggiuntivo negli anni a

venire per raggiungere l'obiettivo di lungo periodo di un protratto avanzo primario del 4 per cento del PIL, necessario per ricondurre il debito pubblico su un percorso discendente sostenibile.

SFIDE PER LE POLITICHE DI BILANCIO

Sebbene siano stati compiuti notevoli progressi sul fronte del risanamento dei conti pubblici, sono necessarie ulteriori azioni di aggiustamento per assicurare nell'area dell'euro finanze pubbliche sostenibili. Il compito di ricondurre gli elevati rapporti debito/PIL su un chiaro percorso discendente deve pertanto restare una priorità.

Considerate le migliorate prospettive per la crescita, sussiste il rischio che si instauri un atteggiamento di compiacimento. Secondo le previsioni dell'inverno 2014 della Commissione, l'aggiustamento strutturale dei conti pubblici nell'area dell'euro scenderebbe a 0,1 punti percentuali nel 2014, valore nettamente inferiore al requisito minimo dello 0,5 per cento del PIL previsto dal Patto di stabilità e crescita. Per dare un seguito tempestivo ed efficace all'esame sui progetti di documenti programmatici di bilancio dei paesi dell'area dell'euro condotto dalla Commissione, che ha rilevato rischi di non conformità con il Patto di stabilità e crescita, è apprezzabile che la Commissione abbia fatto ricorso ai nuovi poteri conferitile dal quadro rafforzato per la governance delle finanze pubbliche (cfr. riquadro 6).

Le strategie nazionali di risanamento dei conti pubblici dovrebbero tendere a migliorare la qualità e l'efficienza della spesa pubblica, con il sostegno di riforme strutturali di bilancio che tendano a eliminare la spesa pubblica improduttiva e al contempo a ridurre al minimo gli effetti distorsivi dell'imposizione fiscale. Oltre a generare vantaggi a lungo termine per le finanze pubbliche, è presumibile che tali miglioramenti limitino ulteriormente gli effetti potenzialmente avversi dell'aggiustamento dei conti pubblici sulla crescita.

Negli anni recenti sono stati fatti notevoli passi avanti nel rafforzamento del quadro di riferimento dell'UE per la governance dei conti pubblici. Una pietra angolare di tale quadro è il patto di bilancio (*fiscal compact*), entrato in vigore il 1° gennaio 2013 quale parte del Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'Unione economica e monetaria. Il principale obiettivo del patto di bilancio è rafforzare la disciplina di bilancio nazionale e promuovere la titolarità nazionale del quadro di riferimento dell'UE per la governance dei conti pubblici. In particolare, le parti contraenti sono tenute a recepire nell'ordinamento giuridico nazionale l'impegno a conseguire un bilancio in pareggio in termini strutturali e a introdurre un meccanismo di correzione automatica delle eventuali deviazioni. Il termine ultimo per l'attuazione del patto di bilancio è stato fissato a un anno dall'entrata in vigore del Trattato menzionato, ossia al 1° gennaio 2014⁴⁾. Per cogliere appieno i vantaggi del quadro di riferimento rafforzato, è pertanto importante che i paesi ottemperino a tutti gli obblighi e attuino le nuove disposizioni. Benché la maggior parte dei paesi abbia rispettato la scadenza, vi sarebbero differenze consistenti tra i paesi riguardo al recepimento del patto di bilancio nella legislazione nazionale. In effetti, alcuni paesi non hanno ancora adottato gli strumenti giuridici necessari. In questo contesto, la Commissione europea dovrebbe valutare "tempestivamente"⁵⁾ l'attuazione del patto di bilancio da parte dei paesi. In caso la Commissione riscontri inosservanze, ci si attende che i paesi agiscano con rapidità per modificare conseguentemente la propria legislazione. Il successo del patto di bilancio e quindi la credibilità del quadro di governance rafforzato dipenderà in misura cruciale dal pieno rispetto degli impegni assunti da parte dei paesi.

4) Per i paesi dell'area dell'euro che non avevano ratificato il Trattato in questione entro il 1° gennaio 2013, il termine ultimo per l'attuazione del patto di bilancio è fissato a un anno dalla sua ratifica.

5) Cfr. articolo 8 del Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'Unione economica e monetaria.

PRINCIPALI SFIDE PER LA SORVEGLIANZA DELLE POLITICHE ECONOMICHE E DI BILANCIO NEL QUADRO DEL SEMESTRE EUROPEO DEL 2014

L'accumularsi di vulnerabilità nei paesi dell'area dell'euro prima e durante la crisi economica e finanziaria è in parte imputabile all'insufficiente osservanza delle regole convenute alla base dell'UEM, sancite dal Patto di stabilità e crescita (PSC), e alla scarsa efficacia del coordinamento delle politiche economiche nell'UE. Inoltre, l'UEM era priva di uno strumento per fronteggiare l'emergere di squilibri macroeconomici. In risposta, il quadro di governance economica e delle finanze pubbliche dell'UE è stato rafforzato, in particolare, mediante il pacchetto di sei atti legislativi detto "six-pack", entrato in vigore nel dicembre 2011, e quello di due regolamenti detto "two-pack", entrato in vigore nel maggio 2013¹⁾. Le raccomandazioni di politica economica e la sorveglianza per singolo paese dell'UE ora hanno luogo nell'intero arco dell'anno nell'ambito del "Semestre europeo", in merito alle politiche sia di bilancio sia economiche. Queste riforme intendono assicurare che i paesi correggano i passati squilibri macroeconomici e di bilancio e realizzino le riforme necessarie a prevenire crisi future. Alla luce dell'esperienza maturata con l'attuazione del quadro rafforzato di governance negli anni recenti, il presente riquadro illustra le principali sfide per il Semestre europeo del 2014.

Il Semestre europeo del 2014

Il Semestre europeo del 2014 ha avuto inizio nel novembre 2013 con la pubblicazione del Rapporto annuale sulla crescita (*Annual Growth Survey*) da parte della Commissione europea, in cui si forniscono orientamenti generali di policy sugli interventi prioritari da condurre a livello dell'UE e dei singoli paesi, della relazione sul meccanismo di allerta, che sottopone a un primo controllo gli Stati membri dal punto di vista degli squilibri economici, nonché delle valutazioni sui progetti di bilancio per il 2014. Il Rapporto per il 2014 ha messo correttamente in evidenza il fatto che sono ancora necessarie nell'UE e nei paesi dell'area dell'euro riforme strutturali consistenti, a sostegno soprattutto della crescita nel breve e medio periodo. Quanto alle politiche di bilancio, è stata sottolineata la pressante necessità di proseguire nel risanamento dei conti pubblici, studiato in modo favorevole alla crescita, allo scopo di ridurre i rapporti debito/PIL persistentemente elevati e, spesso, in ulteriore aumento. Nel prosieguo dell'anno la Commissione emana pareri mirati per ciascun paese sotto forma di raccomandazioni specifiche per paese.

È necessaria un'attuazione più rigorosa delle raccomandazioni specifiche per paese

Le raccomandazioni specifiche formulate ai paesi dell'area dell'euro rivestono particolare importanza per assicurare che le politiche nazionali non mettano a repentaglio l'ordinato funzionamento dell'UEM. In tale contesto, l'osservanza di tali raccomandazioni deve essere tenuta sotto stretta osservazione. Se si considerano gli ultimi due esercizi di Semestre europeo, la valutazione della Commissione indica che il rispetto delle raccomandazioni nel 2012 e nel 2013 è stato nel complesso limitato, ossia che le riforme necessarie non hanno trovato adeguata attuazione²⁾. Per assicurare un grado elevato di attuazione in futuro, sarebbe auspicabile che le raccomandazioni

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

2) Cfr. i documenti di lavoro della Commissione europea del 2012 e del 2013 a corredo delle raccomandazioni specifiche per paese.

in questione prevedessero una tempistica più circoscritta, specie per problematiche urgenti, con l'aggiunta di tempistiche di attuazione entro l'anno. Inoltre, si potrebbe rafforzare l'attuale monitoraggio della conformità con le raccomandazioni specifiche per paese per seguire l'attuazione delle riforme necessarie nell'intero arco del ciclo economico.

La sorveglianza economica deve assicurare la rilevazione e la correzione degli squilibri eccessivi rimanenti

Nel 2011 è stato realizzato uno specifico processo di sorveglianza macroeconomica a livello dell'UE mediante la procedura per gli squilibri macroeconomici, che agevola l'individuazione, la prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici a livello dell'UE. Sebbene nel complesso gli squilibri abbiano iniziato a risanarsi nei vari paesi dell'area dell'euro, quelli rimanenti rendono diversi paesi ancora sostanzialmente vulnerabili a shock avversi, in grado di portare a correzioni disordinate che compromettono l'ordinato funzionamento dell'UEM. Pertanto, la procedura per gli squilibri eccessivi (il meccanismo correttivo della procedura per gli squilibri macroeconomici) andrebbe applicata ogniqualvolta gli squilibri siano ritenuti eccessivi. In effetti, nel caso dei paesi dell'area dell'euro, la procedura per i disavanzi eccessivi offre il massimo impulso ai paesi in cui si registrano squilibri eccessivi in quanto prevede l'attuazione, da parte del paese interessato, di un piano d'azione correttivo che può essere imposto mediante sanzioni finanziarie. Un adeguato ricorso a questo strumento consentirebbe una sorveglianza ravvicinata e contribuirebbe ad assicurare la piena attuazione degli interventi auspicati. Finora, tuttavia, la procedura per gli squilibri eccessivi non ha trovato applicazione, sebbene in alcuni paesi tali squilibri siano stati riscontrati³⁾.

Per quanto riguarda la procedura per gli squilibri macroeconomici del 2014, il 5 marzo la Commissione europea ha pubblicato gli esami approfonditi per tutti i 17 paesi⁴⁾ dell'UE selezionati. Tali esami specifici per paese, pubblicati unitamente alla valutazione sulla natura degli squilibri, concludono tra l'altro che gli squilibri sono eccessivi in Croazia, Italia e Slovenia. Nondimeno, la decisione sull'appropriato seguito procedurale da darvi, e in particolare se avviare la procedura per gli squilibri eccessivi nei confronti di tali paesi, sarà assunta soltanto il prossimo giugno in concomitanza con la divulgazione delle raccomandazioni specifiche per paese.

I paesi soggetti in passato a un programma di assistenza finanziaria dell'UE/FMI sono sottoposti a una sorveglianza post-programma. Questa integra la regolare sorveglianza economica per paese condotta dall'UE ed è studiata affinché gli Stati membri che concludono i programmi di assistenza finanziaria mantengano la stabilità finanziaria e la sostenibilità dei conti pubblici. Il monitoraggio nell'ambito della sorveglianza post-programma comprende missioni semestrali negli Stati membri per valutarne la situazione economica, di bilancio e finanziaria e stabilire se sono necessari ulteriori provvedimenti. Per i paesi sottoposti a questo tipo di sorveglianza, il Consiglio dell'UE, deliberando su proposta della Commissione, può raccomandare l'adozione di misure correttive. È inoltre possibile coinvolgere il Parlamento europeo e il parlamento nazionale del paese interessato in uno scambio di pareri sulla sorveglianza post-programma.

3) Cfr. il riquadro *La procedura per gli squilibri macroeconomici attuata nel 2013* nel numero di maggio 2013 di questo Bollettino.

4) Tra questi paesi rientrano Belgio, Bulgaria, Danimarca, Germania, Spagna, Francia, Croazia, Italia, Lussemburgo, Ungheria, Malta, Paesi Bassi, Slovenia, Finlandia, Svezia e Regno Unito. L'Irlanda è stata aggiunta a tale elenco in seguito alla conclusione del programma di assistenza finanziaria dell'UE/FMI.

I progressi verso solide posizioni di bilancio devono essere mantenuti nel medio periodo in linea con il Patto di stabilità e crescita

Negli ultimi cinque anni i paesi dell'area dell'euro hanno compiuto progressi significativi nella correzione degli squilibri di bilancio accumulati prima e durante la crisi. Tuttavia, è ancora necessario un ulteriore risanamento strutturale consistente perché i paesi raggiungano i rispettivi obiettivi di medio termine per i conti pubblici, che assicurano posizioni di bilancio solide nel medio periodo. Inoltre, benché secondo le attese della Commissione europea il rapporto tra debito delle amministrazioni pubbliche e PIL nell'area dell'euro si stabilizzi nel 2014 e diminuisca nel 2015, si prevede che in otto paesi dell'area dell'euro su diciotto esso continui ad aumentare sino al termine dell'orizzonte considerato (2015). Nelle linee guida sulle politiche di bilancio agli Stati membri pubblicate a febbraio 2014 nell'ambito del Semestre europeo del 2014, il Consiglio dell'UE ha quindi sottolineato che è fondamentale che tutti gli Stati membri si attengano alla convenuta strategia di riequilibrio dei conti pubblici, favorevole alla crescita e differenziata, al fine di assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche.

Nonostante le restanti e spesso considerevoli esigenze di risanamento, i progetti di documenti programmatici di bilancio per il 2014 dei paesi dell'area dell'euro non soggetti a programmi, divulgati dalla Commissione europea il 15 novembre 2013, mostravano per l'anno in corso un miglioramento strutturale in rapporto al PIL pari soltanto allo 0,23 per cento per l'area dell'euro nel suo insieme, valore nettamente inferiore al parametro dello 0,5 per cento previsto dal PSC⁵⁾. Di conseguenza, i pareri espressi dalla Commissione al momento della valutazione di tali documenti hanno messo in evidenza il fatto che le azioni strutturali, in assenza di misure aggiuntive, rischiavano di non ottemperare agli impegni assunti nell'ambito del PSC nel 2014 in molti paesi dell'area dell'euro, tra cui in particolare Spagna, Italia, Lussemburgo, Malta e Finlandia. In Spagna, Italia e Malta, secondo le previsioni economiche dell'inverno 2014 formulate dalla Commissione europea, il saldo strutturale migliorerà in qualche misura più di quanto atteso lo scorso autunno pur non raggiungendo in nessuno dei tre Stati i livelli indicati dal PSC. Per contro, in sette paesi (Belgio, Germania, Estonia, Francia, Lussemburgo, Paesi Bassi e Slovenia) il saldo strutturale nel 2014 migliorerebbe in misura minore oppure peggiorerebbe in misura maggiore di quanto previsto in autunno; solo in Austria e Finlandia è probabile che il riequilibrio rispecchi le attese. Di conseguenza, il miglioramento complessivo del saldo strutturale nel 2014 scenderebbe ulteriormente per collocarsi soltanto allo 0,13 per cento del PIL, valore pari ad appena un quarto del parametro dello 0,5 per cento del PIL previsto dal PSC. In questo contesto, il 5 marzo la Commissione ha fatto ricorso ai nuovi poteri conferitile dai regolamenti del two-pack per rivolgere raccomandazioni autonome a Francia e Slovenia in linea con l'articolo 11, paragrafo 2, del Regolamento (UE) n. 473/2013. Questi paesi devono sforzarsi di assicurare la piena osservanza delle raccomandazioni del Consiglio emanate nell'ambito della PDE. A tale scopo è previsto che nelle prossimi aggiornamenti ai rispettivi piani di stabilità forniscano dettagli sulle necessarie misure da intraprendere. Ove tali misure fossero ritenute insufficienti, le PDE potrebbero procedere agli stadi ulteriori.

La priorità per il 2014 sarà innanzitutto l'attuazione efficace e credibile delle procedure di sorveglianza esistenti. Quanto alle politiche di bilancio, è essenziale che l'osservanza degli obiettivi per il disavanzo nominale e degli interventi strutturali richiesti dalle raccomandazioni formulate nell'ambito delle PDE sia considerata obbligatoria. Inoltre, le regole di bilancio devono essere

5) Cfr. anche il riquadro *Il risanamento dei conti pubblici nell'area dell'euro: progressi compiuti e programmi per il 2014* nel numero di dicembre 2013 di questo Bollettino.

Interventi strutturali in risposta ai pareri della Commissione europea sui progetti di documenti programmatici di bilancio per il 2014

(percentuali del PIL; punti percentuali)

Parere della Commissione europea sulla conformità con il PSC dei progetti di documenti programmatici di bilancio per il 2014 (impegno previsto dal PSC)	Saldo di bilancio		Aggiustamento strutturale		Impegno di risanamento strutturale assunto nell'ambito del PSC
	Obiettivo della PDE per il 2014 (ove applicabile)	Previsioni dell'inverno 2014	Previsioni dell'autunno 2013	Previsioni dell'inverno 2014	
Progetto conforme					
Germania (meccanismo preventivo)		0,0	0,0	-0,1	(OMT ¹⁾ raggiunto
Estonia (meccanismo preventivo)		-0,4	0,5	0,4	parametro dello 0,5
“Progetto conforme, ma privo di margini per eventuali sconfinamenti”					
Francia (scadenza della PDE nel 2015)	-3,6	-4,0	0,7	0,5	0,8
Paesi Bassi (scadenza della PDE nel 2014)	-2,8	-3,2	0,4	0,0	0,7
Slovenia (scadenza della PDE nel 2015)	-3,3	-3,9 ²⁾	0,7	0,3	0,5
“Progetto sostanzialmente conforme”					
Belgio (scadenza della PDE nel 2013)		-2,6	0,4	0,1	0,5 (parametro per il debito)
Austria (scadenza della PDE nel 2013)		-2,1	0,1	0,1	parametro dello 0,5
Slovacchia (scadenza della PDE nel 2013)		-3,3	-0,8	-0,2	parametro dello 0,5
“Progetto a rischio di inosservanza”					
Spagna (scadenza della PDE nel 2016)	-5,8	-5,8	-0,1	0,1	0,8
Italia (fase di transizione: parametro per il debito)		-2,6	0,1	0,2	0,66
Lussemburgo (meccanismo preventivo)		-0,5	-0,6	-0,7	(OMT ¹⁾ raggiunto
Malta (scadenza della PDE nel 2014)	-2,7	-2,7	-0,1	0,2	0,7
Finlandia (meccanismo preventivo)		-2,5	-0,2	-0,2	parametro dello 0,5
Pro memoria: paesi dell'area dell'euro non sottoposti a programmi			0,23	0,13	0,5

Fonti: previsioni dell'inverno 2014 della Commissione europea e progetti di documenti programmatici di bilancio nazionali per il 2014.

1) Non è stato indicato nessun obiettivo poiché il paese ha raggiunto il proprio OMT (obiettivo di medio termine) per il bilancio.

2) -3,2 per cento del PIL al netto della ricapitalizzazione delle banche.

applicate in maniera simmetrica: ciò significa che la disciplina di bilancio trova piena attuazione anche nei periodi in cui l'attività economica migliora, in modo che i paesi costituiscano sufficienti risorse di bilancio di riserva prima che la situazione torni a peggiorare⁶⁾. Inoltre, per il futuro, è importante assicurare che le proroghe delle scadenze delle PDE siano concesse per un anno soltanto, in linea con il regolamento vigente⁷⁾.

Allo stesso tempo, il 2014 rappresenta un'opportunità per il miglioramento del quadro di governance, poiché entro la fine dell'anno la Commissione dovrà esaminare l'attuazione della normativa del six-pack. Tale occasione potrebbe essere impiegata per chiarire ulteriormente l'applicazione e accrescere la coerenza delle varie fasi della procedura per gli squilibri macroeconomici e delle procedure previste dal PSC.

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

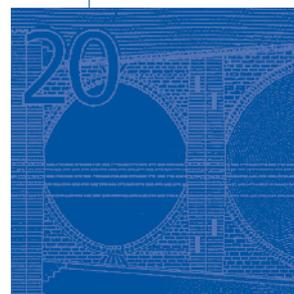
7) L'articolo 3, paragrafo 5, del Regolamento (UE) n. 1467/97, come modificato, prevede la possibilità di prorogare le scadenze “di un anno, di norma”.

Conclusioni

Sebbene gli strumenti del quadro di governance economica siano stati rafforzati negli anni recenti, il loro potenziale finora non è stato sfruttato appieno. In tale contesto, le principali priorità di intervento per il Semestre europeo del 2014 rimangono l'attuazione di riforme strutturali e la correzione degli squilibri macroeconomici, nonché la riduzione di elevati rapporti debito/PIL tramite la prosecuzione del risanamento delle finanze pubbliche, studiato in modo favorevole alla crescita e sostenibile. Ciò richiede un'applicazione efficace e credibile degli strumenti di sorveglianza esistenti (tra cui la procedura per gli squilibri eccessivi una volta che gli squilibri in un paese sono definiti tali), nonché un'applicazione rigorosa, coerente e simmetrica della disciplina del PSC.

ARTICOLI

PROIEZIONI MACROECONOMICHE PER L'AREA DELL'EURO FORMULATE DAGLI ESPERTI DELLA BCE NEL MARZO 2014 ¹⁾



Secondo le proiezioni la crescita del PIL in termini reali resterà moderata nel 2014, per poi acquisire slancio nel 2015. Il graduale recupero della domanda interna ed estera rappresenterebbe la principale determinante dell'incremento previsto per l'attività economica. La domanda estera beneficerà della progressiva accelerazione della ripresa mondiale. La domanda interna sarebbe favorita dal clima di fiducia più positivo in un contesto di minore incertezza, dall'orientamento molto accomodante della politica monetaria e dai ribassi dei prezzi del petrolio suscettibili di sostenere il reddito disponibile reale. Inoltre, beneficerebbe dell'intonazione meno restrittiva delle politiche di bilancio nei prossimi anni e del graduale miglioramento delle condizioni di offerta del credito. Al tempo stesso, l'impatto avverso sulle prospettive di crescita, esercitato dalla necessità di un ulteriore aggiustamento dei bilanci nel settore privato e dai livelli elevati di disoccupazione, dovrebbe via via diminuire nell'arco temporale considerato. Le proiezioni indicano un aumento del prodotto dell'1,2 per cento nel 2014, dell'1,5 nel 2015 e dell'1,8 nel 2016.

Il graduale rafforzamento della domanda e la riduzione in atto dell'eccesso di capacità produttiva, a fronte di aspettative di inflazione saldamente ancorate, dovrebbero determinare nel periodo in esame un incremento dell'inflazione misurata sullo IAPC, che si collocherebbe nell'area dell'euro all'1,0 per cento nel 2014, all'1,3 nel 2015 e all'1,5 nel 2016. Le moderate prospettive per l'inflazione sarebbero riconducibili soprattutto al calo dei prezzi dei contratti future per il petrolio e al sottoutilizzo della capacità produttiva nell'economia. Tenuto conto delle pressioni interne sui costi – in aumento seppure ancora contenute – nel contesto del graduale recupero atteso per l'attività economica, l'inflazione al netto dell'energia e degli alimentari passerebbe dall'1,1 per cento nel 2014 all'1,7 nel 2016.

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche pubblicate nel numero di dicembre 2013 di questo Bollettino, la proiezione per la crescita del PIL nel 2014 è stata rivista lievemente al rialzo; quella per l'inflazione complessiva è stata corretta al ribasso di 0,1 punti percentuali per il 2014, di riflesso agli ultimi dati, mentre per il 2015 resta invariata.

Questo articolo espone in sintesi le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro elaborate per il 2014, il 2015 e, per la prima volta, il 2016. Nella loro interpretazione va ricordato che esercizi previsivi condotti per un orizzonte temporale così esteso presentano peraltro un grado di incertezza molto elevato ¹⁾.

IL CONTESTO INTERNAZIONALE

La crescita in termini reali del PIL mondiale (esclusa l'area dell'euro) registrerebbe un graduale incremento nel periodo considerato, passando dal 3,4 per cento nel 2013 al 4,1 nel 2016. Pur avendo acquisito un certo slancio nelle economie avanzate nella seconda metà del 2013, l'espansione nei mercati emergenti si è attenuata, per effetto della debole domanda interna, del limitato margine di manovra per ulteriori misure di sostegno interne e delle tensioni sui mercati finanziari. Nel breve periodo gli indicatori del clima di fiducia a livello internazionale suggeriscono condizioni favorevoli per le imprese, coerentemente con il progressivo rafforzamento dell'attività mondiale. Malgrado le tensioni finanziarie osservate di recente in alcune economie emergenti, le condizioni complessive nei mercati finanziari internazionali sono rimaste sostanzialmente stabili dopo la decisione del Federal Open Market Committee statunitense di iniziare a diminuire gli acquisti di attività, contrariamente a quanto avvenuto durante le turbolenze di metà 2013, quando il Federal

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

Tavola I Contesto internazionale

(variazioni percentuali annue)

	Marzo 2014				Revisioni rispetto a dicembre 2013		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
PIL mondiale in termini reali (esclusa l'area dell'euro)	3,4	3,9	4,0	4,1	0,1	0,0	-0,1
Commercio mondiale (esclusa l'area dell'euro) ¹⁾	3,8	5,1	6,2	6,2	-0,2	-0,5	-0,2
Domanda estera dell'area dell'euro ²⁾	3,0	4,5	5,6	5,8	0,0	-0,5	-0,1

1) Calcolato come media ponderata delle importazioni.

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

Reserve System ha annunciato per la prima volta la possibilità di ridimensionare tali acquisti. La ripresa mondiale dovrebbe continuare via via a rafforzarsi. Nelle economie avanzate la riduzione meno pronunciata della leva finanziaria nel settore privato e gli interventi meno cospicui di risanamento dei conti pubblici dovrebbero consolidare la fiducia e favorire la domanda interna, anche se la situazione nei mercati del lavoro migliorerebbe solo lentamente. La maggiore espansione nei paesi avanzati dovrebbe sostenere le economie emergenti.

Il commercio mondiale ha segnato un recupero di recente, in linea con la lieve ripresa dell'attività economica. Gli ultimi dati indicano un miglioramento a breve termine. In prospettiva, ci si attende che l'interscambio mondiale acceleri gradualmente; la sua elasticità all'attività economica alla fine del periodo in esame rimarrebbe al di sotto di quella registrata prima della crisi. Secondo le proiezioni, l'incremento del commercio internazionale (esclusa l'area dell'euro) si porterebbe dal 3,8 per cento nel 2013 al 6,2 nel 2016. A fronte di un'espansione della domanda dei principali partner commerciali dell'area dell'euro più moderata rispetto a quella del resto del mondo, la crescita della domanda estera dell'area risulterebbe in certa misura più debole.

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche pubblicate nel numero di dicembre 2013 di questo Bollettino, le prospettive per la crescita mondiale non hanno subito revisioni di rilievo. Le prospettive per la domanda estera dell'area dell'euro sono state corrette al ribasso per il 2014, ma restano pressoché invariate per il 2015. Le correzioni per il 2014 riflettono un effetto di trascinarsi negativo derivante da un'evoluzione del commercio nella seconda metà del 2013 più debole rispetto alla precedente proiezione, evoluzione che dovrebbe proseguire nel breve periodo.

Riquadro I

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni delle materie prime sono basate sulle aspettative di mercato al 12 febbraio 2014. I tassi di interesse a breve termine, per i quali viene formulata un'ipotesi puramente tecnica, sono misurati dall'Euribor a tre mesi; le attese di mercato sono rilevate sui tassi future. Da questa metodologia deriva un livello medio dei tassi a breve dello 0,3 per cento nel 2014, dello 0,4 nel 2015 e dello 0,8 nel 2016. Le aspettative di mercato sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano una media del 2,8 per cento nel 2014, del 3,2 nel 2015 e del 3,6 nel 2016¹⁾. Riflettendo il profilo

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.

Ipotesi tecniche

	Marzo 2014				Revisioni rispetto a dicembre 2013 ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Euribor a tre mesi (percentuale annua)	0,2	0,3	0,4	0,8	0,0	0,0	-0,1
Rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni (percentuale annua)	2,9	2,8	3,2	3,6	0,0	-0,3	-0,3
Prezzo del petrolio (USD al barile)	108,8	105,8	101,1	96,9	0,6	1,8	1,9
Prezzi delle materie prime non energetiche in USD (variazione percentuale annua)	-5,2	-2,5	3,1	4,8	0,2	0,1	-0,7
Tasso di cambio USD/EUR	1,33	1,36	1,36	1,36	0,2	0,9	0,8
Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro (variazione percentuale annua)	3,8	1,6	0,0	0,0	0,1	0,8	0,0

1) Le revisioni, calcolate su dati non arrotondati, 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.

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 raggiungerebbero un livello minimo verso gli inizi del 2014 per poi mostrare un graduale incremento. Per quanto concerne le materie prime, sulla base del profilo dei prezzi impliciti nei contratti future nelle due settimane fino al 12 febbraio, si assume che le quotazioni del greggio di qualità Brent si riducano, passando da 108,8 dollari al barile nel 2013 a 96,9 nel 2016. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero diminuire nel 2014, per poi aumentare nel 2015 e nel 2016²⁾.

Le ipotesi sui tassi di cambio bilaterali restano invariate nell'orizzonte temporale della proiezione sui livelli medi osservati nelle due settimane fino al 12 febbraio. Ciò implica che il cambio dollaro/euro si collochi a 1,36 fra il 2014 e il 2016, con un incremento del 2,1 per cento rispetto al 2013. In media, il tasso di cambio effettivo dell'euro si apprezzerrebbe dell'1,6 per cento rispetto al 2013.

Le ipotesi relative alle politiche di bilancio si fondano sui programmi di finanza pubblica dei singoli paesi dell'area dell'euro disponibili al 20 febbraio e includono tutte le misure già approvate dai parlamenti nazionali, o che sono state definite in sufficiente dettaglio dai governi e supereranno probabilmente l'iter legislativo.

Rispetto al numero di dicembre 2013 di questo Bollettino, le modifiche apportate alle ipotesi tecniche sono relativamente esigue; si segnalano una lieve flessione dei tassi di interesse a lungo termine dell'area dell'euro, un leggero incremento delle quotazioni del petrolio espresse in dollari e un modesto apprezzamento del tasso di cambio 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 primo 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

Nel quarto trimestre del 2013 il PIL in termini reali ha continuato a recuperare moderatamente, aumentando dello 0,3 per cento rispetto al periodo precedente, dopo tassi di crescita dello 0,3 e dello 0,1 per cento rispettivamente nel secondo e nel terzo trimestre dello scorso anno (cfr. figura). Gli ultimi dati basati sulle indagini congiunturali sembrano essersi stabilizzati su livelli superiori alla media di lungo periodo, indicando un ulteriore incremento dell'attività nel primo trimestre del 2014. Le temperature invernali molto miti registrate in alcuni paesi hanno probabilmente favorito l'attività economica nel primo trimestre. La dinamica di fondo della crescita dovrebbe rimanere modesta in corso d'anno, per poi acquisire un certo slancio. Nell'orizzonte temporale della proiezione l'aumento dell'attività sarebbe sostenuto soprattutto dalla graduale ripresa della domanda interna sulla scorta del miglioramento del clima di fiducia in un contesto di minore incertezza, dall'orientamento molto accomodante della politica monetaria e dai prezzi del petrolio più contenuti (che favoriscono il reddito disponibile reale). La domanda interna beneficerebbe anche dell'intonazione meno restrittiva delle politiche di bilancio nei prossimi anni e del progressivo miglioramento delle condizioni di offerta del credito. In aggiunta, nell'arco temporale della proiezione l'attività complessiva sarà sempre più sostenuta dall'effetto positivo del graduale rafforzamento della domanda estera sulle esportazioni, che però agli inizi risentiranno in parte del passato apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro. Nel periodo in esame dovrebbe via via diminuire l'impatto avverso sulle prospettive di crescita esercitato dalla necessità di un ulteriore aggiustamento dei bilanci nei settori pubblico e privato, dagli alti livelli di disoccupazione e dall'incertezza ancora in certa misura elevata.

Nel complesso, la ripresa economica rimarrebbe contenuta nel confronto storico e il PIL in termini reali dell'area dell'euro dovrebbe superare il livello precedente alla crisi (ossia quello del primo trimestre del 2008) solo dopo la fine del 2015. In media d'anno, il PIL dovrebbe aumentare dell'1,2 per cento nel 2014, dell'1,5 nel 2015 e dell'1,8 nel 2016. Questa dinamica riflette il contributo in costante aumento della domanda interna accompagnato dall'esiguo apporto positivo delle esportazioni nette. La capacità produttiva inutilizzata si ridurrà gradualmente nell'orizzonte temporale considerato, poiché la crescita dovrebbe superare il potenziale.

Esaminando in maggior dettaglio le componenti della crescita, secondo le proiezioni le esportazioni all'esterno dell'area dell'euro prenderanno slancio nel 2014 e nel 2015, di riflesso al rafforzamento della domanda estera dell'area e al graduale venir meno dell'impatto avverso del passato apprezzamento dell'euro. Le quote di mercato delle esportazioni dell'area diminuirebbero in certa misura nel periodo in esame, per effetto delle recenti perdite di competitività. Le esportazioni all'interno dell'area aumenterebbero a un ritmo più lento di quelle verso l'esterno, a causa della relativa debolezza della domanda interna.

Gli investimenti delle imprese dovrebbero via via aumentare, seppure a un ritmo troppo moderato per riportarsi sui livelli precedenti alla crisi, e sarebbero sostenuti da una serie di fattori: il progressivo rafforzamento previsto per la domanda interna ed estera, i tassi di interesse molto contenuti, la minore incertezza, la necessità di modernizzare lo stock di capitale dopo diversi anni di scarsi investimenti, il venir meno delle restrizioni creditizie e un certo miglioramento dei margini di profitto concomitante con la ripresa dell'attività. Tuttavia, si ritiene che l'impatto negativo congiunto dell'ampio margine di capacità produttiva inutilizzata, della necessità di un'ulteriore ristrutturazione dei bilanci societari, delle condizioni di finanziamento avverse in alcune aree e dell'incertezza relativamente elevata in alcuni paesi rientri solo gradualmente nell'arco temporale della proiezione.

Gli investimenti nell'edilizia residenziale dovrebbero registrare un modesto incremento nella prima metà del 2014, per poi rafforzarsi lievemente nel restante periodo della proiezione. L'aggiu-

stamento ancora necessario nei mercati delle abitazioni in alcuni paesi e la fiacca espansione del reddito disponibile reale continuano a pesare sulle prospettive. Inoltre, la relativa appetibilità dell'investimento immobiliare in altri paesi, sostenuto dai tassi storicamente bassi sui mutui ipotecari, può esercitare un impatto solo graduale, poiché in tali paesi il settore delle costruzioni si trova già prossimo ai massimi livelli di utilizzo della capacità produttiva. Per tutto il periodo in esame ci si attende il persistere di una relativa debolezza degli investimenti pubblici, dovuta alle misure di risanamento di bilancio programmate in diversi paesi dell'area dell'euro.

Tavola 2 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali annue)	Marzo 2014				Revisioni rispetto a dicembre 2013 ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
PIL in termini reali ³⁾	-0,4	1,2 [0,8 – 1,6] ⁴⁾	1,5 [0,4 – 2,6] ⁴⁾	1,8 [0,7 – 2,9] ⁴⁾	0,0	0,1	-0,1
Consumi privati	-0,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,0	0,0
Consumi collettivi	0,2	0,4	0,4	0,7	0,1	0,1	0,0
Investimenti fissi lordi	-2,9	2,1	2,7	3,7	0,1	0,5	-0,1
Esportazioni ⁵⁾	1,1	3,6	4,7	5,1	0,1	-0,1	-0,2
Importazioni ⁵⁾	0,0	3,5	4,7	5,2	0,1	0,0	0,0
Occupazione	-0,8	0,2	0,5	0,7	0,0	0,0	0,1
Tasso di disoccupazione (% delle forze di lavoro)	12,1	11,9	11,7	11,4	0,0	-0,1	-0,1
IAPC	1,4	1,0 [0,7 – 1,3] ⁴⁾	1,3 [0,6 – 2,0] ⁴⁾	1,5 [0,7 – 2,3] ⁴⁾	0,0	-0,1	0,0
IAPC al netto dell'energia	1,4	1,2	1,5	1,7	0,0	-0,1	0,0
IAPC al netto di: energia e alimentari	1,1	1,1	1,4	1,7	0,0	-0,2	0,0
IAPC al netto di: energia, alimentari e variazioni delle imposte indirette ⁶⁾	1,0	1,0	1,4	1,7	0,0	-0,1	0,0
Costo unitario del lavoro	1,2	0,8	1,0	1,2	-0,2	-0,2	0,0
Redditi per occupato	1,7	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Produttività del lavoro	0,4	0,9	1,0	1,1	0,1	0,1	-0,1
Saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche (% del PIL)	-3,2	-2,7	-2,5	-2,1	0,0	-0,1	-0,1
Saldo strutturale di bilancio (% del PIL) ⁷⁾	-2,5	-2,2	-2,2	-2,0	0,0	0,0	-0,1
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche (% del PIL)	92,9	93,5	93,2	92,2	-0,3	-0,1	0,2
Saldo delle partite correnti (% del PIL)	2,2	2,4	2,6	2,7	0,2	0,2	0,0

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 sui 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 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.

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. Il calcolo riflette l'approccio del SEBC riguardo ai saldi di bilancio corretti per gli effetti del ciclo economico (cfr. Bouthevillain, C. et al., "Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach", Working Paper Series, n. 77, BCE, settembre 2001) e la definizione di misure temporanee adottata dal SEBC (cfr. Kremer, J. et al., "A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances", Working Paper Series, n. 579, BCE, gennaio 2006). 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 una trattazione in merito, anche con riferimento alla metodologia della Commissione europea, cfr. il riquadro *Correzione del saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche per gli effetti del ciclo economico* nel numero di marzo 2012 di questo Bollettino.

Secondo le proiezioni, l'occupazione crescerà lievemente nel 2014 in termini di numero di occupati, per poi procedere a un ritmo più sostenuto. La sua contenuta ripresa riflette il debole recupero dell'attività, il suo consueto ritardo rispetto alle variazioni del prodotto, un incremento del numero di ore lavorate per addetto, ulteriori tagli all'organico nel settore pubblico e la maggiore incertezza in alcuni paesi che pesa sui piani di assunzione nel settore privato. Probabilmente questi fattori più che compenseranno l'impatto positivo delle riforme nei mercati del lavoro, le quali hanno aumentato la flessibilità e abbassato la soglia di crescita del prodotto per la creazione di nuova occupazione in alcuni paesi soggetti a tensioni. Le forze di lavoro dovrebbero registrare un modesto incremento nel periodo della proiezione, a fronte del graduale rientro di determinate fasce della popolazione nel mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione scenderebbe moderatamente nell'orizzonte temporale considerato, per collocarsi però al di sopra dell'11 per cento nel 2016. La produttività del lavoro (misurata in termini di prodotto per occupato) dovrebbe aumentare nel periodo della proiezione, riflettendo l'attesa accelerazione dell'attività economica e la reazione ritardata dell'occupazione.

Nel corso del 2014 e anche in seguito i consumi privati dovrebbero acquisire un certo vigore, via via che la crescita del reddito disponibile reale – attenuata solo in parte da un lieve incremento del tasso di risparmio – si rafforzerà grazie all'aumento dei redditi da lavoro, al graduale miglioramento delle condizioni in tale mercato, al ritmo più lento del risanamento dei conti pubblici e all'inflazione contenuta. I consumi collettivi aumenterebbero in misura moderata nell'arco temporale della proiezione.

Le importazioni verso l'esterno dell'area dell'euro dovrebbero segnare una moderata accelerazione nel periodo in esame, in parte per effetto del passato apprezzamento dell'euro, ma resterebbero frenate dalla contenuta espansione della domanda totale. L'interscambio netto dovrebbe fornire un contributo positivo ma modesto alla crescita del PIL in termini reali nell'orizzonte temporale considerato e l'avanzo delle partite correnti aumenterebbe, raggiungendo il 2,7 per cento del PIL nel 2016.

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche pubblicate nel numero di dicembre 2013 di questo Bollettino, la proiezione per la crescita del PIL nel 2014 è stata rivista lievemente al rialzo.

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 0,8 per cento in febbraio, come nell'ultimo trimestre del 2013. Tale livello contenuto riflette il calo delle quotazioni dell'energia abbinato ai moderati rincari degli alimentari, nonché la debole dinamica dei prezzi dei servizi e dei beni industriali non energetici (cfr. la sezione 3 e il riquadro *Effetto dei prezzi dei servizi e dei beni industriali non energetici sul recente calo dell'inflazione IAPC* in questo numero del Bollettino).

In prospettiva, l'inflazione si attesterebbe su bassi livelli nel breve periodo, per poi aumentare a partire dalla fine del 2014 con il graduale recupero dell'attività. Il tasso annuo di inflazione dovrebbe situarsi all'1,0 per cento nel 2014, all'1,3 nel 2015 e all'1,5 nel 2016, portandosi poi all'1,7 per cento a fine 2016.

Le moderate prospettive per l'inflazione andrebbero ricondotte in prevalenza all'andamento calante dei prezzi dei contratti future per il petrolio e all'attuale sottoutilizzo della capacità produttiva nell'economia. Il graduale rafforzamento della domanda e la contrazione in atto dell'eccesso di capacità a fronte di aspettative di inflazione saldamente ancorate dovrebbero consentire un certo incremento dei margini di profitto e un maggiore costo del lavoro per unità di prodotto in gran

parte dell'area dell'euro. Inoltre, nel periodo considerato all'aumento dell'inflazione dovrebbe contribuire anche la progressiva diminuzione della necessità di aggiustamento dei costi e dei prezzi nei paesi sottoposti a tensioni.

Più in dettaglio, le quotazioni dell'energia dovrebbero registrare una certa flessione nell'orizzonte temporale della proiezione, rispecchiando il profilo ipotizzato per i prezzi del petrolio, con un impatto al ribasso sull'inflazione complessiva. Nel periodo in esame i prezzi dell'energia fornirebbero un contributo quasi trascurabile all'inflazione in termini annui, a fronte di un contributo medio di 0,5 punti percentuali a partire dal 1999.

La componente alimentare dell'inflazione continuerebbe a ridursi nei primi tre trimestri del 2014, a causa delle passate contrazioni dei prezzi delle materie prime alimentari (in euro) e di effetti basi negativi. Si ritiene che aumenterà nella parte restante dell'orizzonte temporale della proiezione, in linea con i rincari ipotizzati per le materie prime alimentari in tale periodo. Il contributo positivo delle quotazioni dei prodotti alimentari all'inflazione complessiva sarebbe pari in media a 0,3 punti percentuali nell'arco di tempo considerato, livello lievemente inferiore al contributo medio a partire dal 1999 (0,5 punti percentuali).

L'inflazione al netto dell'energia e degli alimentari dovrebbe salire gradualmente nel corso del 2014, all'1,1 per cento nella media dell'intero anno, per poi passare all'1,4 nel 2015 e all'1,7 nel 2016. Secondo le proiezioni, l'andamento sarebbe ascrivibile alla progressiva ripresa prospettata per l'attività economica. Il contributo medio di questa componente all'inflazione complessiva nel periodo considerato sarebbe pari a circa 1,0 punti percentuali, valore anche in questo caso lievemente inferiore al contributo medio dal 1999 (1,1 punti percentuali).

Nel 2014 gli aumenti delle imposte indirette inclusi nei piani di risanamento dei conti pubblici fornirebbero all'inflazione un contributo al rialzo significativo, di circa 0,2 punti percentuali, paragonabile a quello osservato nel 2013. Nel 2015 e nel 2016 tale contributo dovrebbe essere trascurabile, in mancanza di informazioni dettagliate sulle misure di bilancio per tali anni. L'inflazione al netto dell'energia, degli alimentari e delle variazioni delle imposte indirette dovrebbe pertanto registrare un incremento in qualche misura più marcato rispetto all'indice complessivo delle imposte.

Le pressioni esterne sui prezzi si sono allentate nel corso del 2013, a causa della debole domanda mondiale, dell'apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro e dei ribassi delle quotazioni del greggio e delle materie prime non petrolifere. Questi fattori hanno indotto un calo del deflatore delle importazioni durante l'anno. In prospettiva, tuttavia, in seguito al rafforzamento anticipato per la domanda mondiale nell'arco temporale considerato, all'incremento atteso per i prezzi delle materie prime non energetiche e al venir meno degli effetti del passato apprezzamento dell'euro, il deflatore delle importazioni dovrebbe aumentare nel 2014 e nella parte restante del periodo in esame. In base alle proiezioni, registrerà una variazione annua dell'1,1 per cento circa nel 2016, prossima al livello medio di lungo periodo.

Passando alle spinte interne sui prezzi, data l'attuale debolezza dei mercati del lavoro nell'area dell'euro, seppure in lento miglioramento, il tasso di crescita annuo dei redditi per occupato dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile nel 2014, per poi rafforzarsi ancora nel 2015 e nel 2016. Il costo del lavoro per unità di prodotto dovrebbe rallentare nel 2014, di riflesso all'incremento congiunturale della crescita della produttività, tenuto conto della reazione ritardata dell'occupazione a fronte della ripresa economica e del tasso di espansione pressoché invariato dei redditi per occupato durante l'anno. Con lo slancio acquisito dalla ripresa nel 2015 e nel 2016 e il graduale

miglioramento dei mercati del lavoro, ci si attende che l'espansione in certa misura più sostenuta dei redditi per occupato rispetto alla produttività induca una moderata accelerazione del costo unitario del lavoro.

La crescita dell'indicatore dei margini di profitto (misurato dalla differenza tra deflatore del PIL al costo dei fattori e incremento del costo unitario del lavoro) dovrebbe consolidarsi nel 2014 e aumentare ancora lievemente nel periodo in esame, sorretta dall'atteso miglioramento delle condizioni economiche.

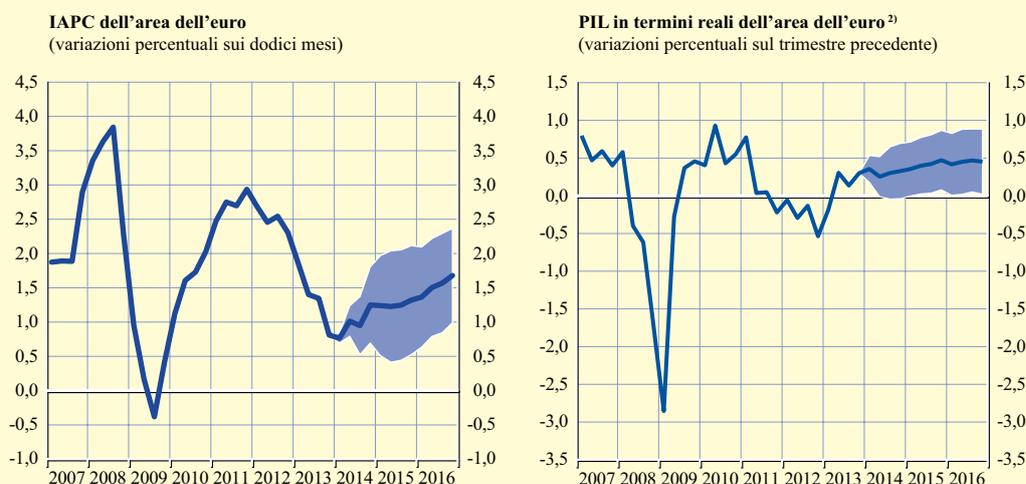
Rispetto alle proiezioni macroeconomiche pubblicate nel numero di dicembre 2013 di questo Bollettino, la proiezione per l'inflazione complessiva è stata rivista al ribasso di 0,1 punti percentuali per il 2014, mentre rimane invariata per il 2015.

PROSPETTIVE PER I CONTI PUBBLICI

Sulla base delle ipotesi esposte nel riquadro 1, nell'area dell'euro il rapporto fra il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e il PIL diminuirebbe dal 3,2 per cento nel 2013 al 2,7 nel 2014, per poi scendere ancora al 2,1 nel 2016. Il calo del disavanzo previsto per il 2014 riflette l'azione di risanamento dei conti pubblici intrapresa in alcuni paesi dell'area e la sospensione dell'assistenza pubblica a favore del settore finanziario. Nel 2015 e nel 2016 la graduale flessione del disavanzo pubblico dovrebbe essere riconducibile in prevalenza al contributo favorevole della componente ciclica concomitante con la riduzione dell'eccesso di capacità produttiva e, in misura minore, al protratto miglioramento della componente strutturale che procederebbe a un ritmo più lento rispetto agli ultimi anni. Pertanto il saldo strutturale di bilancio, ossia il saldo corretto per il ciclo economico e al netto di tutte le misure temporanee, registrerebbe un miglioramento visibile nel 2014 e meno marcato nella parte restante del periodo in esame. Si prevede che nell'area dell'euro il rapporto fra debito pubblico lordo e PIL tocchi un massimo del 93,5 per cento nel 2014, per poi scendere al 92,2 nel 2016.

Figura 1 Proiezioni macroeconomiche¹⁾

(dati trimestrali)



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 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.

2) Dati corretti per il numero di giornate lavorative.

Riquadro 2

ANALISI DI SENSIBILITÀ

Le proiezioni si fondano in ampia misura su ipotesi tecniche formulate sull'evoluzione di alcune variabili fondamentali. Poiché le proiezioni dell'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 della BCE sono definite sulle aspettative di mercato misurate dai prezzi impliciti dei contratti future sul greggio nelle due settimane fino al 12 febbraio. Attualmente implicano un costante calo delle quotazioni del petrolio nell'arco temporale della proiezione, profilo che però resta soggetto a incertezza. L'evoluzione sia della domanda, sia dell'offerta è circondata da incertezza.

Dal lato della domanda un rallentamento dell'economia nei mercati emergenti potrebbe esercitare un impatto negativo sui prezzi internazionali delle materie prime. Tuttavia, le quotazioni del petrolio potrebbero aumentare nel caso di una ripresa più vigorosa, a livello mondiale e in particolare negli Stati Uniti. Allo stesso tempo, dal lato dell'offerta si ritiene che l'impatto dell'incremento della produzione di petrolio da scisti nell'orizzonte temporale della proiezione sia limitato per due ragioni. Innanzitutto, la maggior parte degli effetti del petrolio da scisti sembra essere stata già valutata dal mercato e, secondariamente, persino variazioni notevoli del volume di produzione statunitense possono ripercuotersi solo in misura esigua sui prezzi internazionali, a causa della possibile reazione dell'Arabia Saudita che compenserebbe tali variazioni con una minore produzione petrolifera. Nel contempo, le pressioni al rialzo sulle quotazioni del greggio dal lato dell'offerta potrebbero essere associate a eventi geopolitici inattesi.

Complessivamente, nel contesto della ripresa mondiale, prezzi del petrolio più elevati di quanto ipotizzato nello scenario di base sono ritenuti plausibili. Pertanto, in questa analisi di sensibilità si tiene conto di un aggiustamento al rialzo del profilo dei prezzi dei contratti future sul petrolio sulla base del grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero statunitense²⁾. Nel profilo alternativo si assume che le quotazioni del greggio superino del 2, dell'8 e del 14 per cento i prezzi dei contratti future rispettivamente nel 2014, 2015 e 2016. Secondo i modelli macroeconomici degli esperti della BCE, i più elevati prezzi del petrolio determinerebbero un aumento dell'inflazione di 0,2 punti percentuali rispetto allo scenario di base delle proiezioni per il 2015 e il 2016. A loro volta, prezzi del petrolio più elevati rallenterebbero la crescita del PIL in termini reali, che risulterebbe inferiore di 0,1 punti percentuali nel 2016.

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.

2) Per una descrizione approfondita del modello utilizzato per derivare l'aggiustamento al rialzo, cfr. Pagano, P. e Pisani, M., "Risk-adjusted forecasts of oil prices", *The B.E. Journal of Macroeconomics*, vol. 9, n. 1, art. 24, 2009.

2) TASSO DI CAMBIO DELL'EURO PIÙ CONTENUTO

Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro, si è rafforzato negli ultimi mesi e al momento si colloca su un livello superiore del 3 per cento rispetto alla media storica di lungo periodo calcolata dal 1999. Tale rafforzamento è stato attribuito dagli operatori di mercato soprattutto all'attuale ritiro degli investitori internazionali dai mercati emergenti (parte del capitale affluisce nell'area dell'euro), alla correzione delle valute dei grandi paesi esportatori di materie prime e alla persistente debolezza dello yen giapponese.

Nello scenario di base delle proiezioni si assume che i tassi di cambio bilaterali restino invariati nel periodo in esame sui livelli medi osservati nelle due settimane fino al 12 febbraio. In tale contesto, si costruisce a scopo illustrativo un profilo alternativo stilizzato del tasso di cambio, ipotizzando che l'euro si deprezzi in termini effettivi nominali del 3 per cento a partire dal secondo trimestre del 2014. Tale deprezzamento determinerebbe una crescita del PIL in termini reali e un'inflazione superiori di circa 0,1-0,2 punti percentuali per ogni anno dell'orizzonte temporale della proiezione.

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 negli obiettivi di bilancio delineati dai governi nelle leggi di bilancio o nei progetti di documenti programmatici di bilancio per il 2014, nella documentazione relativa ai programmi UE-FMI e, in certa misura, nei programmi di stabilità del 2013 (che saranno aggiornati nell'aprile 2014). Tuttavia, gli interventi tesi al raggiungimento di tali obiettivi spesso mancano oppure non sono sufficientemente precisati nel dettaglio e, pertanto, non se ne tiene conto nello scenario di base delle proiezioni, in particolare per il 2015-2016, periodo che non è compreso nelle manovre di finanza pubblica e nelle leggi di bilancio di gran parte dei paesi. Pertanto, non solo è necessario ma è anche probabile che entro il 2016 la maggior parte dei governi adotti 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 di bilancio 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 e i relativi effetti di retroazione a livello macroeconomico.

In base a queste premesse, per l'area dell'euro si valuta un risanamento aggiuntivo pari a circa lo 0,1 per cento del PIL nel 2014, mentre ulteriori interventi di riequilibrio saranno probabilmente

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

(percentuale del PIL)

	2014	2015	2016
Obiettivi di bilancio dei governi ¹⁾	-2,4	-1,6	-0,8
Scenario dei conti pubblici per le proiezioni	-2,7	-2,5	-2,1
Misure di risanamento aggiuntive (cumulate) ²⁾	0,1	0,7	1,0
Effetti delle misure di risanamento aggiuntive (punti percentuali) ³⁾			
Crescita del PIL in termini reali	-0,1	-0,4	-0,1
IAPC	0,0	0,1	0,1

1) Obiettivi in termini nominali riportati nella recente documentazione sui programmi UE-FMI per i paesi pertinenti, nelle ultime raccomandazioni rivolte ai paesi nel quadro della procedura per i disavanzi eccessivi, nelle leggi di bilancio e nei progetti di documenti programmatici di bilancio per il 2014 e negli aggiornamenti dei programmi di stabilità del 2013 per i paesi non soggetti a procedura per i disavanzi eccessivi.

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.

adottati nel 2015 (intorno allo 0,6 per cento) e in misura inferiore nel 2016 (circa lo 0,3 per cento); il valore cumulato si collocherebbe quindi intorno all'1,0 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 di risanamento aggiuntivi più probabili. Nel quadro di questo esercizio, al livello di aggregazione dell'area dell'euro si valuta che il risanamento dei conti sia sbilanciato verso il lato della spesa, ma emergono anche incrementi dell'imposizione fiscale diretta e indiretta e dei contributi previdenziali.

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 (NAWM)³⁾ della BCE.

Per il 2014 l'impatto macroeconomico delle misure di risanamento aggiuntive risulta contenuto, per il 2015 è stimato a circa -0,4 punti percentuali e per il 2016 risulta nuovamente limitato. L'effetto sull'inflazione al consumo è stimato a circa 0,1 punti percentuali.

Soprattutto per il 2015 l'analisi attuale evidenzia dunque alcuni 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. Al tempo stesso emergono anche rischi al rialzo per l'inflazione, in quanto si valuta che il risanamento aggiuntivo scaturirà in parte da incrementi dell'imposizione indiretta.

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 analisi⁴⁾. Infine, gli esiti dell'analisi

3) 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.

4) Per un'analisi più dettagliata degli effetti macroeconomici del riequilibrio dei bilanci, cfr. il riquadro *Il ruolo dei moltiplicatori fiscali nell'attuale dibattito sul risanamento* nel numero di dicembre 2012 di questo Bollettino.

non devono essere interpretati come una critica all'adozione di sforzi di risanamento aggiuntivi nell'orizzonte di 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.

Riquadro 3

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 della BCE, poiché sono state formulate in momenti differenti. Inoltre, esse si basano su metodi diversi, non del tutto specificati, per definire le ipotesi sulle variabili fiscali, finanziarie ed esterne, inclusi i corsi del petrolio e di altre materie prime, e presentano differenze metodologiche nella correzione dei dati per il numero di giornate lavorative (cfr. tavola seguente).

Secondo le previsioni diffuse da altre organizzazioni, la crescita PIL in termini reali dell'area dell'euro nel 2014 e nel 2015 seguirebbe un andamento analogo a quello indicato dalle proiezioni degli esperti della BCE. Nel 2016 si collocherebbe nell'intervallo delle proiezioni della BCE. Per l'inflazione misurata sullo IAPC le previsioni della maggior parte delle organizzazioni riportano tassi medi annui nel 2014 e nel 2015 prossimi a quelli delle proiezioni della BCE. Nel 2016 l'inflazione si dovrebbe situare in media tra l'1,5 e l'1,8 per cento per le altre previsioni disponibili, ovvero entro l'intervallo delle proiezioni della BCE.

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

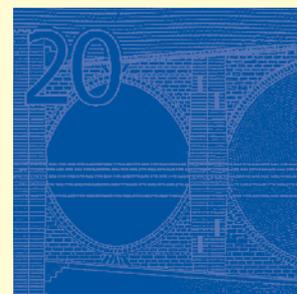
(variazioni percentuali annue)

	Data di pubblicazione	PIL in termini reali			IAPC		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Proiezioni degli esperti della BCE	marzo 2014	1,2 [0,8-1,6]	1,5 [0,4-2,6]	1,8 [0,7-2,9]	1,0 [0,7-1,3]	1,3 [0,6-2,0]	1,5 [0,7-2,3]
Commissione europea	febbraio 2014	1,2	1,8	-	1,0	1,3	-
OCSE	novembre 2013	1,0	1,6	-	1,2	1,2	-
<i>Euro Zone Barometer</i>	febbraio 2014	1,1	1,5	1,5	1,0	1,3	1,8
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	febbraio 2014	1,0	1,4	1,5	1,0	1,4	1,8
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	febbraio 2014	1,0	1,5	1,7	1,1	1,4	1,7
FMI	gennaio 2014	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5

Fonti: *European Economic Forecast* della Commissione europea, inverno 2014; *World Economic Outlook* dell'FMI, aggiornamento di gennaio 2014 (PIL); *World Economic Outlook* dell'FMI, ottobre 2013; *Economic Outlook* dell'OCSE, novembre 2013; *Consensus Economics Forecasts*; *MJEconomics* e *Survey of Professional Forecasters* della BCE.

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

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO



INDICE 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	Conti non finanziari dell'area dell'euro	S30
3.3	Famiglie	S32
3.4	Società non finanziarie	S33
3.5	Società di assicurazione e fondi pensione	S34

4 MERCATI FINANZIARI

4.1	Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	S35
4.2	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento	S36
4.3	Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	S38
4.4	Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S40
4.5	Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro	S42
4.6	Tassi di interesse del mercato monetario	S44
4.7	Curve dei rendimenti dell'area dell'euro	S45
4.8	Indici del mercato azionario	S46

5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1	IAPC, altri prezzi e costi	S47
5.2	Produzione e domanda	S50
5.3	Mercato del lavoro	S54

1) Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.europa.eu. 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	S56
6.2	Debito	S57
6.3	Variazione del debito	S58
6.4	Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali	S59
6.5	Debito e variazione del debito trimestrali	S60
7	TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO	
7.1	Bilancia dei pagamenti	S61
7.2	Conto corrente e conto capitale	S62
7.3	Conto finanziario	S64
7.4	Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti	S70
7.5	Commercio di beni	S71
8	TASSI DI CAMBIO	
8.1	Tassi di cambio effettivi	S73
8.2	Tassi di cambio bilaterali	S74
9	INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO	
9.1	Altri Stati membri dell'UE	S75
9.2	Stati Uniti e Giappone	S76
	LISTA DELLE FIGURE	S77
	NOTE TECNICHE	S79
	NOTE GENERALI	S85

ALLARGAMENTO DELL'AREA DELL'EURO DAL 1° GENNAIO 2014 PER L'INGRESSO DELLA LETTONIA

Con l'ingresso della Lettonia nell'area dell'euro a gennaio 2014, il numero dei paesi membri dell'area è salito a 18. Tutte le serie che contengono osservazioni relative al 2014 si riferiscono agli Euro 18 (area dell'euro, inclusa la Lettonia) 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 le controparti di M3 e per le componenti dello IAPC – le serie statistiche relative all'area dell'euro si riferiscono alla sua composizione evolutiva.

Informazioni dettagliate sulla composizione attuale dell'area dell'euro e sulle precedenti sono reperibili nelle Note generali

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	1,2	0,58	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	1,4	0,22	2,24
2013 1° trim.	6,7	4,3	3,2	-	-0,8	1,5	0,21	1,76
2° trim.	8,1	4,6	2,8	-	-1,1	0,1	0,21	2,14
3° trim.	6,9	4,0	2,2	-	-1,9	1,9	0,22	2,05
4° trim.	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	2,1	0,24	2,24
2013 set.	6,6	3,8	2,0	1,9	-2,1	2,7	0,22	2,05
ott.	6,5	3,2	1,4	1,6	-2,1	2,4	0,23	1,95
nov.	6,5	3,0	1,5	1,3	-2,3	2,6	0,22	1,99
dic.	5,7	2,5	1,0	1,2	-2,3	-0,3	0,27	2,24
2014 gen.	6,2	2,4	1,2	.	-2,2	.	0,29	1,89
feb.	.	.	.	.	.	.	0,29	1,88

2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro ⁵⁾

	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	1,9	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,4
2013	1,4	-0,2	.	-0,4	-0,8	78,3	.	12,1
2013 2° trim.	1,4	-0,1	1,1	-0,6	-1,0	77,9	-1,0	12,1
3° trim.	1,3	-0,6	1,0	-0,3	-1,1	78,4	-0,8	12,1
4° trim.	0,8	-1,1	.	0,5	1,3	79,2	.	12,0
2013 set.	1,1	-0,9	-	-	0,2	-	-	12,1
ott.	0,7	-1,3	-	-	0,5	78,4	-	12,0
nov.	0,9	-1,2	-	-	2,8	-	-	12,0
dic.	0,8	-0,8	-	-	0,5	-	-	12,0
2014 gen.	0,8	-1,4	-	-	.	80,0	-	12,0
feb.	0,8	.	-	-	.	.	-	.

3. Statistiche sull'estero

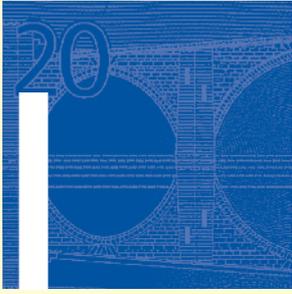
(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	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 ⁶⁾ (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Investimenti diretti e di portafoglio					Nominale	Reale (IPC)	
		Beni							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012	131,2	94,9	68,8	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,6	1,2848
2013	234,8	173,4	25,5	542,4	.	.	101,7	99,0	1,3281
2013 1° trim.	26,4	30,7	-7,5	687,8	-12,4	129,1	100,7	98,3	1,3206
2° trim.	61,6	51,3	11,5	564,3	-13,8	128,3	100,8	98,3	1,3062
3° trim.	53,4	39,5	-23,9	586,8	-13,4	125,4	101,9	99,2	1,3242
4° trim.	93,4	52,0	45,3	542,4	.	.	103,1	100,1	1,3610
2013 set.	15,2	13,5	-16,2	586,8	-	-	102,0	99,1	1,3348
ott.	28,9	19,2	0,4	579,6	-	-	102,8	99,7	1,3635
nov.	28,9	18,9	47,6	561,5	-	-	102,6	99,5	1,3493
dic.	35,6	13,9	-2,7	542,4	-	-	103,9	101,0	1,3704
2014 gen.	.	.	.	571,0	-	-	103,4	100,3	1,3610
feb.	.	.	.	.	-	-	103,6	100,5	1,3659

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

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

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Le variazioni percentuali sul periodo corrispondente sono calcolate su dati di fine periodo per i dati mensili, su medie nel periodo per i dati trimestrali e annuali. Cfr. le Note tecniche per i dettagli.
- 3) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute da non residenti nell'area dell'euro.
- 4) Basati sulle curve dei rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro con rating AAA. Cfr. la sezione 4.7 per i dettagli.
- 5) I dati si riferiscono agli Euro 18, salvo diversa indicazione.
- 6) Per una definizione dei gruppi di paesi partner commerciali e per altre informazioni, cfr. le Note generali.



STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

I.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

	31 gennaio 2014	7 febbraio 2014	14 febbraio 2014	21 febbraio 2014	28 febbraio 2014
Oro e crediti in oro	303.157	303.157	303.158	303.158	303.158
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	244.245	244.197	244.467	244.140	243.828
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	23.744	22.803	23.146	22.952	24.130
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	20.159	19.160	19.132	18.789	19.005
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	691.934	671.271	666.608	665.226	664.508
Operazioni di rifinanziamento principali	115.635	95.146	93.282	92.868	94.036
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	576.044	575.576	573.189	572.169	569.694
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	255	548	135	187	776
Crediti connessi a scarti di garanzia	1	1	2	2	2
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	72.873	70.472	74.729	76.991	74.105
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	587.407	586.245	587.199	585.842	586.379
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	231.315	230.603	229.931	229.354	229.302
Altri titoli	356.092	355.641	357.269	356.488	357.077
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	28.287	28.237	28.237	28.237	28.237
Altre attività	245.255	244.795	243.423	239.513	237.729
Attività totali	2.217.061	2.190.338	2.190.099	2.184.848	2.181.079

2. Passività

	31 gennaio 2014	7 febbraio 2014	14 febbraio 2014	21 febbraio 2014	28 febbraio 2014
Banconote in circolazione	932.458	932.643	931.240	929.060	933.847
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	423.124	423.168	429.579	403.779	392.487
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	215.690	200.444	223.735	196.262	187.393
Depositi overnight	56.064	47.221	29.891	32.014	29.371
Depositi a tempo determinato	151.206	175.500	175.500	175.500	175.500
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	164	3	453	3	223
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	3.134	4.107	5.243	5.111	5.179
Certificati di debito	0	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	116.066	94.110	86.446	116.808	126.112
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	106.130	101.874	99.368	94.021	93.494
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	2.924	990	1.357	1.000	2.782
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	5.085	6.405	7.183	6.446	4.939
Contropartite dei DSP dell'FMI	52.717	52.717	52.717	52.717	52.717
Altre passività	221.974	220.856	223.510	220.896	214.249
Rivalutazioni	262.876	262.876	262.876	262.876	262.876
Capitale e riserve	90.573	90.591	90.580	92.134	92.395
Passività totali	2.217.061	2.190.338	2.190.099	2.184.848	2.181.079

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		Livello 6	Variazione 7
		Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Livello 3	Livello 4	Variazione 5		
		Livello 1	Variazione 2				Livello 3	Livello 4	Variazione 5	Livello 6	Variazione 7
1999	1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6 dic.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6 giu.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6 dic.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8 mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15 giu.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9 ago.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11 ott.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13 dic.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14 mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13 giu.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9 lug.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8 ott.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9 ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15 ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12 nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10 dic.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21 gen.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11 mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8 apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13 mag.	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011	13 apr.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
	13 lug.	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
	9 nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
	14 dic.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012	11 lug.	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013	8 mag.	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
	13 nov.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25

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 fisso			Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
				Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Operazioni di rifinanziamento principali									
2013 27 nov.	97.210	78	97.210	0,25	-	-	-	-	7
4 dic.	94.625	78	94.625	0,25	-	-	-	-	7
11	98.495	80	98.495	0,25	-	-	-	-	7
18	118.911	102	118.911	0,25	-	-	-	-	5
23	133.585	117	133.585	0,25	-	-	-	-	7
30	168.662	181	168.662	0,25	-	-	-	-	9
2014 8 gen.	112.458	92	112.458	0,25	-	-	-	-	7
15	94.737	87	94.737	0,25	-	-	-	-	7
22	116.281	212	116.281	0,25	-	-	-	-	7
29	115.635	168	115.635	0,25	-	-	-	-	7
5 feb.	95.146	116	95.146	0,25	-	-	-	-	7
12	93.282	111	93.282	0,25	-	-	-	-	7
19	92.868	107	92.868	0,25	-	-	-	-	7
26	94.036	112	94.036	0,25	-	-	-	-	7
5 mar.	87.047	96	87.047	0,25	-	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine ⁵⁾									
2013 11 set.	3.430	23	3.430	0,50	-	-	-	-	28
26	8.607	51	8.607	0,39	-	-	-	-	84
9 ott.	3.447	21	3.447	0,50	-	-	-	-	35
31	1.930	43	1.930	0,29	-	-	-	-	91
13 nov.	3.194	21	3.194	0,25	-	-	-	-	28
28	5.926	47	5.926	0,25	-	-	-	-	91
11 dic.	10.143	31	10.143	0,25	-	-	-	-	35
19 ⁶⁾	20.914	76	20.914	-	-	-	-	-	98
2014 15 gen.	7.092	28	7.092	0,25	-	-	-	-	28
30 ⁶⁾	4.955	69	4.955	-	-	-	-	-	92
12 feb.	6.480	30	6.480	0,25	-	-	-	-	28
27 ⁶⁾	6.297	63	6.297	-	-	-	-	-	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2013 27 nov.	Raccolta di depositi a tempo determinato	157.764	108	157.764	-	-	0,25	0,25	0,16	7
4 dic.	Raccolta di depositi a tempo determinato	190.189	130	184.000	-	-	0,25	0,25	0,14	7
11	Raccolta di depositi a tempo determinato	186.728	126	184.000	-	-	0,25	0,25	0,19	7
18	Raccolta di depositi a tempo determinato	152.251	109	152.251	-	-	0,25	0,25	0,23	5
23	Raccolta di depositi a tempo determinato	139.920	103	139.920	-	-	0,25	0,25	0,24	7
30	Raccolta di depositi a tempo determinato	104.842	89	104.842	-	-	0,25	0,25	0,24	9
2014 8 gen.	Raccolta di depositi a tempo determinato	185.795	132	179.000	-	-	0,25	0,25	0,17	7
18	Raccolta di depositi a tempo determinato	180.027	137	179.000	-	-	0,25	0,25	0,21	7
22	Raccolta di depositi a tempo determinato	152.067	126	152.067	-	-	0,25	0,25	0,23	7
29	Raccolta di depositi a tempo determinato	151.206	130	151.206	-	-	0,25	0,25	0,24	7
5 feb.	Raccolta di depositi a tempo determinato	211.022	158	175.500	-	-	0,25	0,25	0,23	7
12	Raccolta di depositi a tempo determinato	195.924	157	175.500	-	-	0,25	0,25	0,23	7
19	Raccolta di depositi a tempo determinato	216.070	164	175.500	-	-	0,25	0,24	0,23	7
26	Raccolta di depositi a tempo determinato	195.520	159	175.500	-	-	0,25	0,24	0,23	7
5 mar.	Raccolta di depositi a tempo determinato	219.131	165	175.500	-	-	0,25	0,23	0,22	7

Fonte: BCE.

- 1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della sezione 1.1 per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- 2) 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.
- 3) 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.
- 4) 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.
- 5) Per le operazioni regolate il 22 dicembre 2011 e il 1° marzo 2012, a distanza di un anno le controparti hanno l'opzione di rimborsare una quota qualsiasi della liquidità loro assegnata nell'operazione, purché ciò avvenga nel giorno di regolamento di una operazione di rifinanziamento principale.
- 6) 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	17.848,6	9.811,7	518,8	2.448,5	1.152,6	3.917,1	
2013 ago.	18.252,7	9.835,6	587,7	2.494,7	1.353,8	3.981,0	
set.	18.133,7	9.806,2	572,8	2.483,8	1.301,4	3.969,5	
ott. ²⁾	18.148,7	9.823,0	562,9	2.481,1	1.323,0	3.958,8	
nov. ²⁾	18.160,4	9.856,1	552,0	2.479,2	1.305,5	3.967,6	
dic. ²⁾	17.848,6	9.811,7	518,8	2.448,5	1.152,6	3.917,1	

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

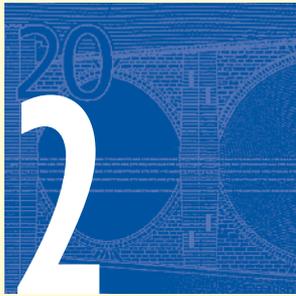
Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2013 08 ott.	103,8	268,4	164,7	0,0	0,50
12 nov.	103,8	244,9	141,1	0,0	0,50
10 dic.	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2014 14 gen. ³⁾	103,4	248,1	144,8	0,0	0,25
11 feb.	103,6	216,0	112,4	0,0	0,25
11 mar.	102,8				

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità ⁴⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ⁵⁾	Banconote in circolazione	Conti delle amministrazioni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1.335,3
2012	708,0	74,0	1.044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1.631,0
2013	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1.194,4
2013 10 set.	531,8	97,5	692,3	0,4	251,1	79,2	191,7	920,4	72,6	34,7	274,5	1.274,2
8 ott.	538,2	96,2	674,6	0,2	248,2	58,9	189,8	918,3	80,1	41,9	268,4	1.245,6
12 nov.	550,9	90,8	652,4	0,1	244,6	52,1	187,2	920,4	70,9	63,4	244,9	1.217,4
10 dic.	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 14 gen.	532,7	129,3	592,1	0,3	236,8	60,1	149,3	947,9	61,2	24,7	248,1	1.256,0
11 feb.	510,3	105,4	576,4	0,3	232,5	42,1	164,4	931,8	83,4	-12,9	216,0	1.190,0

Fonte: BCE.

- È applicato un coefficiente dell'1 per cento a partire dal periodo di mantenimento che comincia il 18 gennaio 2012. Un coefficiente del 2 per cento è applicato a tutti i periodi di mantenimento precedenti.
- Include l'aggregato soggetto a riserva delle istituzioni creditizie della Lettonia. In via transitoria, le istituzioni creditizie dell'area dell'euro potrebbero aver deciso di dedurre dai propri aggregati soggetti a riserva eventuali passività nei confronti di istituzioni creditizie con sede in Lettonia. A partire dall'aggregato soggetto a riserva a fine gennaio 2014, si applica il trattamento standard (cfr. Decisione BCE/2013/41 della BCE del 22 ottobre 2013 in merito alle disposizioni transitorie per l'applicazione delle riserve minime da parte della Banca centrale europea in seguito all'introduzione dell'euro in Lettonia).
- In conseguenza dell'adozione dell'euro da parte della Lettonia dal 1° gennaio 2014, l'aggregato soggetto a riserva è una media ponderata per il numero di giorni di calendario degli aggregati dei 17 paesi dell'area dell'euro per il periodo 11-31 dicembre 2013 e di quelli dei 18 paesi attualmente nell'area per il periodo dal 1° al 14 gennaio 2014.
- L'aggregato include la liquidità fornita nel quadro del programma di acquisto di obbligazioni bancarie garantite e del programma per i mercati dei titoli finanziari dell'Eurosistema.
- L'aggregato include la liquidità assorbita come risultato delle operazioni di *swap* in valuta dell'Eurosistema. Per ulteriori dettagli, cfr. <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.



MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro 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	5.287,6	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	381,8
2013	4.072,7	2.282,5	15,0	1,2	2.266,3	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,5	8,5	408,9
2013 3° trim.	4.303,2	2.455,0	15,1	1,2	2.438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	-	24,6	690,7	8,3	396,8
4° trim.	4.072,7	2.282,5	15,0	1,2	2.266,3	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,5	8,5	408,9
2013 ott.	4.228,5	2.399,5	15,1	1,2	2.383,3	724,6	575,7	25,7	123,3	-	25,2	671,7	8,4	399,0
nov.	4.147,9	2.338,7	15,1	1,2	2.322,4	723,2	573,8	25,8	123,5	-	25,0	649,9	8,4	402,7
dic.	4.072,7	2.282,5	15,0	1,2	2.266,3	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,5	8,5	408,9
2014 gen. ^(p)	4.022,9	2.197,1	15,0	1,2	2.181,0	718,1	568,6	26,6	122,9	-	25,6	663,1	8,3	410,7
IFM escluso l'Eurosistema														
2012	32.694,6	17.988,2	1.153,4	11.039,5	5.795,4	4.901,6	1.627,0	1.423,3	1.851,3	66,8	1.227,8	4.045,7	214,6	4.249,9
2013	30.443,8	16.982,7	1.082,3	10.650,0	5.250,5	4.672,2	1.694,3	1.335,2	1.642,7	58,1	1.232,8	3.856,1	210,8	3.431,1
2013 3° trim.	31.385,0	17.299,4	1.090,4	10.778,3	5.430,6	4.842,4	1.744,7	1.393,9	1.703,8	58,9	1.232,8	3.896,9	210,4	3.844,3
4° trim.	30.443,8	16.982,7	1.082,3	10.650,0	5.250,5	4.672,2	1.694,3	1.335,2	1.642,7	58,1	1.232,8	3.856,1	210,8	3.431,1
2013 ott.	31.354,6	17.187,3	1.103,0	10.729,2	5.355,2	4.826,5	1.765,1	1.374,4	1.687,0	55,8	1.234,3	3.953,7	209,0	3.888,1
nov.	31.335,8	17.173,1	1.084,4	10.722,9	5.365,8	4.815,4	1.762,0	1.371,8	1.681,7	56,8	1.239,1	3.966,7	209,7	3.875,0
dic.	30.443,8	16.982,7	1.082,3	10.650,0	5.250,5	4.672,2	1.694,3	1.335,2	1.642,7	58,1	1.232,8	3.856,1	210,8	3.431,1
2014 gen. ^(p)	30.900,0	17.067,1	1.103,7	10.656,0	5.307,4	4.759,6	1.751,3	1.341,5	1.666,8	60,4	1.240,3	4.020,0	209,3	3.543,3

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	5.287,6	938,2	3.062,2	81,4	64,5	2.916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,4
2013	4.072,7	982,4	2.004,3	62,3	40,1	1.901,9	-	0,0	409,3	202,2	474,6
2013 3° trim.	4.303,2	944,6	2.225,0	82,0	49,2	2.093,8	-	0,0	444,8	225,4	463,5
4° trim.	4.072,7	982,4	2.004,3	62,3	40,1	1.901,9	-	0,0	409,3	202,2	474,6
2013 ott.	4.228,5	950,4	2.153,1	79,7	69,2	2.004,2	-	0,0	444,4	213,5	467,1
nov.	4.147,9	953,5	2.093,0	88,2	58,9	1.945,9	-	0,0	426,9	203,6	470,9
dic.	4.072,7	982,4	2.004,3	62,3	40,1	1.901,9	-	0,0	409,3	202,2	474,6
2014 gen. ^(p)	4.022,9	958,6	1.953,4	87,5	41,2	1.824,7	-	0,0	436,2	194,0	480,8
IFM escluso l'Eurosistema											
2012	32.694,6	-	17.195,5	169,7	10.866,8	6.159,1	534,7	4.848,9	2.343,9	3.494,3	4.277,3
2013	30.443,8	-	16.647,5	152,2	10.934,2	5.561,0	462,8	4.352,7	2.398,3	3.106,3	3.476,2
2013 3° trim.	31.385,0	-	16.850,9	190,9	10.928,6	5.731,5	476,8	4.471,5	2.391,2	3.275,0	3.919,6
4° trim.	30.443,8	-	16.647,5	152,2	10.934,2	5.561,0	462,8	4.352,7	2.398,3	3.106,3	3.476,2
2013 set.	31.354,6	-	16.765,5	165,5	10.907,3	5.692,6	474,9	4.448,5	2.398,4	3.298,0	3.969,4
nov.	31.335,8	-	16.803,0	175,4	10.940,0	5.687,6	474,8	4.436,6	2.399,1	3.270,4	3.952,0
dic.	30.443,8	-	16.647,5	152,2	10.934,2	5.561,0	462,8	4.352,7	2.398,3	3.106,3	3.476,2
2014 gen. ^(p)	30.900,0	-	16.710,7	148,6	10.924,2	5.637,9	489,2	4.373,7	2.424,5	3.277,1	3.624,8

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	26.245,6	12.210,7	1.170,3	11.040,4	3.629,2	2.195,4	1.433,8	767,0	4.845,6	222,9	4.570,3
2013 ^(p)	24.649,4	11.748,4	1.097,3	10.651,1	3.622,0	2.261,9	1.360,1	792,4	4.488,6	219,2	3.778,8
2013 3° trim.	25.416,3	11.885,0	1.105,5	10.779,5	3.741,9	2.321,4	1.420,4	792,7	4.587,5	218,7	4.190,5
4° trim.	24.649,4	11.748,4	1.097,3	10.651,1	3.622,0	2.261,9	1.360,1	792,4	4.488,6	219,2	3.778,8
2013 ott.	25.460,1	11.848,5	1.118,1	10.730,4	3.740,9	2.340,7	1.400,1	793,3	4.625,4	217,4	4.234,7
nov.	25.414,5	11.823,5	1.099,5	10.724,1	3.733,4	2.335,8	1.397,6	795,2	4.616,6	218,1	4.227,6
dic.	24.649,4	11.748,4	1.097,3	10.651,1	3.622,0	2.261,9	1.360,1	792,4	4.488,6	219,2	3.778,8
2014 gen. ^(p)	25.063,6	11.775,9	1.118,7	10.657,2	3.688,0	2.319,9	1.368,1	795,4	4.683,1	217,5	3.903,6
Transazioni											
2012	87,1	-38,0	-4,7	-33,4	113,1	183,6	-70,5	38,6	-151,1	-14,1	138,6
2013	-1.615,6	-274,6	-73,8	-200,9	-27,8	46,0	-73,8	14,1	-79,4	-1,9	-1.246,0
2013 3° trim.	-429,2	-95,9	-12,5	-83,4	-70,6	-58,6	-12,0	-8,3	-75,4	1,1	-180,0
4° trim.	-669,8	-98,0	-8,1	-89,8	-136,9	-75,1	-61,8	-5,1	-14,0	0,7	-416,5
2013 ott.	64,5	-22,3	12,4	-34,7	-15,1	5,8	-20,9	-5,6	65,4	-1,2	43,2
nov.	-30,3	-18,2	-18,6	0,4	-10,9	-7,8	-3,0	1,3	5,5	0,7	-8,8
dic.	-703,9	-57,4	-1,9	-55,5	-111,0	-73,1	-37,9	-0,8	-85,0	1,2	-451,0
2014 gen. ^(p)	305,5	6,8	20,3	-13,6	45,5	44,4	1,2	7,0	129,9	-1,8	118,1

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle amministrazioni centrali	Depositi di altre amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività ²⁾	Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività
Consistenze										
2012	26.245,6	876,8	251,0	10.931,2	467,9	2.853,4	2.395,9	3.793,0	4.729,7	-53,3
2013 ^(p)	24.649,4	921,2	214,5	10.974,4	404,7	2.587,1	2.342,1	3.308,4	3.950,8	-53,8
2013 3° trim.	25.416,3	894,0	272,9	10.977,7	417,9	2.643,0	2.371,3	3.500,4	4.383,2	-44,1
4° trim.	24.649,4	921,2	214,5	10.974,4	404,7	2.587,1	2.342,1	3.308,4	3.950,8	-53,8
2013 ott.	25.460,1	898,0	245,2	10.976,6	419,1	2.638,2	2.376,7	3.511,5	4.436,4	-41,6
nov.	25.414,5	903,4	263,6	10.998,9	417,9	2.631,4	2.357,1	3.474,0	4.422,9	-54,7
dic.	24.649,4	921,2	214,5	10.974,4	404,7	2.587,1	2.342,1	3.308,4	3.950,8	-53,8
2014 gen. ^(p)	25.063,6	908,2	236,1	10.965,4	428,8	2.584,1	2.390,1	3.471,1	4.105,5	-25,7
Transazioni										
2012	87,1	19,5	-5,1	184,6	-18,2	-124,8	155,4	-251,9	151,2	-23,7
2013	-1.615,6	44,4	-37,3	160,5	-46,6	-198,7	80,2	-441,6	-1.191,8	15,4
2013 3° trim.	-429,2	8,1	-70,6	-60,8	-18,1	-40,6	5,7	-131,5	-150,7	29,4
4° trim.	-669,8	27,2	-59,2	22,5	-12,7	-25,6	0,6	-179,2	-430,7	-12,6
2013 ott.	64,5	3,9	-28,0	13,9	1,3	2,8	-7,0	31,4	47,8	-1,7
nov.	-30,3	5,4	18,4	28,1	-1,1	-6,3	-1,8	-46,0	-11,2	-15,7
dic.	-703,9	17,8	-49,6	-19,5	-12,9	-22,1	9,4	-164,6	-467,3	4,8
2014 gen. ^(p)	305,5	-13,6	20,4	-29,5	24,0	-13,2	19,9	120,1	147,9	29,6

Fonte: BCE.

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

2) Una modifica del sistema di registrazione dei prodotti derivati adottata da uno Stato membro a dicembre 2010 ha determinato un aumento di questa posizione.

3) Consistenze detenute da residenti nell'area dell'euro.

4) Le consistenze di titoli con scadenza fino a due anni e detenute da non residenti dell'area dell'euro sono incluse nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

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

1. Aggregati monetari ²⁾ e loro contropartite

	M1		M2		M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro ³⁾		Attività nette sull'estero ⁴⁾	
	M1	M2-M1	M2	M3-M2	Prestiti				Prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni ⁵⁾			
	1	2	3	4						5		6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2012	5.107,6	3.882,3	8.990,0	790,1	9.780,1	-	7.568,4	3.406,0	13.056,3	10.855,1	-	1.035,8
2013	5.390,4	3.812,1	9.202,5	624,9	9.827,4	-	7.305,6	3.402,1	12.694,9	10.541,3	-	1.162,7
2013 3° trim.	5.344,7	3.852,4	9.197,1	664,6	9.861,6	-	7.365,8	3.437,4	12.864,2	10.628,0	-	1.079,8
4° trim.	5.390,4	3.812,1	9.202,5	624,9	9.827,4	-	7.305,6	3.402,1	12.694,9	10.541,3	-	1.162,7
2013 ott.	5.397,6	3.820,6	9.218,1	662,8	9.880,9	-	7.394,3	3.464,5	12.827,1	10.606,4	-	1.115,5
nov.	5.424,4	3.816,3	9.240,7	658,1	9.898,8	-	7.359,9	3.429,2	12.765,1	10.575,2	-	1.140,3
dic.	5.390,4	3.812,1	9.202,5	624,9	9.827,4	-	7.305,6	3.402,1	12.694,9	10.541,3	-	1.162,7
2014 gen. ^(p)	5.454,8	3.793,1	9.247,9	650,2	9.898,1	-	7.349,6	3.450,0	12.721,9	10.561,1	-	1.203,9
Transazioni												
2012	307,9	78,1	386,0	-55,4	330,6	-	-116,9	184,9	-102,5	-70,8	-16,9	99,5
2013	291,0	-67,1	223,9	-124,1	99,8	-	-87,9	-25,4	-307,4	-248,4	-220,3	361,5
2013 3° trim.	87,2	-20,4	66,8	-28,5	38,2	-	-36,5	-21,2	-70,0	-69,5	-62,5	62,3
4° trim.	49,1	-39,6	9,5	-20,4	-10,9	-	-15,0	-50,8	-153,1	-64,2	-58,4	155,1
2013 ott.	54,7	-30,7	24,0	-1,7	22,3	-	24,3	13,5	-36,2	-13,7	-13,9	43,0
nov.	26,3	-5,4	20,8	-3,4	17,5	-	-16,4	-38,3	-60,6	-28,7	-25,9	47,6
dic.	-31,9	-3,5	-35,3	-15,4	-50,7	-	-22,8	-25,9	-56,4	-21,8	-18,6	64,4
2014 gen. ^(p)	52,7	-22,9	29,8	25,1	54,9	-	0,3	33,0	4,5	0,2	-5,7	19,3
Variazioni percentuali												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,2	99,5
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,4	-2,3	-2,0	361,5
2013 3° trim.	6,6	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,1	-1,5	315,1
4° trim.	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,4	-2,3	-2,0	361,5
2013 ott.	6,5	-1,2	3,2	-17,9	1,4	1,6	-0,8	0,8	-1,4	-2,1	-1,7	329,6
nov.	6,5	-1,5	3,0	-16,3	1,5	1,3	-0,9	-0,6	-1,6	-2,3	-1,8	316,0
dic.	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,4	-2,3	-2,0	361,5
2014 gen. ^(p)	6,2	-2,6	2,4	-12,8	1,2	.	-1,1	0,2	-2,2	-2,2	-2,0	339,8

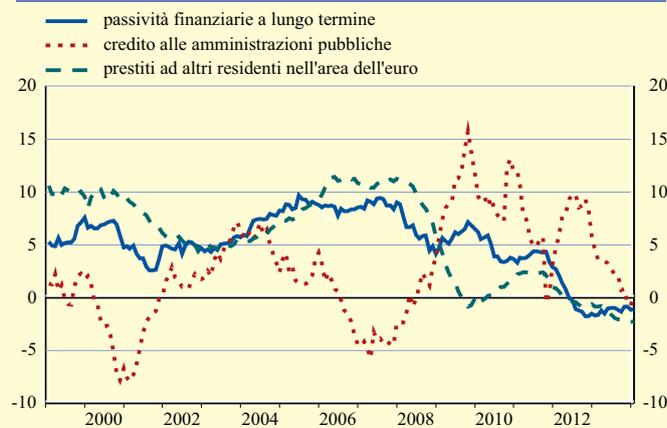
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle amministrazioni centrali (Poste, Tesoro, ecc.) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle amministrazioni centrali. Per le definizioni di M1, M2 e M3 cfr. il Glossario.
- 3) Esclude le operazioni pronti contro termine con controparti centrali condotte da giugno 2012; i dati sono stati corretti per tener conto di tale effetto.
- 4) I valori nella sezione "variazioni percentuali" sono somme delle transazioni avvenute durante i 12 mesi terminanti nel periodo indicato.
- 5) Correzione dovuta alla cancellazione dei prestiti dai bilanci delle IFM a seguito di una loro cessione o cartolarizzazione.

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

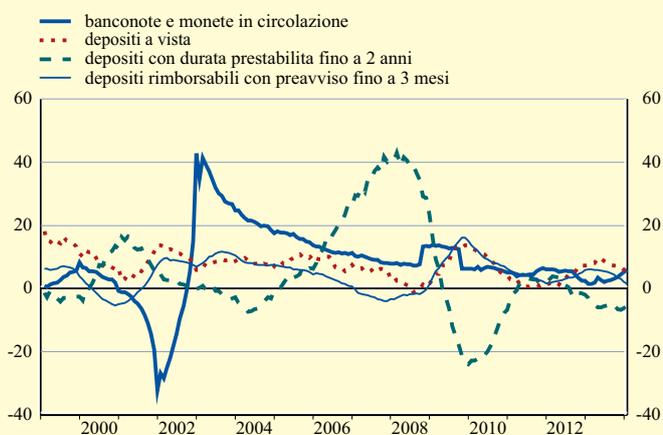
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine ²⁾	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2012	863,9	4.243,7	1.801,8	2.080,6	123,7	483,3	183,2	2.685,0	106,1	2.395,2	2.382,1
2013	909,5	4.480,9	1.690,5	2.121,6	118,8	417,9	88,2	2.511,1	91,7	2.372,8	2.330,1
2013 3° trim.	893,7	4.451,0	1.719,5	2.132,9	110,1	421,7	132,7	2.506,5	93,6	2.393,3	2.372,4
4° trim.	909,5	4.480,9	1.690,5	2.121,6	118,8	417,9	88,2	2.511,1	91,7	2.372,8	2.330,1
2013 ott.	898,1	4.499,5	1.691,7	2.128,8	117,6	423,2	122,0	2.517,5	92,7	2.401,5	2.382,6
nov.	902,9	4.521,5	1.683,7	2.132,6	118,8	417,5	121,8	2.515,6	92,1	2.395,0	2.357,1
dic.	909,5	4.480,9	1.690,5	2.121,6	118,8	417,9	88,2	2.511,1	91,7	2.372,8	2.330,1
2014 gen. ^(p)	913,7	4.541,1	1.673,9	2.119,2	124,7	433,8	91,7	2.499,4	90,9	2.374,5	2.384,8
Transazioni											
2012	20,2	287,7	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,1
2013	45,6	245,4	-110,3	43,2	-11,9	-48,7	-63,5	-136,8	-14,3	-18,4	81,6
2013 3° trim.	12,9	74,3	-32,1	11,7	-15,1	-16,8	3,4	-44,8	-3,0	-6,5	17,8
4° trim.	15,8	33,3	-29,0	-10,6	9,6	-3,4	-26,6	17,6	-1,8	-18,0	-12,7
2013 ott.	4,3	50,3	-26,7	-4,0	7,6	1,5	-10,7	18,6	-0,9	8,8	-2,2
nov.	4,9	21,4	-9,8	4,4	1,9	-5,7	0,4	-2,0	-0,6	-6,0	-7,8
dic.	6,6	-38,5	7,5	-11,0	0,1	0,8	-16,3	1,0	-0,4	-20,8	-2,7
2014 gen. ^(p)	3,5	49,2	-20,0	-2,9	5,7	15,8	3,6	-22,0	-0,8	-3,6	26,7
Variazioni percentuali											
2012	2,4	7,3	-2,0	5,8	-11,8	-3,9	-9,6	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,5	-5,1	-13,5	-0,8	3,5
2013 3° trim.	3,1	7,3	-4,9	4,5	-18,1	-11,9	-30,9	-6,4	-14,9	-1,5	5,4
4° trim.	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,5	-5,1	-13,5	-0,8	3,5
2013 ott.	3,7	7,1	-6,6	3,5	-10,3	-12,5	-36,0	-5,4	-14,8	-0,9	5,1
nov.	4,5	6,9	-6,8	3,1	-9,4	-12,6	-30,8	-5,5	-14,4	-0,6	4,8
dic.	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,5	-5,1	-13,5	-0,8	3,5
2014 gen. ^(p)	5,8	6,3	-7,3	1,5	-9,1	-6,4	-33,9	-5,4	-12,6	-0,8	4,0

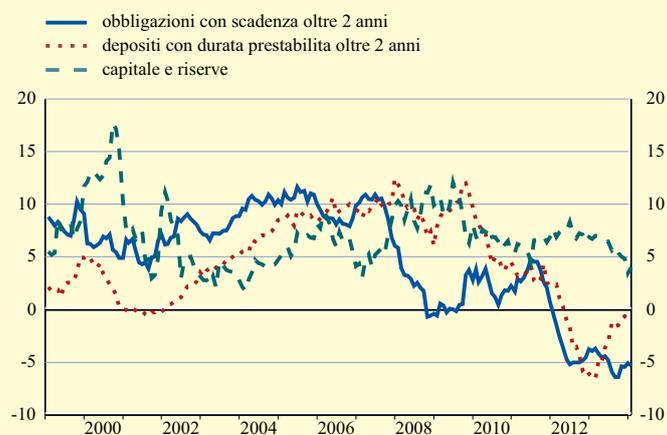
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(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⁾

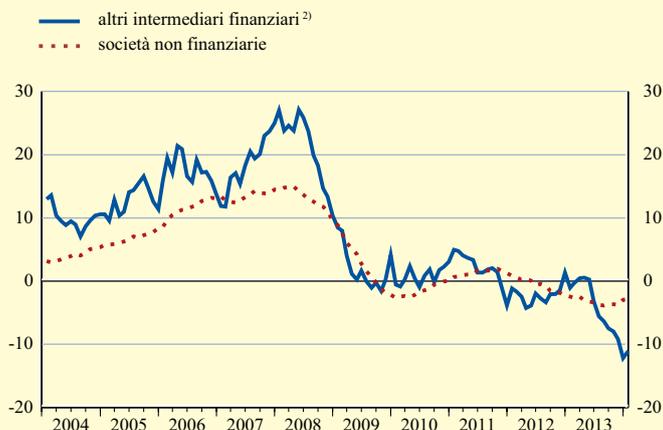
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

3. Prestiti in contropartita di M3

	Società di assicurazione e fondi pensione		Società non finanziarie				Famiglie ³⁾					
	Totale	Altri intermediari finanziari ²⁾	Totale	Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni ⁴⁾	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti	
												1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2012	89,0	977,0	4.546,5	-	1.129,8	795,7	2.621,1	5.242,5	-	601,8	3.824,4	816,4
2013	98,3	866,1	4.356,2	-	1.068,0	740,5	2.547,7	5.220,6	-	573,2	3.851,6	795,9
2013 3° trim.	95,4	902,7	4.394,0	-	1.081,8	762,5	2.549,7	5.235,9	-	582,1	3.845,5	808,2
4° trim.	98,3	866,1	4.356,2	-	1.068,0	740,5	2.547,7	5.220,6	-	573,2	3.851,6	795,9
2013 ott.	97,2	897,3	4.379,2	-	1.072,0	760,7	2.546,5	5.232,7	-	575,3	3.853,1	804,4
nov.	100,1	882,9	4.363,7	-	1.062,5	758,8	2.542,3	5.228,5	-	572,6	3.855,6	800,3
dic.	98,3	866,1	4.356,2	-	1.068,0	740,5	2.547,7	5.220,6	-	573,2	3.851,6	795,9
2014 gen. ^(p)	99,7	855,5	4.377,7	-	1.062,2	745,9	2.569,6	5.228,1	-	572,3	3.858,3	797,5
Transazioni												
2012	-2,0	12,9	-107,4	-61,8	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,8	48,3	-4,9
2013	9,6	-120,0	-133,9	-128,6	-44,8	-45,0	-44,1	-4,2	15,5	-18,3	27,4	-13,3
2013 3° trim.	1,4	-40,3	-33,4	-35,6	-14,7	-8,3	-10,4	2,7	10,9	-0,6	3,5	-0,1
4° trim.	3,0	-33,9	-25,9	-27,6	-9,0	-17,8	0,9	-7,4	-0,4	-6,4	7,0	-8,1
2013 ott.	1,9	-4,0	-12,5	-14,3	-8,0	-0,2	-4,3	0,9	2,6	-5,9	8,0	-1,2
nov.	2,9	-15,0	-13,2	-14,1	-8,4	-1,3	-3,5	-3,4	0,0	-2,0	2,5	-3,9
dic.	-1,7	-15,0	-0,2	0,9	7,4	-16,3	8,7	-4,9	-3,0	1,5	-3,4	-3,0
2014 gen. ^(p)	1,3	4,2	-5,8	-11,7	-8,3	2,0	0,5	0,4	0,4	-1,0	1,3	0,2
Variazioni percentuali												
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013	10,8	-12,2	-3,0	-2,9	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,1	0,7	-1,6
2013 3° trim.	9,9	-7,5	-3,6	-2,8	-3,2	-5,6	-3,2	0,1	0,4	-2,3	0,8	-1,0
4° trim.	10,8	-12,2	-3,0	-2,9	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,1	0,7	-1,6
2013 ott.	8,3	-8,0	-3,7	-2,9	-4,1	-5,3	-3,0	0,1	0,3	-3,1	0,9	-1,3
nov.	14,0	-9,2	-3,8	-3,1	-4,7	-5,0	-3,1	0,0	0,3	-3,3	0,9	-1,8
dic.	10,8	-12,2	-3,0	-2,9	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,1	0,7	-1,6
2014 gen. ^(p)	7,4	-11,1	-2,9	-2,9	-4,4	-5,1	-1,6	-0,2	0,2	-3,0	0,5	-1,5

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	Pronti contro termine con controparti centrali 6	7	8	9	10	11	12	13
Consistenze													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	984,9	122,4	438,8	223,7	322,4	4.345,0	1.059,8	739,3	2.545,9
2013 3° trim.	98,5	82,1	3,5	12,9	1.048,6	137,7	504,2	215,2	329,3	4.393,5	1.079,1	764,0	2.550,4
4° trim.	90,0	72,6	4,1	13,3	984,9	122,4	438,8	223,7	322,4	4.345,0	1.059,8	739,3	2.545,9
2013 nov. dic.	100,9 90,0	83,4 72,6	3,8 4,1	13,7 13,3	1.015,5 984,9	132,9 122,4	470,9 438,8	216,8 223,7	327,9 322,4	4.371,1 4.345,0	1.062,4 1.059,8	759,3 739,3	2.549,4 2.545,9
2014 gen. ^(p)	97,1	79,5	4,0	13,5	957,9	106,2	421,0	222,5	314,4	4.374,9	1.064,2	742,4	2.568,2
Transazioni													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-70,7	49,2	-50,4	3,9	-24,2	-134,4	-44,6	-45,0	-44,8
2013 3° trim.	3,7	3,2	-0,3	0,7	-43,7	-8,0	-32,2	2,4	-13,9	-42,2	-27,7	-7,5	-7,0
4° trim.	-8,4	-9,4	0,6	0,4	-45,0	0,7	-48,6	9,3	-5,7	-36,6	-14,5	-20,4	-1,7
2013 nov. dic.	0,5 -10,9	0,1 -10,8	0,1 0,3	0,3 -0,4	0,8 -23,6	14,0 -5,3	1,4 -26,3	1,1 7,2	-1,6 -4,5	-3,7 -18,7	-3,0 -0,7	-2,8 -17,9	2,0 -0,2
2014 gen. ^(p)	7,0	6,9	-0,1	0,2	-12,2	-16,2	-15,9	-1,6	5,3	2,6	2,0	-0,4	0,9
Variazioni percentuali													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,3	28,0	-9,6	1,9	-6,9	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2013 3° trim.	10,0	14,5	-37,6	5,5	-4,1	12,4	-4,1	-0,8	-5,9	-3,6	-3,2	-5,6	-3,2
4° trim.	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,3	28,0	-9,6	1,9	-6,9	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2013 nov. dic.	14,1 10,7	17,2 13,7	-19,7 -7,0	9,3 2,2	-4,8 -6,3	20,6 28,0	-4,9 -9,6	0,0 1,9	-7,8 -6,9	-3,8 -3,0	-4,7 -4,0	-5,0 -5,7	-3,1 -1,7
2014 gen. ^(p)	7,4	8,9	-6,4	3,9	-8,9	-2,7	-15,6	3,8	-6,8	-2,9	-4,4	-5,1	-1,6

2. Prestiti alle famiglie ³⁾

	Credito al consumo					Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti				
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Imprese individuali 11	12	13	14	
Consistenze														
2013	5.230,0	575,6	128,6	169,3	277,7	3.857,8	12,7	55,4	3.789,7	796,6	408,7	136,5	76,5	583,6
2013 3° trim.	5.237,7	583,0	130,4	170,4	282,3	3.847,1	12,6	55,8	3.778,7	807,6	413,5	138,4	77,6	591,6
4° trim.	5.230,0	575,6	128,6	169,3	277,7	3.857,8	12,7	55,4	3.789,7	796,6	408,7	136,5	76,5	583,6
2013 nov. dic.	5.235,3 5.230,0	573,1 575,6	125,4 128,6	168,4 169,3	279,2 277,7	3.856,9 3.857,8	12,7 12,7	56,0 55,4	3.788,3 3.789,7	805,4 796,6	409,5 408,7	140,3 136,5	77,0 76,5	588,0 583,6
2014 gen. ^(p)	5.226,2	571,2	126,3	168,5	276,3	3.858,2	12,9	55,3	3.789,9	796,9	407,7	136,9	76,0	584,0
Transazioni														
2013	-4,6	-18,3	-4,0	-7,0	-7,4	27,1	-1,4	-1,5	30,0	-13,4	-10,7	-3,6	-3,5	-6,3
2013 3° trim.	-1,2	-2,1	0,0	-1,0	-1,1	6,7	-1,1	0,1	7,7	-5,9	-1,4	-6,0	-0,7	0,9
4° trim.	0,1	-4,8	-0,5	-1,5	-2,9	11,6	0,1	-0,4	11,9	-6,7	-3,0	-0,4	-0,9	-5,3
2013 nov. dic.	2,8 -2,3	-2,7 3,5	-0,8 3,4	-0,7 1,0	-1,2 -0,9	2,7 1,5	-0,1 0,0	0,1 -0,5	2,7 2,0	2,8 -7,3	-1,0 -0,4	4,6 -3,7	-0,4 -0,5	-1,4 -3,1
2014 gen. ^(p)	-10,9	-4,6	-2,3	-0,9	-1,4	-5,0	0,0	-0,2	-4,8	-1,2	-2,2	0,4	-0,9	-0,7
Variazioni percentuali														
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-4,0	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,5	-2,5	-4,4	-1,1
2013 3° trim.	0,1	-2,3	-0,8	-3,9	-2,1	0,8	-10,1	-2,4	0,9	-1,0	-1,2	-1,1	-5,6	-0,4
4° trim.	-0,1	-3,0	-2,9	-4,0	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,5	-2,5	-4,4	-1,1
2013 nov. dic.	0,0 -0,1	-3,3 -3,0	-2,8 -2,9	-4,9 -4,0	-2,5 -2,5	0,9 0,7	-8,8 -9,9	-2,6 -2,6	1,0 0,8	-1,7 -1,6	-1,6 -2,5	-3,2 -2,5	-5,4 -4,4	-0,9 -1,1
2014 gen. ^(p)	-0,2	-3,0	-3,5	-3,6	-2,4	0,5	-9,6	-2,8	0,6	-1,5	-2,6	-1,8	-4,3	-1,1

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 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										
2011	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.021,6	2.022,7	998,9	62,4	936,4
2012	1.153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2.868,2	1.906,7	961,5	60,7	900,7
2013 1° trim.	1.124,3	312,4	217,0	568,8	26,0	2.891,1	1.889,5	1.001,6	60,0	941,6
2° trim.	1.101,8	290,3	218,1	565,3	28,0	2.877,8	1.893,7	984,1	58,0	926,1
3° trim.	1.090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2.767,3	1.807,6	959,7	59,3	900,5
4° trim. ^(p)	1.082,3	281,2	213,7	557,8	29,4	2.726,5	1.787,8	937,5	56,5	881,1
Transazioni										
2011	-54,9	-45,9	-0,3	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	12,9	28,7
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013 1° trim.	-29,5	-29,5	-4,5	2,5	1,9	10,9	-26,8	37,7	-1,0	38,7
2° trim.	-22,1	-21,8	1,1	-3,5	2,0	18,6	25,2	-6,6	-1,3	-5,3
3° trim.	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,1	2,4	-16,5
4° trim. ^(p)	-8,1	-3,8	0,0	-2,3	-2,1	-10,6	2,3	-14,1	-2,2	-11,9
Variazioni percentuali										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013 1° trim.	-1,1	-2,4	-3,5	0,2	8,3	-5,2	-7,1	-1,3	0,1	-1,4
2° trim.	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,6	-4,1	-5,7	-0,9	3,2	-1,1
3° trim.	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,5	-6,9	-2,8	3,3	-3,2
4° trim. ^(p)	-6,3	-17,6	-3,6	-1,7	21,9	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5

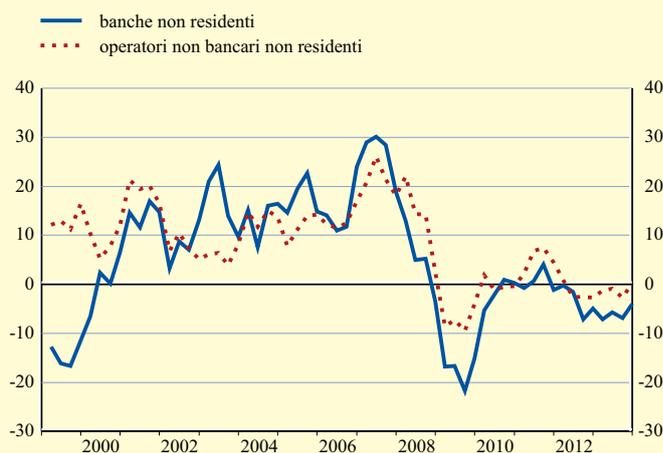
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(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)

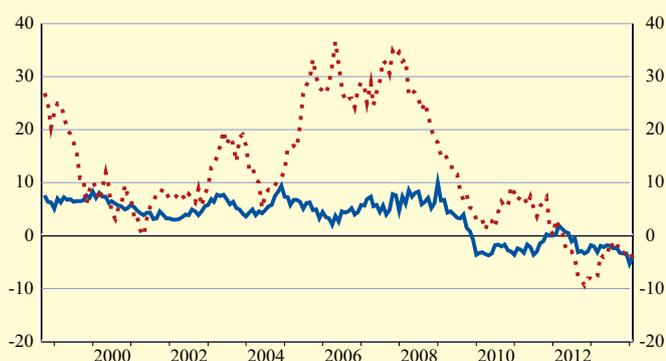
1. Depositi degli intermediari finanziari

	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	con controparti centrali
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Consistenze															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2.016,5	410,7	236,6	1.021,0	13,6	0,3	334,4	256,7
2013	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1.855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2013 3° trim.	669,6	106,5	74,6	470,7	8,2	0,1	9,5	1.960,6	443,2	235,2	970,0	17,2	0,3	294,7	212,5
4° trim.	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1.855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2013 ott.	668,8	105,6	77,2	467,9	7,9	0,1	10,0	1.916,9	436,8	225,6	964,8	17,3	0,4	272,0	188,1
nov.	660,7	104,2	72,4	466,2	7,1	0,1	10,7	1.900,9	433,3	216,5	961,8	23,3	0,5	265,5	183,3
dic.	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1.855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2014 gen. ^(p)	677,5	119,1	77,3	461,4	8,1	0,1	11,5	1.858,1	437,6	218,9	940,1	19,8	0,5	241,2	160,5
Transazioni															
2012	-12,5	15,2	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-176,7	23,9	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-56,9	14,2	-14,7	-76,2	3,0	0,3	16,6	30,6
2013 3° trim.	-9,1	2,4	-3,7	-9,2	0,9	-0,2	0,6	-80,3	-11,7	4,8	-24,6	0,2	0,1	-49,1	-40,5
4° trim.	-15,8	-10,3	1,9	-7,7	-1,1	0,0	1,5	-82,0	-17,5	-13,3	-25,2	-0,5	0,2	-25,7	-16,1
2013 ott.	-0,6	-0,8	2,6	-2,6	-0,2	0,0	0,4	-30,5	-5,8	-9,1	-4,6	0,1	0,1	-11,1	-12,9
nov.	-8,1	-1,4	-4,8	-1,7	-0,8	0,0	0,7	-9,1	-3,3	-9,4	-3,2	6,2	0,1	0,4	1,6
dic.	-7,1	-8,1	4,1	-3,4	-0,1	0,0	0,4	-42,4	-8,5	5,2	-17,4	-6,8	0,0	-15,0	-4,8
2014 gen. ^(p)	23,5	22,8	0,6	-1,4	1,1	0,0	0,4	-4,3	12,3	-3,2	-7,9	3,3	0,0	-8,8	-17,5
Variazioni percentuali															
2012	-1,8	16,5	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,0	6,1	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,5	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2013 3° trim.	-3,2	5,6	-5,2	-5,0	31,7	-	-13,3	-3,1	2,5	-1,1	-6,3	27,1	-	-3,3	2,8
4° trim.	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,5	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2013 ott.	-3,3	-0,2	-2,5	-4,6	26,2	-	-2,8	-3,1	4,5	-8,1	-6,1	30,2	-	-2,0	1,3
nov.	-3,4	1,9	-5,4	-4,2	17,2	-	-15,4	-3,6	3,0	-8,1	-6,7	74,2	-	-3,4	-1,1
dic.	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,5	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2014 gen. ^(p)	-3,8	0,1	-7,2	-4,6	27,4	-	-4,4	-4,3	2,0	-8,5	-7,7	39,6	-	-4,0	-1,6

F9 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

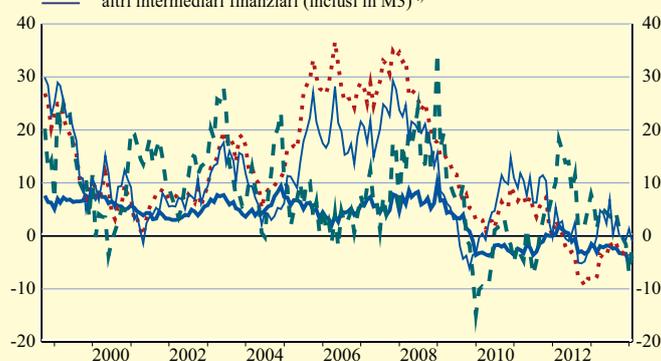
- società di assicurazione e fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)



F10 Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

- società di assicurazione e fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)
- società di assicurazione e di fondi pensione (inclusi in M3) ³⁾
- altri intermediari finanziari (inclusi in M3) ⁴⁾



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	1.761,5	1.148,5	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6.119,1	2.346,4	979,1	747,8	1.937,3	98,0	10,4
2013	1.873,4	1.236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6.263,4	2.521,6	877,4	806,7	1.969,3	83,9	4,5
2013 3° trim.	1.791,0	1.173,5	392,2	118,8	95,0	1,8	9,7	6.202,8	2.460,2	902,5	783,6	1.965,2	84,9	6,3
4° trim.	1.873,4	1.236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6.263,4	2.521,6	877,4	806,7	1.969,3	83,9	4,5
2013 ott. nov.	1.814,1	1.182,0	402,2	120,7	94,8	1,8	12,6	6.209,7	2.478,7	890,9	791,1	1.958,7	84,5	5,7
dic.	1.840,3	1.210,3	400,9	120,9	95,0	1,9	11,4	6.229,6	2.502,4	886,0	796,5	1.954,8	84,2	5,6
2014 gen. ⁴⁾	1.830,9	1.193,1	402,1	123,8	94,1	1,8	16,0	6.270,6	2.522,1	873,9	811,7	1.974,2	83,7	5,0
Transazioni														
2012	81,9	99,3	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,8	90,4	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013	119,7	92,6	-3,8	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,2	176,7	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2013 3° trim.	36,3	27,4	2,4	4,0	3,2	0,1	-0,8	-6,0	14,1	-26,5	14,0	-4,6	-3,3	0,2
4° trim.	83,8	63,8	12,1	4,0	-3,0	0,1	6,8	61,6	62,1	-25,5	23,7	4,2	-1,0	-1,8
2013 ott. nov.	24,4	9,4	10,5	1,7	-0,2	0,1	2,9	7,3	18,7	-11,5	7,5	-6,4	-0,5	-0,6
dic.	25,3	27,7	-2,1	0,2	0,6	0,0	-1,2	19,8	23,6	-5,5	6,0	-4,0	-0,3	-0,1
2014 gen. ⁴⁾	34,2	26,7	3,7	2,0	-3,4	0,0	5,1	34,5	19,7	-8,5	10,2	14,5	-0,2	-1,2
Variazioni percentuali														
2012	4,9	9,4	-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	52,3	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2013 3° trim.	6,0	7,8	-2,0	15,2	11,0	2,0	-12,1	3,2	7,2	-6,4	4,9	3,9	-15,8	-50,3
4° trim.	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,3	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2013 ott. nov.	6,4	8,1	-1,5	15,2	11,5	4,9	5,5	3,3	8,5	-8,1	6,2	2,9	-15,7	-51,9
dic.	7,1	9,2	-1,2	15,2	10,5	-6,6	1,8	3,3	8,9	-8,8	7,5	2,4	-15,3	-51,9
2014 gen. ⁴⁾	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,3	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 gen. ⁴⁾	6,6	7,6	0,6	16,4	7,8	1,1	15,2	2,2	7,8	-11,1	8,3	1,0	-13,0	-52,5

F11 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

— società non finanziarie (totale)
 famiglie (totale)



F12 Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

— società non finanziarie (totale)
 famiglie (totale)
 - - - società non finanziarie (inclusi in M3)⁴⁾
 — famiglie (inclusi in M3)⁵⁾



Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 3) 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)}

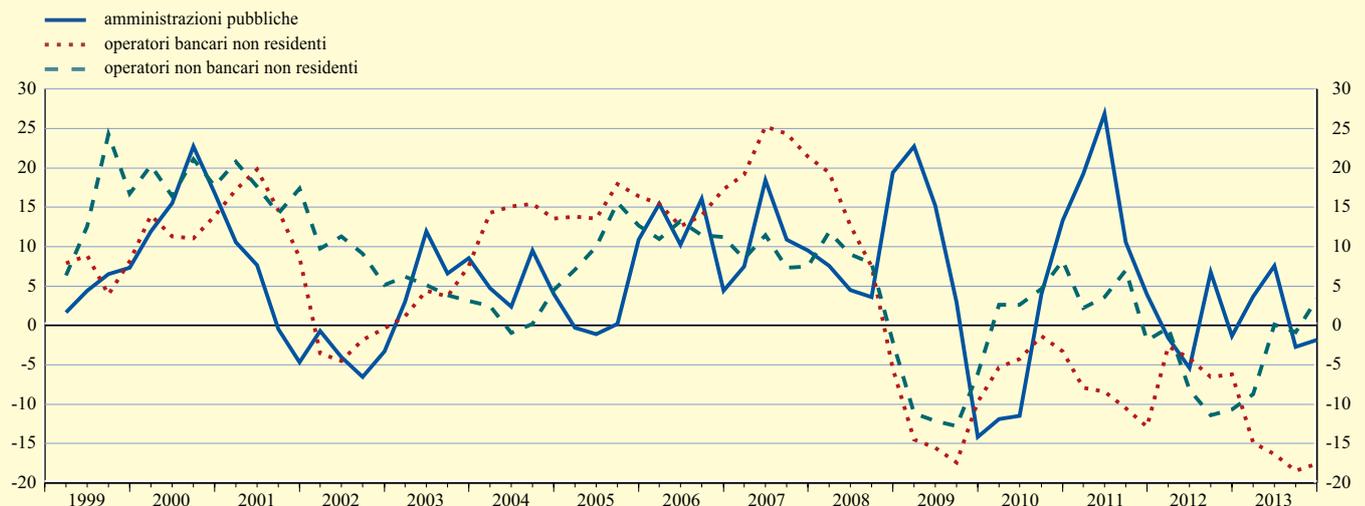
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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										
2011	442,0	195,5	48,6	112,6	85,4	3.153,6	2.175,0	978,6	44,3	934,3
2012	448,0	169,7	62,8	111,7	103,8	2.895,2	2.016,6	878,6	39,8	838,7
2013 1° trim.	499,4	207,8	67,2	111,8	112,5	2.904,8	1.989,5	915,2	37,6	877,6
2° trim.	546,0	235,6	70,9	115,4	124,2	2.806,3	1.873,3	933,0	35,4	897,6
3° trim.	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2.666,0	1.737,4	928,6	43,0	885,6
4° trim. ^(p)	440,7	152,2	64,1	109,2	115,2	2.519,6	1.627,1	892,9	29,8	863,1
Transazioni										
2011	17,1	3,3	0,6	2,3	10,8	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,4	-135,8	-104,6	-5,1	-99,5
2013 1° trim.	50,3	38,2	4,1	0,1	7,9	-2,3	-33,0	30,7	-2,0	32,8
2° trim.	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,8	-98,6	29,8	-1,8	31,6
3° trim.	-49,8	-44,7	-0,1	-1,7	-3,3	-128,8	-127,6	-1,2	7,9	-9,1
4° trim. ^(p)	-55,6	-39,5	-6,6	-4,4	-5,0	-124,8	-94,3	-29,3	-12,9	-16,4
Variazioni percentuali										
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,6	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,3	-10,7	-11,9	-10,6
2013 1° trim.	3,6	9,8	-12,3	-1,5	12,8	-13,0	-14,9	-8,7	-33,0	-7,3
2° trim.	7,6	23,9	-28,2	2,9	16,5	-11,6	-16,3	0,1	-14,4	0,8
3° trim.	-2,8	-5,4	-24,1	2,1	16,3	-13,1	-18,4	-0,9	2,0	-1,0
4° trim. ^(p)	-1,8	-10,7	1,8	-2,2	10,8	-11,3	-17,6	3,4	-22,6	4,6

F13 Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

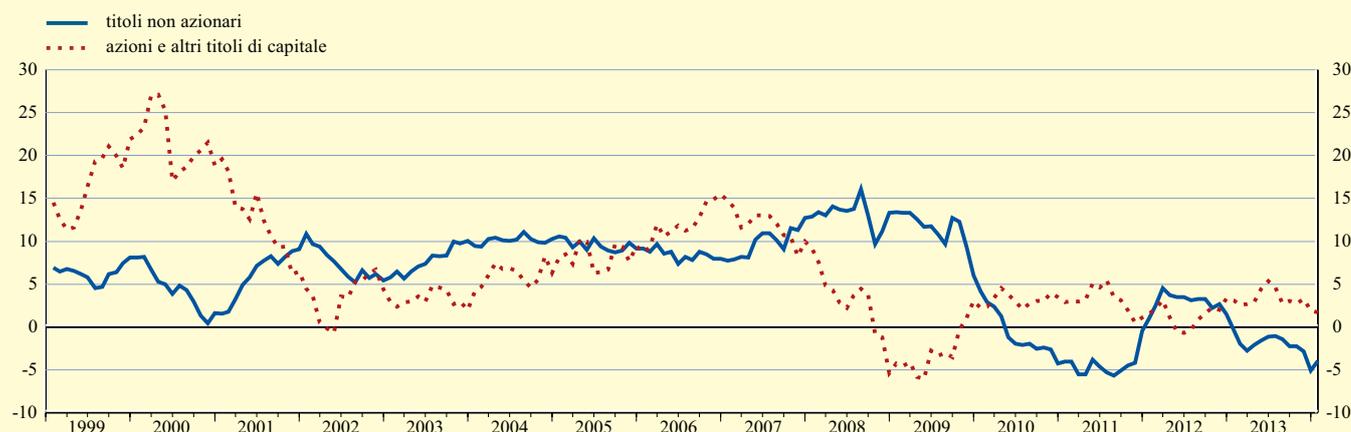
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

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

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2012	5.774,4	1.748,4	102,9	1.594,2	32,8	1.399,6	23,6	872,8	1.528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5.470,6	1.540,0	102,7	1.674,0	20,3	1.306,4	28,7	798,4	1.561,7	457,0	775,9	328,9
2013 3° trim.	5.649,6	1.601,6	102,2	1.714,9	29,8	1.365,2	28,8	807,1	1.552,7	456,2	776,6	320,0
4° trim.	5.470,6	1.540,0	102,7	1.674,0	20,3	1.306,4	28,7	798,4	1.561,7	457,0	775,9	328,9
2013 ott.	5.627,5	1.586,3	100,7	1.736,0	29,0	1.346,3	28,2	801,0	1.556,1	457,6	776,7	321,8
nov.	5.617,2	1.578,7	103,0	1.736,0	26,0	1.344,4	27,4	801,7	1.567,2	460,3	778,7	328,1
dic.	5.470,6	1.540,0	102,7	1.674,0	20,3	1.306,4	28,7	798,4	1.561,7	457,0	775,9	328,9
2014 gen. ^(p)	5.571,0	1.558,0	108,8	1.731,4	20,0	1.311,5	30,0	811,5	1.566,7	462,0	778,4	326,4
Transazioni												
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,3	49,9	6,6	38,0	5,3
2013	-290,1	-220,7	-0,4	65,3	-11,2	-94,0	5,9	-35,0	29,9	-12,1	13,4	28,6
2013 3° trim.	-123,7	-50,2	-14,5	-45,9	0,8	-15,4	2,3	-0,8	-13,4	-14,3	-8,6	9,6
4° trim.	-183,5	-62,7	1,6	-51,0	-9,0	-60,3	0,1	-2,1	1,9	2,2	-5,2	4,9
2013 ott.	-28,5	-16,8	-0,3	11,1	-0,5	-19,7	-0,3	-2,0	-3,9	2,0	-5,8	-0,1
nov.	-16,4	-8,1	1,3	-1,9	-3,1	-2,0	-1,2	-1,4	8,8	2,4	1,5	4,9
dic.	-138,6	-37,8	0,6	-60,1	-5,4	-38,7	1,6	1,2	-3,0	-2,2	-0,9	0,1
2014 gen. ^(p)	74,0	17,9	4,3	48,5	-0,9	-0,1	0,7	3,5	10,5	4,0	6,4	0,2
Variazioni percentuali												
2012	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,1	-6,7	25,2	-4,1	2,0	-2,6	1,8	9,6
2013 3° trim.	-2,3	-11,0	-2,2	6,5	-2,2	0,9	15,2	-5,7	3,0	-4,7	4,6	12,3
4° trim.	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,1	-6,7	25,2	-4,1	2,0	-2,6	1,8	9,6
2013 ott.	-2,2	-11,0	-1,8	6,4	-2,6	0,0	0,2	-3,9	2,7	-4,5	4,3	11,1
nov.	-2,8	-11,2	-5,3	4,6	-18,1	0,5	17,5	-4,4	3,3	-2,2	2,6	14,3
dic.	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,1	-6,7	25,2	-4,1	2,0	-2,6	1,8	9,6
2014 gen. ^(p)	-4,0	-11,2	-12,9	5,2	-37,8	-5,6	27,6	-2,3	1,7	-1,6	0,8	9,6

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>														
2011	6.153,8	-	-	-	-	-	12.322,7	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2012	5.795,4	-	-	-	-	-	12.192,8	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013 3° trim.	5.430,6	-	-	-	-	-	11.868,7	96,6	3,4	1,7	0,1	0,9	0,4	
4° trim. ^(p)	5.250,5	-	-	-	-	-	11.732,3	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	2.022,7	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012	1.906,7	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 3° trim.	1.807,6	41,7	58,3	36,6	2,4	3,6	9,9	959,7	40,3	59,7	38,6	2,6	2,6	9,1
4° trim. ^(p)	1.787,8	42,7	57,3	36,7	2,2	3,3	9,5	937,5	40,2	59,8	38,4	2,5	2,6	9,5
Titoli non azionari														
<i>Emessi da residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	1.852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2.913,1	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012	1.851,3	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3.050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013 3° trim.	1.703,8	94,0	6,0	2,8	0,1	0,3	2,4	3.138,7	98,1	1,9	1,0	0,1	0,1	0,6
4° trim. ^(p)	1.642,7	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3.029,5	98,4	1,6	0,9	0,1	0,1	0,5
<i>Emessi da non residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013 3° trim.	419,8	52,6	47,4	21,3	0,2	0,2	19,2	387,3	36,6	63,4	37,6	4,3	0,9	11,0
4° trim. ^(p)	422,2	52,5	47,5	20,4	0,2	0,6	19,8	376,2	38,1	61,9	38,1	3,8	0,9	10,7
Depositi di														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	6.364,4	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10.947,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012	6.159,1	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11.036,4	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 3° trim.	5.731,5	93,1	6,9	4,4	0,2	1,1	0,7	11.119,4	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
4° trim. ^(p)	5.561,0	93,4	6,6	4,2	0,2	1,1	0,7	11.086,4	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	2.175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012	2.016,6	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 3° trim.	1.737,4	54,0	46,0	31,1	1,6	1,3	7,7	928,6	51,0	49,0	32,2	2,2	1,3	6,3
4° trim. ^(p)	1.627,1	51,9	48,1	32,3	1,8	1,5	7,8	892,9	52,6	47,4	31,4	1,8	1,2	6,4

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
2011	5.236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012	5.068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013 3° trim.	4.711,0	80,7	19,3	11,0	1,2	1,8	2,7
4° trim. ^(p)	4.582,8	81,0	19,0	10,8	1,2	1,8	2,6

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori informazioni, cfr. le Note generali.
- 3) Per i non residenti nell'area dell'euro, il termine "IFM" fa riferimento a istituzioni di natura simile alle IFM.
- 4) Inclusi gli strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

2.8 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro 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							
2013 giu.	7.592,6	524,1	3.045,5	2.095,2	1.018,5	249,0	660,4
lug.	7.713,8	531,2	3.062,9	2.169,5	1.048,1	251,3	650,8
ago.	7.661,5	529,6	3.053,9	2.140,2	1.045,1	251,7	641,0
set.	7.777,2	515,4	3.095,3	2.228,6	1.064,4	251,4	621,9
ott.	7.935,2	530,2	3.116,3	2.303,3	1.099,2	251,3	634,8
nov.	7.979,4	520,2	3.130,3	2.335,6	1.107,0	252,8	633,5
dic. ^(p)	7.934,7	512,1	3.107,8	2.370,4	1.118,7	255,1	570,6
Transazioni							
2013 2° trim.	152,6	31,8	55,8	19,1	2,3	1,2	42,5
3° trim.	58,2	-8,6	57,0	28,2	28,8	2,4	-49,6
4° trim. ^(p)	56,4	4,3	2,4	47,2	48,3	11,1	-56,9

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							
2013 giu.	7.592,6	164,2	6.819,1	4.996,2	793,4	1.822,9	609,2
lug.	7.713,8	166,8	6.950,1	5.099,6	823,3	1.850,4	596,9
ago.	7.661,5	173,7	6.893,7	5.072,1	819,3	1.821,6	594,1
set.	7.777,2	171,2	7.042,1	5.172,8	837,6	1.869,3	563,9
ott.	7.935,2	172,3	7.194,3	5.290,4	871,2	1.903,8	568,6
nov.	7.979,4	174,6	7.241,3	5.329,8	881,2	1.911,5	563,5
dic. ^(p)	7.934,7	167,4	7.256,1	5.343,3	887,8	1.912,8	511,2
Transazioni							
2013 2° trim.	152,6	9,3	97,3	98,0	-7,6	-0,7	46,0
3° trim.	58,2	4,0	100,8	88,5	28,4	12,2	-46,5
4° trim. ^(p)	56,4	1,2	106,7	84,8	41,0	21,9	-51,4

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

	Totale	Fondi suddivisi per strategia di investimento					Fondi suddivisi per tipologia			Per memoria: fondi comuni monetari
		Fondi obbligazionari	Fondi azionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Hedge fund	Altri fondi	Fondi aperti	Fondi chiusi	
Consistenze in essere										
2013 mag.	7.035,7	2.499,0	1.875,2	1.724,4	331,1	154,0	452,0	6.947,2	88,5	895,0
giu.	6.819,1	2.416,6	1.783,0	1.683,8	331,3	153,6	450,9	6.731,6	87,6	856,2
lug.	6.950,1	2.429,4	1.848,0	1.726,9	333,4	152,0	460,4	6.862,3	87,8	851,1
ago.	6.893,7	2.405,1	1.820,5	1.720,0	332,5	154,2	461,3	6.805,9	87,8	869,6
set.	7.042,1	2.423,2	1.908,5	1.747,9	334,8	157,2	470,5	6.951,7	90,4	846,2
ott.	7.194,3	2.443,9	1.978,3	1.795,4	335,7	159,9	481,1	7.104,1	90,2	835,9
nov.	7.241,3	2.449,0	2.006,3	1.805,3	336,7	158,6	485,3	7.149,2	92,1	836,7
dic. ^(p)	7.256,1	2.468,7	2.042,0	1.804,5	342,0	155,1	443,8	7.161,7	94,5	819,3
Transazioni										
2013 giu.	-18,3	-24,5	-11,5	8,2	2,4	1,3	5,9	-18,6	0,3	-37,0
lug.	55,8	16,7	16,5	17,7	2,5	0,0	2,4	55,4	0,4	0,7
ago.	2,6	-5,2	-0,6	6,0	0,5	1,4	0,5	2,6	0,0	14,2
set.	42,4	-2,1	21,3	14,8	0,8	3,7	3,9	40,4	2,0	-22,9
ott.	49,8	8,6	21,6	14,1	0,5	2,1	2,8	50,4	-0,5	-5,7
nov.	22,1	12,0	7,7	2,0	1,9	-3,5	2,0	20,6	1,5	-2,8
dic. ^(p)	34,7	-6,0	13,1	13,4	3,4	7,7	3,2	31,8	2,9	-14,7

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 1° trim.	3.069,6	1.632,9	407,3	752,8	245,2	8,2	219,3	1.436,6	332,6	563,4	16,0
2° trim.	3.045,5	1.649,4	404,2	770,9	247,9	8,4	218,0	1.396,1	324,9	551,1	15,2
3° trim.	3.095,3	1.686,9	394,5	798,5	257,5	9,0	227,5	1.408,4	343,5	548,7	14,9
4° trim. ^(p)	3.107,8	1.708,3	390,5	807,5	264,6	10,4	235,4	1.399,4	344,7	547,3	13,7
Transazioni											
2013 2° trim.	55,8	28,9	-0,2	24,4	4,0	0,1	0,7	26,9	2,4	12,7	0,2
3° trim.	57,0	30,0	-11,6	24,0	8,6	0,5	8,5	27,0	20,3	2,7	-0,3
4° trim. ^(p)	2,4	8,9	-6,1	2,4	5,5	1,0	6,1	-6,6	4,1	-6,5	-0,6

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 1° trim.	2.142,1	738,8	56,4	-	49,9	27,0	605,6	1.403,2	187,7	479,0	95,0
2° trim.	2.095,2	738,6	58,9	-	52,4	28,1	599,1	1.356,6	181,7	482,2	109,5
3° trim.	2.228,6	817,5	72,6	-	56,3	30,4	658,2	1.411,1	197,8	502,5	112,8
4° trim. ^(p)	2.370,4	886,2	85,3	-	64,8	35,5	700,6	1.484,2	215,6	535,9	123,3
Transazioni											
2013 2° trim.	19,1	1,8	1,3	-	-0,3	0,2	0,6	17,3	0,7	6,3	13,8
3° trim.	28,2	12,8	1,3	-	0,2	0,6	10,7	15,4	3,3	12,2	0,9
4° trim. ^(p)	47,2	21,7	3,8	-	5,7	1,6	10,7	25,5	8,7	1,1	10,0

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 1° trim.	1.026,1	888,7	74,5	-	814,2	-	-	137,4	32,5	43,5	0,6
2° trim.	1.018,5	880,2	86,8	-	793,4	-	-	138,3	31,4	46,0	0,6
3° trim.	1.064,4	923,8	86,3	-	837,6	-	-	140,6	33,8	47,6	0,5
4° trim. ^(p)	1.118,7	972,8	85,0	-	887,8	-	-	145,9	36,6	49,3	0,5
Transazioni											
2013 2° trim.	2,3	4,2	11,8	-	-7,6	-	-	-1,9	-0,8	-0,1	0,0
3° trim.	28,8	27,1	-1,3	-	28,4	-	-	1,7	1,5	1,3	0,0
4° trim. ^(p)	48,3	40,8	-0,2	-	41,0	-	-	7,5	3,6	1,8	0,0

Fonte: BCE.

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

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

2.10 Bilancio aggregato delle società veicolo finanziarie dell'area dell'euro

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

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Prestiti cartolarizzati							Titoli non azionari	Altre attività cartolarizzate	Azioni e altri titoli di capitale	Altre attività
			Totale	Originati nell'area dell'euro				Originati all'esterno dell'area dell'euro					
				IFM	Altri intermediari finanziari, società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Amministrazioni pubbliche						
									Mantenuti nel bilancio delle IFM ¹⁾				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Consistenze													
2012 4° trim.	2.058,9	285,5	1.391,5	1.072,1	469,8	165,5	24,8	4,0	125,1	194,9	87,8	36,2	63,0
2013 1° trim.	2.027,8	291,3	1.360,3	1.042,9	462,7	164,9	24,9	4,0	123,7	192,3	86,2	36,3	61,4
2° trim.	1.994,4	275,7	1.342,6	1.034,7	456,5	163,3	23,2	3,6	117,9	192,9	88,3	34,5	60,3
3° trim.	1.956,2	268,6	1.321,0	1.025,1	449,7	157,9	18,9	3,5	115,6	180,5	87,3	35,0	63,8
4° trim.	1.910,7	254,7	1.288,1	1.002,8	442,9	148,8	20,0	3,1	113,4	179,6	89,7	34,5	65,0
Transazioni													
2012 4° trim.	-37,9	-17,3	-16,9	-20,1	-	4,8	1,0	-0,4	-2,3	1,0	2,3	0,5	-7,6
2013 1° trim.	-29,8	6,0	-30,6	-28,5	-	-0,7	0,3	0,0	-1,7	-0,3	-1,4	0,0	-3,5
2° trim.	-33,2	-15,4	-16,9	-7,9	-	-1,6	-1,5	-0,4	-5,5	1,1	2,6	-1,7	-3,0
3° trim.	-39,7	-6,5	-21,2	-10,6	-	-4,0	-4,2	0,0	-2,3	-12,8	-0,8	0,6	1,1
4° trim.	-47,6	-13,6	-33,5	-22,5	-	-9,2	0,8	-0,4	-2,1	-0,4	2,5	-0,2	-1,5

2. Passività

	Totale	Prestiti e depositi ricevuti	Titoli di debito emessi			Capitale e riserve	Altre passività
			Totale	Fino a 2 anni	Oltre 2 anni		
Consistenze							
2012 4° trim.	2.058,9	141,1	1.665,0	52,2	1.612,8	30,7	222,1
2013 1° trim.	2.027,8	142,1	1.627,6	54,3	1.573,2	30,8	227,4
2° trim.	1.994,4	129,7	1.611,1	53,7	1.557,4	29,0	224,6
3° trim.	1.956,2	124,8	1.576,8	53,8	1.523,0	28,5	226,1
4° trim.	1.910,7	117,0	1.536,4	58,9	1.477,5	28,6	228,7
Transazioni							
2012 4° trim.	-37,9	-5,2	-24,4	-0,3	-24,1	-0,6	-7,6
2013 1° trim.	-29,8	1,9	-34,9	2,1	-36,9	-0,4	3,5
2° trim.	-33,2	-12,2	-15,7	-0,7	-15,0	-1,6	-3,7
3° trim.	-39,7	-4,0	-35,3	0,1	-35,3	-0,7	0,3
4° trim.	-47,6	-7,4	-40,5	5,1	-45,6	0,5	-0,3

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

	Prestiti cartolarizzati originati da IFM dell'area dell'euro							Titoli non azionari					
	Totale	Settore debitore dell'area dell'euro 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													
2012 4° trim.	1.072,1	772,1	234,8	17,3	0,2	5,4	31,3	194,9	113,8	33,8	80,0	30,8	81,1
2013 1° trim.	1.042,9	751,8	231,6	15,0	0,2	5,4	28,8	192,3	111,5	32,6	78,9	31,4	80,8
2° trim.	1.034,7	759,7	226,2	15,0	0,2	5,1	28,6	192,9	114,3	34,6	79,6	31,4	78,6
3° trim.	1.025,1	758,5	215,8	15,1	0,2	5,5	30,1	180,5	109,7	30,8	78,9	30,0	70,9
4° trim.	1.002,8	745,1	204,8	15,4	0,2	5,4	31,9	179,6	108,6	31,1	77,5	32,3	71,1
Transazioni													
2012 4° trim.	-20,1	-16,6	-2,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	1,0	4,1	-0,3	4,4	1,8	-3,1
2013 1° trim.	-28,5	-20,1	-3,2	-2,3	0,0	0,0	-1,9	-0,3	-1,3	-1,1	-0,3	-0,4	1,1
2° trim.	-7,9	7,7	-5,3	0,2	0,0	-0,3	-0,1	1,1	3,0	2,2	0,8	-0,1	-1,9
3° trim.	-10,6	-1,5	-9,5	0,1	0,0	0,5	-0,2	-12,8	-4,9	-4,0	-0,9	-1,4	-7,9
4° trim.	-22,5	-13,4	-10,8	0,3	0,0	-0,1	1,5	-0,4	-1,1	0,4	-1,5	1,5	0,7

Fonte: BCE.

- 1) Prestiti (a non IFM) cartolarizzati da società veicolo finanziarie dell'area dell'euro che rimangono iscritti nel bilancio della IFM cedente, ovvero che non sono stati oggetto di cancellazione. La cancellazione dall'attivo delle IFM dipende dalle regole contabili. Per ulteriori informazioni, cfr. le Note generali.
- 2) Esclude le cartolarizzazioni dei prestiti fra IFM.

2.11 Bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione dell'area dell'euro

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi comuni di investimento	Quote di fondi comuni monetari	Riserve premi e riserve sinistri	Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati	Attività non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 4° trim.	7.036,2	768,3	453,4	2.674,6	826,0	1.611,9	76,9	253,7	222,2	149,1
2011 1° trim.	7.139,7	769,6	456,4	2.735,7	844,0	1.621,5	76,6	261,8	223,6	150,5
2° trim.	7.155,2	772,7	464,0	2.747,0	842,6	1.623,7	79,8	254,2	222,3	148,9
3° trim.	7.154,3	789,6	463,0	2.772,4	788,3	1.580,8	87,6	255,6	268,7	148,4
4° trim.	7.164,4	782,4	472,6	2.731,2	793,9	1.615,7	91,3	253,6	273,6	150,0
2012 1° trim.	7.452,0	794,4	469,9	2.876,7	807,2	1.710,1	102,3	258,2	283,2	150,0
2° trim.	7.481,2	783,6	469,6	2.890,2	802,3	1.712,6	106,4	261,4	304,4	150,8
3° trim.	7.695,7	783,5	478,8	3.006,9	822,4	1.786,7	108,5	263,1	295,0	151,0
4° trim.	7.780,5	786,6	477,9	3.053,0	819,5	1.825,2	109,7	261,8	293,7	153,1
2013 1° trim.	7.905,9	794,0	476,1	3.081,9	836,3	1.900,6	114,3	265,2	284,0	153,5
2° trim.	7.844,0	773,3	474,6	3.071,5	833,5	1.894,0	98,9	264,4	278,2	155,6
3° trim. (p)	7.942,9	763,4	477,4	3.110,1	851,4	1.954,6	96,7	264,6	268,2	156,5

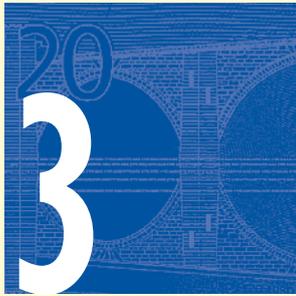
2. Titoli non azionari

	Totale		Emessi da residenti nell'area dell'euro					Emessi da non residenti nell'area dell'euro
	Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazioni fondi comuni	Società non finanziarie		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010 4° trim.	2.674,6	2.250,8	599,4	1.243,5	234,3	17,6	156,1	423,8
2011 1° trim.	2.735,7	2.318,6	625,2	1.286,3	236,2	17,2	153,7	417,1
2° trim.	2.747,0	2.329,9	630,6	1.289,6	235,4	16,8	157,5	417,2
3° trim.	2.772,4	2.352,8	637,0	1.312,3	227,7	16,9	159,0	419,5
4° trim.	2.731,2	2.307,5	635,4	1.267,3	223,9	16,5	164,3	423,7
2012 1° trim.	2.876,7	2.427,1	670,3	1.325,0	235,9	17,1	178,7	449,6
2° trim.	2.890,2	2.423,3	675,6	1.309,3	238,4	17,0	183,0	466,9
3° trim.	3.006,9	2.514,7	707,7	1.348,6	246,0	17,4	195,0	492,3
4° trim.	3.053,0	2.549,2	693,1	1.386,8	251,7	18,1	199,5	503,8
2013 1° trim.	3.081,9	2.587,2	716,9	1.389,9	255,3	17,5	207,5	494,7
2° trim.	3.071,5	2.566,9	684,1	1.403,5	255,4	17,5	206,4	504,6
3° trim. (p)	3.110,1	2.601,2	684,0	1.436,0	256,6	17,9	206,8	508,9

3. Passività e ricchezza finanziaria netta

	Passività								Ricchezza netta	
	Totale	Prestiti ricevuti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Riserve tecniche di assicurazione			Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati		
					Totale	Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita	Correzioni per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione			Riserve premi e riserve sinistri
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2010 4° trim.	6.871,5	250,3	40,3	451,5	5.960,7	3.260,4	1.889,6	810,7	168,7	164,6
2011 1° trim.	6.920,9	263,0	39,9	465,9	5.976,5	3.287,3	1.859,9	829,4	175,5	218,8
2° trim.	6.944,4	262,8	42,4	454,7	6.008,1	3.309,4	1.872,0	826,7	176,4	210,9
3° trim.	7.052,2	270,0	41,6	410,1	6.140,8	3.292,5	2.023,9	824,5	189,7	102,1
4° trim.	7.071,7	263,8	41,3	408,8	6.169,8	3.305,1	2.047,1	817,6	188,0	92,7
2012 1° trim.	7.229,4	272,1	44,4	439,1	6.282,8	3.342,5	2.103,0	837,2	191,0	222,6
2° trim.	7.300,4	281,3	43,3	421,2	6.349,5	3.344,6	2.169,4	835,5	205,1	180,9
3° trim.	7.373,6	292,7	44,9	452,7	6.387,7	3.390,6	2.163,4	833,6	195,6	322,1
4° trim.	7.472,6	267,0	48,8	482,6	6.454,0	3.425,8	2.201,8	826,4	220,2	307,9
2013 1° trim.	7.566,8	279,9	48,0	497,8	6.526,5	3.462,7	2.216,1	847,6	214,5	339,2
2° trim.	7.607,2	280,1	45,4	506,7	6.551,9	3.467,1	2.240,2	844,6	223,1	236,8
3° trim. (p)	7.635,0	278,9	45,2	524,0	6.569,6	3.509,6	2.217,5	842,5	217,3	307,9

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
3° trim. 2013						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						644
Saldo commerciale ¹⁾						-64
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	1.136	116	726	56	238	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	30	9	14	3	4	
Consumo di capitale fisso	383	102	218	11	52	
Margine operativo netto e reddito misto ¹⁾	592	287	271	33	0	
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto						7
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	601	31	240	262	68	104
Interessi	318	29	53	168	68	44
Altri redditi da capitale	283	3	187	94	0	60
Reddito nazionale netto ¹⁾	2.013	1.621	121	45	225	
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	292	233	49	10	0	2
Contributi sociali	441	441				1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	480	1	18	35	427	1
Altri trasferimenti correnti	195	70	25	48	53	11
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	45	34	9	1	1	2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	46			46		1
Altro	104	35	15	1	52	8
Reddito netto disponibile ¹⁾	1.983	1.441	61	49	431	
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.884	1.386			498	
Spese per consumi individuali	1.697	1.386			311	
Spese per consumi collettivi	186				186	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15	0	1	14	0	0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero ¹⁾	99	70	60	36	-67	-42
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	440	140	239	9	52	
Investimenti fissi lordi	426	138	227	10	52	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	14	2	12	0	0	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	0	-1	0	0	1	0
Trasferimenti in conto capitale	39	11	1	1	26	6
Imposte in conto capitale	9	8	0	0	0	0
Altri trasferimenti in conto capitale	30	3	1	1	26	6
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾	46	30	53	45	-81	-46
Discrepanza statistica	0	-8	8	0	0	0

Fonti: BCE ed Eurostat.

1) Per i dettagli del calcolo delle poste di saldo, cfr. le Note tecniche.

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

(miliardi di euro)

Risorse	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
3° trim. 2013						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						580
<i>Saldo commerciale</i>						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.141	514	1.230	104	293	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	247					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	2.388					
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	592	287	271	33	0	
Redditi da lavoro dipendente	1.140	1.140				4
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	276				276	1
Redditi da capitale	607	225	90	274	17	98
Interessi	308	50	32	217	9	54
Altri redditi da capitale	299	176	58	57	8	45
<i>Reddito nazionale netto</i>						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	2.013	1.621	121	45	225	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	293				293	1
Contributi sociali	440	1	18	49	371	2
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	478	478				3
Altri trasferimenti correnti	166	85	13	47	22	40
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	46			46		1
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	44	36	7	1	0	2
Altro	77	50	6	0	21	36
<i>Reddito netto disponibile</i>						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	1.983	1.441	61	49	431	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15	15				0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	99	70	60	36	-67	-42
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	383	102	218	11	52	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	43	8	15	8	13	2
Imposte in conto capitale	9				9	0
Altri trasferimenti in conto capitale	34	8	15	8	4	2
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>						
Discrepanza statistica						

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Attività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
3° trim. 2013								
Bilancio di apertura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		19.963	17.404	33.119	18.097	7.529	4.508	18.788
Oro monetario e DSP				367				
Banconote, monete e depositi		7.141	2.023	10.065	2.433	796	858	3.198
Titoli di debito a breve termine		40	65	506	431	57	32	651
Titoli di debito a lungo termine		1.288	258	6.375	3.139	3.023	439	4.363
Prestiti		86	3.120	13.118	4.523	485	873	2.797
<i>di cui: a lungo termine</i>		65	1.986	10.193	3.368	363	766	.
Azioni e altre partecipazioni		4.572	8.098	1.843	7.137	2.761	1.514	6.956
Azioni quotate		759	1.098	371	2.199	409	228	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.411	6.649	1.199	3.807	432	1.106	.
Quote di fondi di investimento		1.402	350	273	1.130	1.920	179	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.338	185	3	0	244	4	259
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		497	3.656	842	434	163	789	565
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Totale delle transazioni in attività finanziarie		24	124	-571	-104	48	-126	-70
Oro monetario e DSP				0				0
Banconote, monete e depositi		1	52	-299	-121	-6	-79	-140
Titoli di debito a breve termine		-1	-2	-25	-18	-2	-4	35
Titoli di debito a lungo termine		-17	3	-113	46	21	-3	-13
Prestiti		1	28	-112	-68	1	-4	-38
<i>di cui: a lungo termine</i>		1	47	-26	-59	5	16	.
Azioni e altre partecipazioni		-3	43	16	61	39	-8	49
Azioni quotate		-23	-2	33	33	4	3	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		18	49	-24	-9	2	-11	.
Quote di fondi di investimento		1	-3	7	37	34	1	.
Riserve tecniche di assicurazione		39	-1	0	0	0	0	7
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		5	-1	-38	-5	-6	-30	30
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		167	353	57	-15	54	47	-20
Oro monetario e DSP				24				
Banconote, monete e depositi		-2	-8	84	-81	0	-1	-15
Titoli di debito a breve termine		0	0	0	3	0	0	-11
Titoli di debito a lungo termine		-14	1	-13	-16	-4	-1	-48
Prestiti		0	-10	-123	-30	0	1	-28
<i>di cui: a lungo termine</i>		0	-7	-27	-2	0	1	.
Azioni e altre partecipazioni		173	402	62	109	59	45	95
Azioni quotate		95	122	22	116	12	29	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		43	275	37	-28	3	12	.
Quote di fondi di investimento		35	5	3	22	45	4	.
Riserve tecniche di assicurazione		23	0	0	0	0	0	-2
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-12	-33	22	1	-1	2	-11
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Bilancio di chiusura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		20.154	17.881	32.605	17.979	7.631	4.428	18.697
Oro monetario e DSP				391				
Banconote, monete e depositi		7.140	2.068	9.851	2.231	791	778	3.043
Titoli di debito a breve termine		39	63	481	416	55	28	675
Titoli di debito a lungo termine		1.257	262	6.249	3.169	3.040	436	4.301
Prestiti		87	3.139	12.883	4.425	487	869	2.731
<i>di cui: a lungo termine</i>		66	2.027	10.140	3.307	367	783	.
Azioni e altre partecipazioni		4.741	8.543	1.921	7.307	2.859	1.551	7.100
Azioni quotate		831	1.218	425	2.348	424	261	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.472	6.973	1.212	3.770	437	1.106	.
Quote di fondi di investimento		1.438	352	283	1.189	1.998	184	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.400	184	3	0	243	4	263
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		490	3.622	826	430	157	761	584
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

Passività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assic- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
3° trim. 2013								
Bilancio di apertura: passività finanziarie								
Totale delle passività		6.864	27.286	32.190	17.776	7.593	10.884	16.448
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			33	23.531	35	0	276	2.640
Titoli di debito a breve termine			90	602	125	2	676	285
Titoli di debito a lungo termine			971	4.403	3.310	49	6.971	3.180
Prestiti		6.159	8.536		4.350	305	2.281	3.372
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.809	6.242		2.540	111	2.001	
Azioni e altre partecipazioni		8	13.832	2.495	9.713	498	4	6.330
Azioni quotate			3.853	407	259	140	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	9.979	1.231	2.786	357	4	
Quote di fondi di investimento				856	6.668			
Riserve tecniche di assicurazione		36	351	65	1	6.578	1	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		661	3.472	1.094	242	161	674	642
<i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-1.972	13.099	-9.881	929	322	-64	-6.376	
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		2	63	-604	-107	39	-45	-24
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-496	-1	0	5	-100
Titoli di debito a breve termine			0	-16	-5	0	2	4
Titoli di debito a lungo termine			32	-84	-9	0	-33	18
Prestiti		3	-16		-131	-6	-3	-39
<i>di cui: a lungo termine</i>		10	31		-61	-2	20	
Azioni e altre partecipazioni		0	39	-13	81	0	0	92
Azioni quotate			4	2	1	0	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	35	-8	-16	0	0	
Quote di fondi di investimento				-7	96			
Riserve tecniche di assicurazione		0	1	0	0	43	0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		-1	7	7	-42	2	-17	1
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta per transazioni¹⁾</i>	46	22	61	33	3	9	-81	-46
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		-2	700	72	32	36	-111	-107
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-11	0	0	0	-12
Titoli di debito a breve termine			0	-3	-1	0	0	-4
Titoli di debito a lungo termine			1	-27	-12	0	-34	-23
Prestiti		-4	-18		-133	0	-1	-33
<i>di cui: a lungo termine</i>		-4	-10		-7	0	-1	
Azioni e altre partecipazioni		0	708	124	138	14	0	-41
Azioni quotate			342	83	26	8	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	366	44	-12	7	0	
Quote di fondi di investimento				-3	124			
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	20	0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		1	9	-11	39	1	-76	6
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria¹⁾</i>	-63	170	-347	-15	-47	18	158	87
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie		6.864	28.049	31.659	17.701	7.669	10.727	16.317
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			33	23.024	35	0	282	2.529
Titoli di debito a breve termine			90	583	119	2	678	285
Titoli di debito a lungo termine			1.004	4.292	3.290	50	6.904	3.175
Prestiti		6.158	8.501		4.086	299	2.278	3.299
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.815	6.263		2.472	108	2.019	
Azioni e altre partecipazioni		8	14.579	2.605	9.932	512	4	6.381
Azioni quotate			4.199	493	285	148	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	10.380	1.266	2.758	363	4	
Quote di fondi di investimento				846	6.889			
Riserve tecniche di assicurazione		37	352	65	1	6.642	1	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		661	3.488	1.090	239	164	581	648
<i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-1.990	13.290	-10.167	946	278	-37	-6.299	

Fonte: BCE.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2009	2010	2011	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)								
Redditi da lavoro dipendente	4.449	4.510	4.622	4.666	4.671	4.677	4.683	4.690
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	85	82	95	116	124	124	125	124
Consumo di capitale fisso	1.388	1.419	1.462	1.488	1.497	1.504	1.511	1.519
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i> ¹⁾	2.097	2.198	2.256	2.208	2.186	2.174	2.176	2.191
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto								
Redditi da lavoro dipendente								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Redditi da capitale	2.959	2.798	3.007	2.944	2.870	2.816	2.766	2.734
Interessi	1.593	1.381	1.546	1.513	1.461	1.409	1.363	1.326
Altri redditi da capitale	1.366	1.417	1.461	1.431	1.409	1.407	1.403	1.408
<i>Reddito nazionale netto</i> ¹⁾	7.550	7.765	7.978	8.013	8.027	8.026	8.038	8.060
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.029	1.057	1.115	1.154	1.172	1.180	1.198	1.210
Contributi sociali	1.677	1.703	1.751	1.777	1.787	1.794	1.800	1.807
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.769	1.814	1.841	1.874	1.884	1.895	1.907	1.919
Altri trasferimenti correnti	772	774	779	789	788	791	796	804
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	181	181	182	184	184	183	184	184
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	182	182	183	186	186	186	186	186
Altro	409	411	414	418	418	422	427	434
<i>Reddito netto disponibile</i> ¹⁾	7.442	7.655	7.871	7.902	7.918	7.913	7.922	7.938
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	7.152	7.315	7.477	7.517	7.520	7.522	7.535	7.555
Spese per consumi individuali	6.383	6.543	6.703	6.741	6.746	6.747	6.759	6.778
Spese per consumi collettivi	769	772	774	776	774	775	775	776
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	62	57	58	58	58	58	59	60
<i>Risparmio netto</i> ¹⁾	290	340	394	385	398	392	387	384
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	1.703	1.779	1.873	1.793	1.774	1.742	1.725	1.724
Investimenti fissi lordi	1.753	1.760	1.817	1.783	1.765	1.736	1.723	1.716
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	-50	19	56	11	9	6	2	8
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	1	1	0	10	9	3	1	2
Trasferimenti in conto capitale	183	221	174	182	193	200	210	205
Imposte in conto capitale	34	25	31	29	26	27	29	31
Altri trasferimenti in conto capitale	149	196	142	153	168	174	180	175
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> ¹⁾	-18	-12	-10	80	123	162	186	192

Fonti: BCE ed Eurostat.

1) Per i dettagli del calcolo delle poste di saldo, cfr. le Note tecniche.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro (continua)

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Risorse	2009	2010	2011	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	8.019	8.208	8.434	8.478	8.478	8.478	8.496	8.525
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	894	942	973	974	978	976	981	987
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	8.913	9.150	9.408	9.452	9.456	9.454	9.477	9.512
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	2.097	2.198	2.256	2.208	2.186	2.174	2.176	2.191
Redditi da lavoro dipendente	4.459	4.521	4.634	4.679	4.684	4.691	4.697	4.706
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	996	1.037	1.079	1.100	1.112	1.111	1.118	1.122
Redditi da capitale	2.955	2.807	3.018	2.971	2.914	2.867	2.813	2.776
Interessi	1.554	1.333	1.490	1.469	1.425	1.375	1.329	1.290
Altri redditi da capitale	1.401	1.474	1.527	1.501	1.488	1.491	1.484	1.486
<i>Reddito nazionale netto</i>								
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	7.550	7.765	7.978	8.013	8.027	8.026	8.038	8.060
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.034	1.060	1.121	1.160	1.178	1.185	1.204	1.216
Contributi sociali	1.675	1.703	1.752	1.775	1.784	1.791	1.797	1.804
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.762	1.807	1.835	1.868	1.878	1.889	1.901	1.913
Altri trasferimenti correnti	668	667	672	680	682	682	683	685
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	182	182	183	186	186	186	186	186
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	178	176	177	179	179	178	179	179
Altro	307	309	312	314	317	318	319	320
<i>Reddito netto disponibile</i>								
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	7.442	7.655	7.871	7.902	7.918	7.913	7.922	7.938
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	62	57	58	58	58	58	59	60
<i>Risparmio netto</i>								
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	290	340	394	385	398	392	387	384
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.388	1.419	1.462	1.488	1.497	1.504	1.511	1.519
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	192	230	180	191	205	212	223	220
Imposte in conto capitale	34	25	31	29	26	27	29	31
Altri trasferimenti in conto capitale	158	205	149	162	179	185	194	189
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>								

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.3 Famiglie

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

	2009	2010	2011	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.459	4.521	4.634	4.679	4.684	4.691	4.697	4.706
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.440	1.449	1.491	1.495	1.495	1.498	1.503	1.511
Interessi attivi (+)	233	201	227	228	222	216	211	206
Interessi passivi (-)	148	124	147	139	131	125	120	117
Altri redditi da capitali attivi (+)	728	721	750	749	744	738	732	737
Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. (-)	843	850	884	920	934	941	952	959
Contributi sociali netti (-)	1.672	1.698	1.746	1.772	1.782	1.789	1.795	1.802
Prestazioni sociali nette (+)	1.757	1.802	1.829	1.862	1.872	1.884	1.895	1.907
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	71	71	70	68	71	74	75	74
= Reddito lordo disponibile	6.017	6.082	6.214	6.240	6.233	6.235	6.236	6.253
Spese per consumi finali (-)	5.157	5.291	5.441	5.469	5.474	5.470	5.478	5.491
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	62	56	58	58	58	58	58	60
= Risparmio lordo	922	847	831	829	816	823	817	822
Consumo di capitale fisso (-)	379	386	395	400	402	403	404	405
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	9	12	2	0	1	0	0	-1
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	-334	550	-218	-336	-189	-568	-400	-162
= Variazioni nella ricchezza netta	218	1.023	220	93	227	-147	13	253
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	555	558	573	561	555	549	543	542
Consumo di capitale fisso (-)	379	386	395	400	402	403	404	405
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	2	40	124	173	192	172	167	135
Banconote, monete e depositi	121	118	118	176	225	226	215	186
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-45	-59	-23	-27	-31	-39	-30	-26
Titoli di debito ¹⁾	-74	-19	29	25	-2	-15	-18	-25
Attività a lungo	482	420	237	192	143	173	166	199
Depositi	82	58	55	29	12	7	7	23
Titoli di debito	2	3	69	-4	-89	-124	-120	-121
Azioni e altre partecipazioni	169	111	-2	59	90	142	123	131
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	120	103	46	66	55	66	38	41
Quote di fondi comuni di investimento	49	8	-48	-7	35	76	85	90
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	230	248	115	108	129	147	156	166
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	107	114	88	19	14	0	-11	-1
di cui: da IFM dell'area dell'euro	65	147	81	1	25	21	1	7
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Attività non finanziarie	-624	462	155	-897	-817	-1.050	-952	-609
Attività finanziarie	285	141	-386	504	577	405	484	412
Azioni e altre partecipazioni	82	49	-318	317	337	264	341	349
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	191	120	15	181	179	160	119	76
Flussi netti restanti (+)	4	-99	0	-21	-8	6	-2	-21
= Variazioni nella ricchezza netta	218	1.023	220	93	227	-147	13	253
Bilancio finanziario								
Attività non finanziarie (+)	29.652	30.286	30.618	30.186	29.955	29.505	29.551	29.713
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	5.771	5.814	5.952	6.036	6.125	6.137	6.178	6.156
Banconote, monete e depositi	5.474	5.597	5.728	5.836	5.950	5.979	6.029	6.016
Partecipazioni in fondi comuni monetari	242	184	166	136	121	112	109	101
Titoli di debito ¹⁾	54	33	58	63	54	46	40	39
Attività a lungo	11.584	12.121	11.966	12.469	12.705	12.899	12.883	13.103
Depositi	970	1.027	1.082	1.098	1.096	1.103	1.113	1.124
Titoli di debito	1.453	1.406	1.391	1.380	1.365	1.303	1.288	1.257
Azioni e altre partecipazioni	4.040	4.199	3.875	4.151	4.316	4.472	4.463	4.640
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	2.931	3.012	2.798	2.966	3.094	3.189	3.170	3.303
Quote di fondi di investimento	1.110	1.187	1.077	1.184	1.222	1.284	1.293	1.337
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	5.121	5.489	5.619	5.840	5.928	6.021	6.020	6.082
Restanti attività finanziarie (+)	261	244	237	242	206	192	197	189
Passività (-)								
Prestiti	5.932	6.107	6.196	6.184	6.185	6.159	6.159	6.158
di cui: da IFM dell'area dell'euro	4.968	5.213	5.281	5.283	5.290	5.279	5.282	5.276
= Ricchezza finanziaria netta	41.335	42.358	42.578	42.750	42.805	42.574	42.650	43.003

Fonti: BCE ed Eurostat.

1) Passività emesse dalle IFM con scadenza inferiore ai due anni e passività emesse da altri settori con scadenza inferiore all'anno.

3.4 Società non finanziarie

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

	2009	2010	2011	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (+)	4.520	4.662	4.824	4.848	4.846	4.840	4.849	4.866
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.790	2.834	2.932	2.969	2.977	2.979	2.984	2.990
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	40	33	42	48	50	50	51	51
= Margine operativo lordo (+)	1.689	1.795	1.851	1.830	1.819	1.811	1.814	1.825
Consumo di capitale fisso (-)	782	800	827	844	849	854	858	863
= Margine operativo netto (+)	907	995	1.024	987	970	957	955	962
Redditi da capitale attivi (+)	534	550	556	561	550	549	537	529
Interessi attivi	171	158	164	156	149	143	138	134
Altri redditi da capitale	363	391	392	404	401	406	399	395
Interest and rents payable (-)	296	257	287	280	270	259	249	240
= Reddito lordo di impresa (+)	1.145	1.288	1.294	1.268	1.250	1.247	1.243	1.250
Utili distribuiti (-)	926	920	969	967	951	944	937	941
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	151	169	192	196	201	200	206	208
Contributi sociali da riscuotere (+)	71	69	74	74	74	74	74	74
Prestazioni sociali da erogare (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	47	44	48	49	49	49	50	51
= Risparmio netto	24	155	89	59	53	58	53	53
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	65	146	210	152	130	98	84	80
Investimenti fissi lordi (+)	899	927	982	972	963	943	938	933
Consumo di capitale fisso (-)	782	800	827	844	849	854	858	863
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	-52	19	54	24	17	9	5	11
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	95	34	-27	27	60	46	40	54
Banconote, monete e depositi	88	67	6	38	74	81	84	94
Partecipazioni in fondi comuni monetari	39	-32	-46	-18	-10	-8	-18	-15
Titoli di debito ¹⁾	-31	-1	12	6	-5	-28	-27	-25
Attività a lungo	148	425	487	311	197	174	72	107
Depositi	-1	20	68	13	12	-18	-9	8
Titoli di debito	24	8	-20	-11	0	1	-3	-8
Azioni e altre partecipazioni	101	250	289	187	115	149	96	118
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo)	24	147	150	123	70	43	-11	-12
Restanti attività nette (+)	78	24	-27	12	44	68	98	51
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	25	178	253	185	126	110	39	9
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	-108	-16	96	-87	-135	-123	-154	-145
di cui: titoli di debito	90	66	49	109	119	105	91	89
Azioni e altre partecipazioni	253	230	235	189	183	145	129	159
Azioni quotate	64	31	27	16	27	11	21	20
Azioni non quotate e altre partecipazioni	189	199	209	174	156	135	108	139
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	81	64	66	65	65	68	68	65
= Risparmio netto	24	155	89	59	53	58	53	53
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.936	1.961	1.934	1.933	1.990	1.955	1.943	1.972
Banconote, monete e depositi	1.632	1.695	1.705	1.715	1.776	1.759	1.768	1.800
Partecipazioni in fondi comuni monetari	213	182	134	128	128	125	111	109
Titoli di debito ¹⁾	90	84	95	89	86	71	65	63
Attività a lungo	10.235	10.721	10.742	11.383	11.502	11.784	11.621	12.103
Depositi	159	169	224	271	276	264	255	268
Titoli di debito	238	254	244	263	264	263	258	262
Azioni e altre partecipazioni	7.092	7.405	7.202	7.693	7.846	8.135	7.987	8.434
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	2.746	2.893	3.071	3.156	3.117	3.122	3.120	3.139
Restanti attività nette	411	303	368	334	315	396	401	351
Passività								
Debito	9.465	9.728	9.902	10.063	9.999	9.990	9.948	9.948
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	4.700	4.675	4.717	4.631	4.502	4.476	4.435	4.388
di cui: titoli di debito	814	881	885	1.021	1.044	1.065	1.061	1.094
Azioni e altre partecipazioni	12.625	13.169	12.482	13.130	13.561	13.964	13.832	14.579
Azioni quotate	3.506	3.802	3.284	3.553	3.747	3.891	3.853	4.199
Azioni non quotate e altre partecipazioni	9.120	9.368	9.198	9.578	9.814	10.073	9.979	10.380

Fonti: BCE ed Eurostat.

1) Titoli con scadenza inferiore a due anni emessi dalle IFM e titoli con scadenza inferiore all'anno emessi da altri settori.

3.5 Società di assicurazione e fondi pensione

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

	2009	2010	2011	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013
Conto finanziario, transazioni finanziarie								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	-42	-6	54	51	43	19	-18	-39
Banconote, monete e depositi	-33	-9	14	3	15	11	8	3
Partecipazioni in fondi comuni monetari	5	-8	16	36	32	9	-12	-20
Titoli di debito ¹⁾	-14	11	24	12	-5	-2	-14	-22
Attività a lungo	294	288	134	111	185	176	216	246
Depositi	15	-4	9	-16	-17	-19	-16	-18
Titoli di debito	105	183	45	79	137	96	115	113
Prestiti	8	32	12	15	8	12	11	2
Azioni quotate	-50	-2	-12	-17	-5	2	0	10
Azioni non quotate e altre partecipazioni	-15	11	13	1	-2	-1	0	4
Quote di fondi comuni di investimento	230	68	67	49	63	86	106	134
Restanti attività finanziarie (+)	17	9	-35	-3	-39	-20	-23	-26
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	5	1	3	2	7	5	3	3
Prestiti	-4	7	11	9	-15	0	-7	-23
Azioni e altre partecipazioni	5	6	4	2	0	2	2	1
Riserve tecniche di assicurazione	246	280	115	127	151	167	175	186
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	240	261	110	118	139	154	164	172
Riserve premi e riserve sinistri	6	19	5	8	13	13	11	14
= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni	16	-3	20	18	45	0	2	14
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	199	117	-105	218	197	148	133	97
Altre attività nette	34	-1	23	161	229	115	68	-31
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	13	-1	-47	40	71	55	83	68
Riserve tecniche di assicurazione	169	136	16	190	187	164	119	73
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	197	125	19	187	185	161	118	72
Riserve premi e riserve sinistri	-28	11	-3	2	2	2	1	1
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	52	-19	-51	149	167	44	-1	-75
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	331	329	371	400	406	411	364	355
Banconote, monete e depositi	195	190	193	200	209	218	201	201
Partecipazioni in fondi comuni monetari	95	88	102	123	125	125	107	99
Titoli di debito ¹⁾	41	51	76	77	72	67	57	55
Attività a lungo	5.649	6.039	6.044	6.542	6.636	6.761	6.757	6.877
Depositi	612	605	611	604	594	594	595	590
Titoli di debito	2.468	2.638	2.661	2.941	2.999	3.021	3.023	3.040
Prestiti	434	467	479	487	488	488	485	487
Azioni quotate	397	421	375	388	403	412	409	424
Azioni non quotate e altre partecipazioni	412	415	420	438	429	432	432	437
Quote di fondi comuni di investimento	1.327	1.492	1.498	1.684	1.723	1.815	1.813	1.899
Restanti attività finanziarie (+)	225	249	271	276	260	257	246	236
Passività (-)								
Titoli di debito	42	43	46	49	55	55	52	52
Prestiti	285	297	305	319	289	306	305	299
Azioni e altre partecipazioni	439	444	401	444	472	490	498	512
Riserve tecniche di assicurazione	5.582	5.999	6.130	6.383	6.469	6.581	6.578	6.642
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.798	5.185	5.315	5.549	5.638	5.733	5.730	5.793
Riserve premi e riserve sinistri	784	814	816	834	830	848	848	849
= Ricchezza finanziaria netta	-143	-165	-196	23	17	-3	-64	-37

Fonte: BCE.

1) Titoli con scadenza inferiore a due anni emessi dalle IFM e titoli con scadenza inferiore all'anno emessi da altri settori.

MERCATI FINANZIARI

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

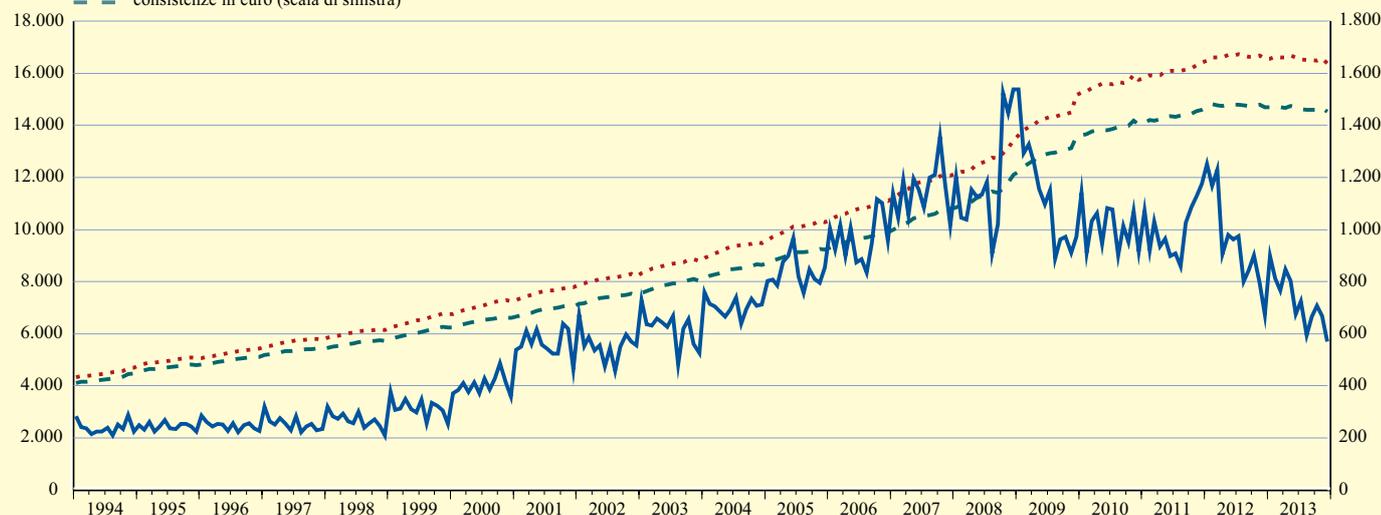
(miliardi di euro e tassi di crescita nel periodo; dati destagionalizzati; transazioni nel mese e consistenze di fine periodo; valori nominali)

	Totale in euro 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												
2012 dic.	16.990,7	631,7	-117,6	14.695,5	591,9	-120,6	16.567,5	673,8	-137,6	1,6	-35,2	0,2
2013 gen.	16.981,2	812,7	-9,1	14.695,4	768,4	0,2	16.547,3	898,3	9,5	1,1	-13,4	-0,5
feb.	16.990,7	706,7	-5,2	14.714,4	666,4	4,1	16.619,1	812,3	38,8	0,4	-20,7	-0,7
mar.	16.921,2	685,5	-67,0	14.689,7	634,9	-22,1	16.616,3	767,1	-17,9	-0,2	-14,3	-1,1
apr.	16.914,5	757,4	-6,4	14.677,1	708,8	-12,3	16.595,0	846,8	-5,5	-0,2	-11,3	-1,4
mag.	16.984,1	709,9	70,7	14.752,1	664,0	76,2	16.685,7	802,9	94,9	0,0	15,7	-1,0
giu.	16.920,7	600,1	-62,9	14.699,9	557,5	-51,8	16.618,1	674,5	-61,9	-0,3	-23,4	-0,8
lug.	16.854,7	639,5	-65,8	14.628,4	590,8	-70,9	16.528,7	725,4	-78,0	-0,9	-55,4	-1,3
ago.	16.829,8	515,4	-25,0	14.601,9	481,8	-26,7	16.512,5	593,8	-19,1	-0,8	16,2	-0,9
set.	16.841,1	605,0	11,8	14.596,4	554,4	-5,1	16.501,3	665,3	-4,1	-0,6	42,2	-0,2
ott.	16.848,4	641,3	8,3	14.590,7	571,2	-4,5	16.476,6	707,4	-14,3	-0,9	-29,9	-0,4
nov.	16.963,3	597,2	115,2	14.676,9	538,4	86,5	16.566,6	669,3	89,1	-0,6	22,9	-0,3
dic.	16.817,8	510,8	-155,4	14.533,9	472,6	-152,8	16.385,7	569,1	-182,6	-0,9	-81,6	-1,0
A lungo termine												
2012 dic.	15.652,9	197,3	-64,9	13.438,2	173,3	-67,0	15.079,5	193,3	-78,5	2,5	-22,6	1,6
2013 gen.	15.647,9	253,3	-4,6	13.438,2	227,0	0,4	15.049,5	259,9	-3,1	2,2	5,8	1,3
feb.	15.650,2	230,2	-7,4	13.446,4	204,8	-1,7	15.099,3	244,8	23,6	1,3	-32,7	0,6
mar.	15.592,2	246,8	-55,3	13.443,4	216,5	-0,1	15.114,4	249,9	2,9	0,9	8,4	-0,1
apr.	15.588,7	247,6	-3,1	13.428,9	217,0	-14,1	15.098,5	248,8	-1,8	0,8	-8,5	-0,6
mag.	15.658,4	254,4	70,9	13.504,9	223,2	77,2	15.184,9	260,8	90,8	1,0	22,9	-0,4
giu.	15.637,2	208,0	-20,6	13.498,0	181,5	-6,3	15.163,0	201,1	-17,0	0,7	-9,9	-0,2
lug.	15.565,9	204,7	-71,3	13.414,1	173,2	-83,6	15.061,5	195,3	-92,5	0,1	-53,0	-1,0
ago.	15.558,6	117,1	-7,4	13.403,4	97,4	-10,9	15.057,7	112,5	-7,6	0,2	35,1	-0,1
set.	15.576,6	223,1	18,4	13.410,6	190,1	7,6	15.065,6	216,2	16,2	0,2	57,2	0,6
ott.	15.609,5	248,8	33,0	13.424,4	198,9	14,0	15.068,3	231,1	11,0	0,0	-0,6	0,7
nov.	15.730,5	251,7	119,9	13.520,3	209,8	94,9	15.178,5	239,6	109,0	0,4	49,2	1,0
dic.	15.661,6	152,2	-69,5	13.459,7	131,3	-61,1	15.105,1	146,2	-65,5	0,4	-6,6	1,1

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

(miliardi di euro)

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



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

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

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

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

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

1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde 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	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2012	16.568	5.399	3.225	993	6.266	684	957	589	81	68	187	32
2013	16.386	4.887	3.203	1.071	6.551	674	728	385	63	65	186	29
2013 1° trim.	16.616	5.260	3.223	1.022	6.422	690	826	439	81	62	212	32
2° trim.	16.618	5.122	3.235	1.029	6.554	678	775	408	65	67	201	34
3° trim.	16.501	5.002	3.220	1.061	6.547	671	662	350	51	64	171	25
4° trim.	16.386	4.887	3.203	1.071	6.551	674	649	341	55	66	162	25
2013 set.	16.501	5.002	3.220	1.061	6.547	671	665	316	54	75	191	29
ott.	16.477	4.975	3.209	1.074	6.549	670	707	350	64	77	192	25
nov.	16.567	4.969	3.225	1.085	6.613	675	669	319	56	70	194	31
dic.	16.386	4.887	3.203	1.071	6.551	674	569	355	44	51	100	19
	A breve termine											
2012	1.488	601	136	82	605	64	703	490	37	53	103	21
2013	1.281	473	110	75	570	52	511	315	26	48	102	21
2013 1° trim.	1.502	582	139	91	621	68	574	361	31	48	112	23
2° trim.	1.455	558	134	90	620	54	538	337	25	52	100	23
3° trim.	1.436	539	132	90	627	47	487	294	25	46	104	18
4° trim.	1.281	473	110	75	570	52	443	268	21	45	90	18
2013 set.	1.436	539	132	90	627	47	449	251	25	52	104	18
ott.	1.408	524	123	90	624	47	476	272	25	50	111	18
nov.	1.388	513	124	87	612	51	430	250	21	44	93	21
dic.	1.281	473	110	75	570	52	423	284	17	40	66	15
	A lungo termine²⁾											
2012	15.079	4.798	3.090	911	5.660	621	254	99	45	16	83	12
2013	15.105	4.414	3.093	996	5.980	622	217	69	37	17	85	8
2013 1° trim.	15.114	4.678	3.083	931	5.801	621	252	78	50	14	100	9
2° trim.	15.163	4.564	3.101	939	5.934	624	237	71	40	16	101	10
3° trim.	15.066	4.463	3.088	970	5.920	624	175	56	26	18	67	8
4° trim.	15.105	4.414	3.093	996	5.980	622	206	73	34	21	72	7
2013 set.	15.066	4.463	3.088	970	5.920	624	216	65	29	23	88	11
ott.	15.068	4.451	3.086	983	5.925	623	231	78	39	27	81	7
nov.	15.178	4.456	3.101	998	6.000	624	240	69	35	26	100	10
dic.	15.105	4.414	3.093	996	5.980	622	146	71	27	10	34	4
	di cui: a lungo termine con tasso fisso											
2012	10.520	2.811	1.295	820	5.149	444	165	54	18	15	71	7
2013	10.806	2.649	1.431	894	5.379	452	146	36	20	15	69	6
2013 1° trim.	10.656	2.766	1.347	838	5.255	450	165	41	25	12	80	7
2° trim.	10.768	2.718	1.391	845	5.359	455	155	34	21	13	79	8
3° trim.	10.754	2.669	1.413	870	5.348	454	124	32	14	14	58	5
4° trim.	10.806	2.649	1.431	894	5.379	452	139	37	19	19	59	5
2013 set.	10.754	2.669	1.413	870	5.348	454	161	43	17	19	74	8
ott.	10.769	2.662	1.421	883	5.349	454	169	48	20	23	73	6
nov.	10.845	2.666	1.433	897	5.397	453	158	37	20	24	71	6
dic.	10.806	2.649	1.431	894	5.379	452	89	27	16	10	34	2
	di cui: a lungo termine con tasso variabile											
2012	4.133	1.733	1.699	87	439	175	77	38	24	1	8	5
2013	3.887	1.562	1.557	98	501	169	59	28	16	2	11	2
2013 1° trim.	4.012	1.660	1.638	89	455	170	69	30	22	1	13	3
2° trim.	3.960	1.606	1.610	91	485	168	68	31	16	2	17	2
3° trim.	3.896	1.580	1.573	97	477	169	41	20	11	3	4	2
4° trim.	3.887	1.562	1.557	98	501	169	59	31	14	2	10	2
2013 set.	3.896	1.580	1.573	97	477	169	44	18	11	4	8	3
ott.	3.881	1.577	1.561	96	480	168	51	25	18	3	4	1
nov.	3.913	1.581	1.562	97	503	170	72	28	13	2	25	4
dic.	3.887	1.562	1.557	98	501	169	53	41	10	1	0	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.

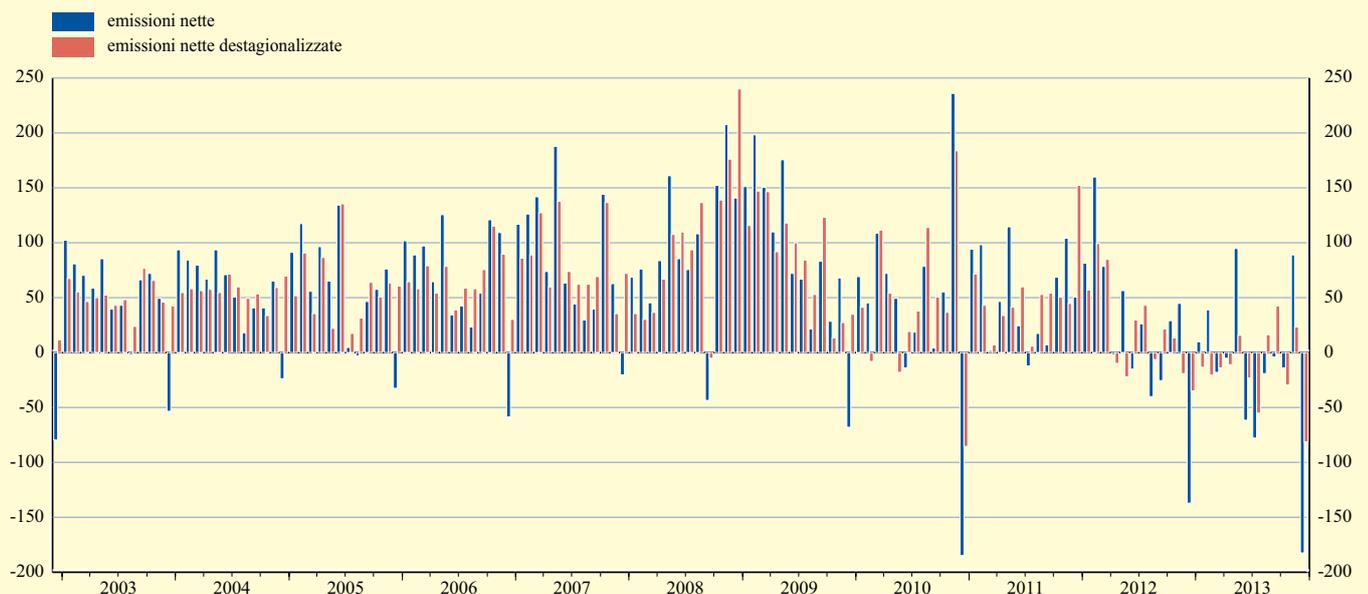
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

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 pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Totale												
2012	21,2	-8,1	3,0	10,3	12,9	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-12,6	-39,7	-3,4	7,0	24,1	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 1° trim.	10,2	-46,2	-6,1	9,2	51,8	1,5	-16,1	-60,9	1,5	6,7	35,9	0,7
2° trim.	9,2	-40,8	5,1	3,5	44,7	-3,3	-6,3	-39,7	4,4	2,3	29,7	-3,0
3° trim.	-33,8	-37,0	-4,3	11,4	-1,8	-2,1	1,0	-35,8	9,8	11,9	15,8	-0,6
4° trim.	-35,9	-34,9	-8,2	4,2	1,6	1,4	-29,5	-23,9	-28,7	7,0	15,1	0,9
2013 set.	-4,1	-37,8	0,8	15,9	20,5	-3,5	42,2	-21,1	22,7	14,9	28,9	-3,3
ott.	-14,3	-21,1	-9,6	14,6	2,1	-0,3	-29,9	-10,7	-29,9	12,4	1,1	-2,8
nov.	89,1	-5,9	15,6	10,4	63,9	4,9	22,9	-10,3	-7,1	12,0	24,1	4,3
dic.	-182,6	-77,8	-30,6	-12,5	-61,3	-0,3	-81,6	-50,6	-49,1	-3,4	20,2	1,2
A lungo termine												
2012	31,2	0,5	1,1	10,2	15,3	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	5,5	-29,3	0,0	7,6	27,0	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 1° trim.	7,8	-39,3	-5,8	6,2	46,7	0,0	-6,2	-46,9	1,4	5,9	34,9	-1,5
2° trim.	24,0	-33,1	6,7	4,0	45,1	1,4	1,5	-39,1	6,9	3,0	31,0	-0,2
3° trim.	-27,9	-31,1	-3,6	11,1	-4,4	0,1	13,1	-27,9	7,2	11,6	19,7	2,5
4° trim.	18,2	-13,8	2,4	9,3	20,5	-0,2	14,0	-4,2	-15,3	9,9	22,9	0,6
2013 set.	16,5	-22,0	2,6	17,5	17,6	0,9	57,2	-12,0	18,2	13,9	34,8	2,3
ott.	11,0	-8,0	-1,0	14,6	5,4	0,0	-0,6	-0,5	-19,2	12,7	5,6	0,7
nov.	109,0	4,7	14,7	13,6	75,4	0,7	49,2	7,5	-8,0	13,8	36,0	-0,2
dic.	-65,5	-38,0	-6,4	-0,5	-19,4	-1,3	-6,6	-19,6	-18,6	3,2	27,2	1,2

Fl6 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.

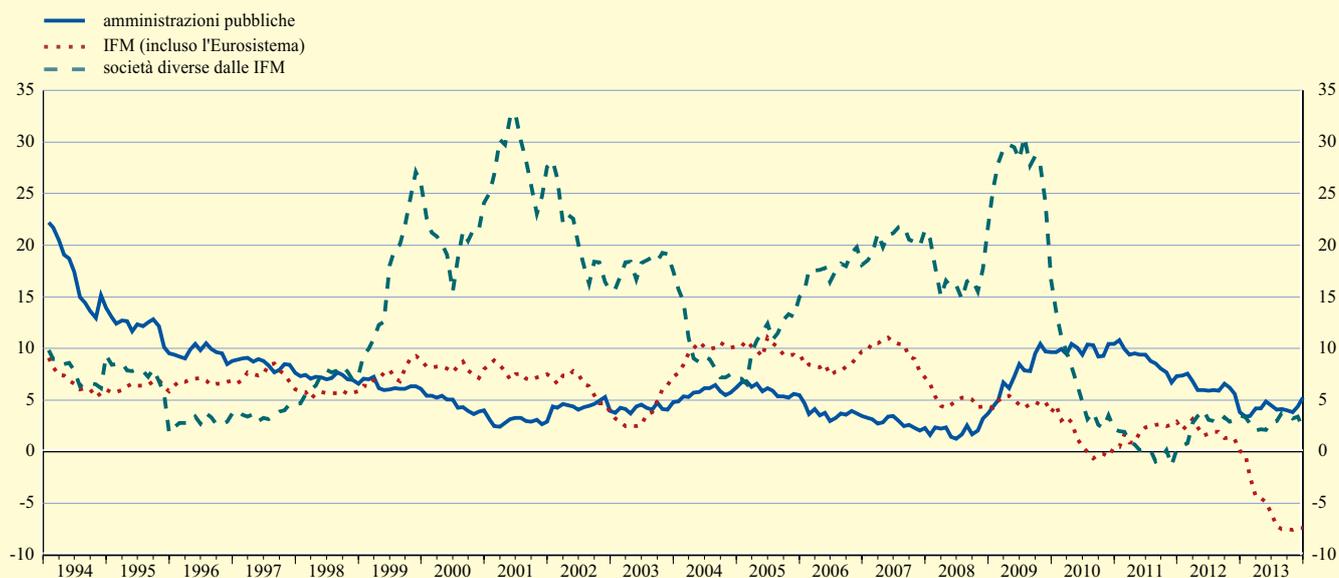
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

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

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



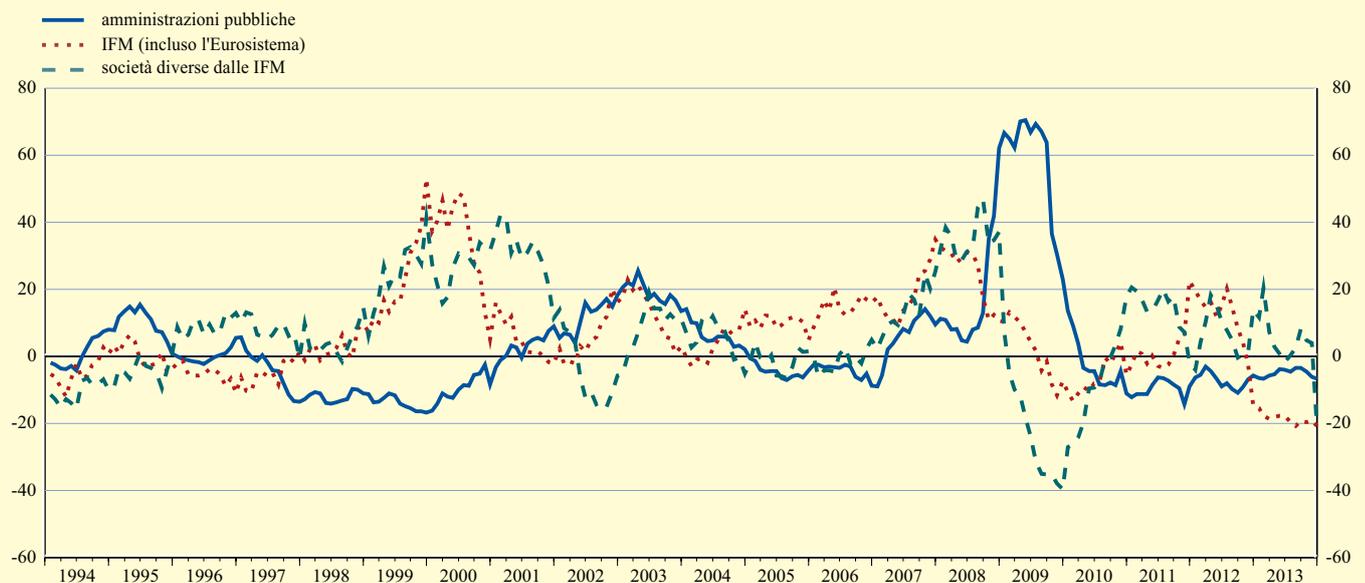
Fonte: BCE.

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

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

	A lungo termine con tasso fisso							A lungo termine con tasso variabile						
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche			
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche		
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24			
	Tutte le valute													
2012	5,3	4,1	2,4	10,4	5,9	7,3	-0,8	-0,3	-5,0	-0,4	6,6	23,3		
2013	3,4	-3,2	7,3	13,3	4,6	4,1	-7,4	-7,5	-10,1	5,1	-1,3	-0,8		
2013 1° trim.	4,4	0,3	6,5	15,7	4,3	6,0	-6,8	-4,1	-10,7	-0,7	-7,6	7,9		
2° trim.	3,7	-3,3	7,8	14,5	5,1	4,5	-7,7	-6,7	-11,4	2,1	-1,8	-0,8		
3° trim.	3,1	-4,9	8,4	12,5	4,8	3,4	-8,3	-9,6	-9,8	7,0	-1,9	-5,4		
4° trim.	2,5	-5,0	6,4	10,8	4,2	2,6	-6,8	-9,8	-8,5	12,2	6,5	-4,1		
2013 lug.	3,2	-5,1	8,4	12,8	5,0	3,5	-8,8	-9,6	-10,1	5,3	-4,2	-6,7		
ago.	3,0	-5,1	8,7	12,6	4,6	3,3	-8,3	-9,9	-9,4	7,5	-2,2	-5,0		
set.	2,6	-5,0	7,8	10,9	4,3	2,9	-7,5	-9,9	-8,7	11,2	2,0	-5,2		
ott.	2,6	-5,1	6,5	10,9	4,4	3,3	-7,7	-9,9	-8,6	11,7	-0,9	-4,9		
nov.	2,3	-4,8	6,0	11,1	3,9	2,0	-5,9	-9,8	-8,1	13,3	13,2	-3,2		
dic.	2,5	-5,1	5,8	9,8	4,6	2,2	-6,1	-9,3	-9,2	12,3	14,2	-2,9		
	In euro													
2012	5,6	4,5	2,1	10,6	6,0	7,2	-0,5	2,0	-6,6	-1,5	6,3	22,9		
2013	3,2	-4,0	5,1	14,8	4,6	4,1	-7,7	-7,2	-11,3	6,3	-1,8	-1,2		
2013 1° trim.	4,2	0,1	4,8	17,6	4,4	5,3	-7,0	-2,8	-12,3	-0,4	-8,3	7,9		
2° trim.	3,5	-4,0	5,4	16,3	5,0	4,4	-7,9	-5,9	-12,7	4,1	-2,4	-1,4		
3° trim.	2,8	-5,9	5,8	14,0	4,8	3,8	-8,7	-9,7	-10,6	8,5	-2,3	-5,8		
4° trim.	2,2	-6,0	4,4	11,6	4,3	2,8	-7,2	-10,3	-9,1	13,0	6,4	-4,5		
2013 lug.	3,0	-6,1	5,9	14,6	5,1	4,1	-9,0	-9,7	-10,7	7,2	-4,5	-7,2		
ago.	2,7	-6,1	6,2	14,0	4,7	3,9	-8,7	-10,2	-10,2	9,3	-2,7	-5,4		
set.	2,3	-6,3	5,3	12,1	4,4	2,8	-7,9	-10,2	-9,5	11,7	1,7	-5,6		
ott.	2,3	-6,0	4,2	11,6	4,4	3,6	-8,1	-10,4	-9,1	13,9	-1,4	-5,4		
nov.	2,1	-5,8	4,1	11,8	3,9	2,2	-6,2	-10,3	-8,6	13,2	13,4	-3,5		
dic.	2,3	-6,2	4,4	10,4	4,6	2,4	-6,6	-10,1	-10,0	12,1	14,1	-3,4		

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



Fonte: BCE.

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

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

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

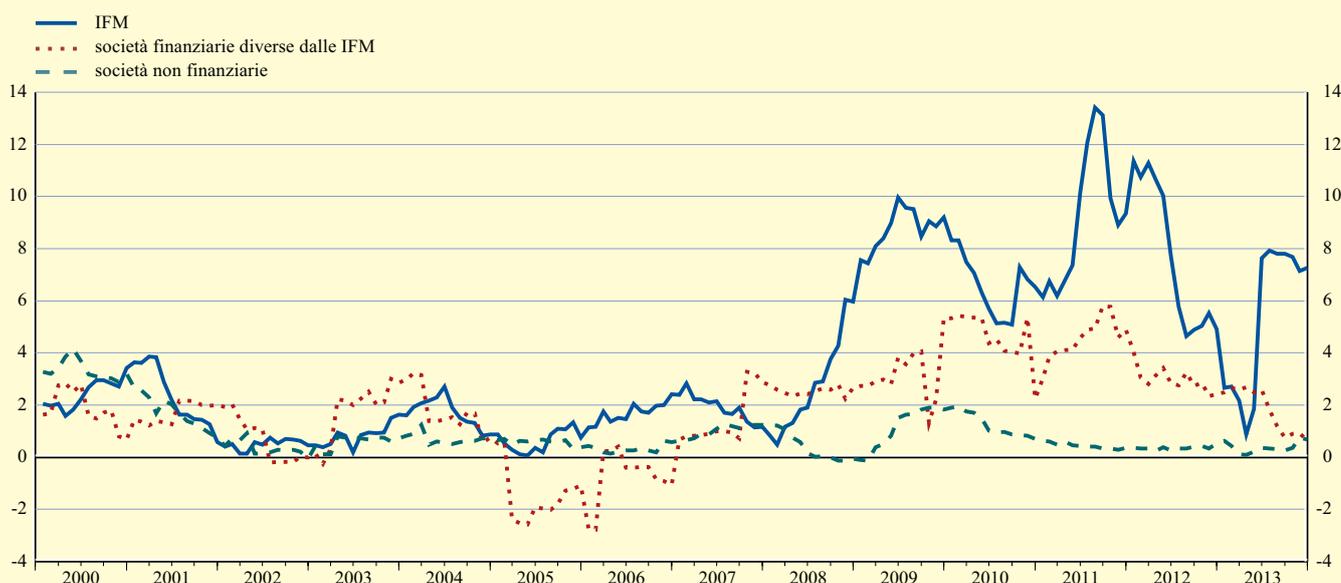
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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
2011 dic.	3.881,4	106,1	1,6	339,3	9,3	271,1	4,9	3.271,0	0,4
2012 gen.	4.094,6	106,3	1,7	375,4	11,4	298,4	4,0	3.420,7	0,4
feb.	4.260,7	106,3	1,5	394,6	10,7	311,6	3,1	3.554,4	0,3
mar.	4.244,5	106,4	1,5	373,0	11,3	311,4	2,8	3.560,1	0,3
apr.	4.070,2	106,5	1,4	327,2	10,7	292,3	3,1	3.450,7	0,2
mag.	3.764,6	106,6	1,5	280,8	10,0	265,5	3,4	3.218,2	0,4
giu.	3.927,2	106,7	1,1	317,6	7,7	285,0	2,8	3.324,6	0,3
lug.	4.053,3	106,8	1,0	309,9	5,8	292,1	2,7	3.451,3	0,3
ago.	4.178,0	106,8	0,9	349,6	4,6	309,4	3,2	3.518,9	0,3
set.	4.234,3	106,9	0,9	364,9	4,9	323,9	2,7	3.545,4	0,4
ott.	4.310,9	107,0	1,0	383,5	5,0	333,8	2,8	3.593,6	0,4
nov.	4.398,9	106,9	0,9	395,7	5,5	342,3	2,3	3.660,9	0,3
dic.	4.502,8	107,2	1,0	402,4	4,9	357,3	2,4	3.743,1	0,5
2013 gen.	4.657,6	107,3	0,9	441,5	2,7	370,7	2,5	3.845,5	0,6
feb.	4.642,3	107,1	0,8	416,1	2,7	364,5	2,7	3.861,7	0,4
mar.	4.644,3	106,9	0,5	380,3	2,2	369,0	2,6	3.895,0	0,1
apr.	4.746,6	106,8	0,3	410,4	0,9	394,9	2,7	3.941,2	0,1
mag.	4.863,2	107,1	0,5	440,2	1,9	408,0	2,5	4.015,1	0,2
giu.	4.663,0	107,9	1,2	413,5	7,6	394,5	2,6	3.854,9	0,4
lug.	4.902,7	108,0	1,1	446,6	7,9	418,7	1,8	4.037,5	0,3
ago.	4.891,0	108,0	1,1	461,5	7,8	416,1	1,2	4.013,5	0,3
set.	5.135,7	107,9	1,0	491,7	7,8	427,6	0,7	4.216,3	0,3
ott.	5.410,0	108,1	1,1	557,2	7,7	445,1	0,9	4.407,8	0,4
nov.	5.501,3	108,4	1,3	562,8	7,1	454,6	0,9	4.483,9	0,7
dic.	5.565,5	108,6	1,3	568,8	7,3	465,8	0,6	4.530,9	0,7

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

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

(miliardi di euro; valori di mercato)

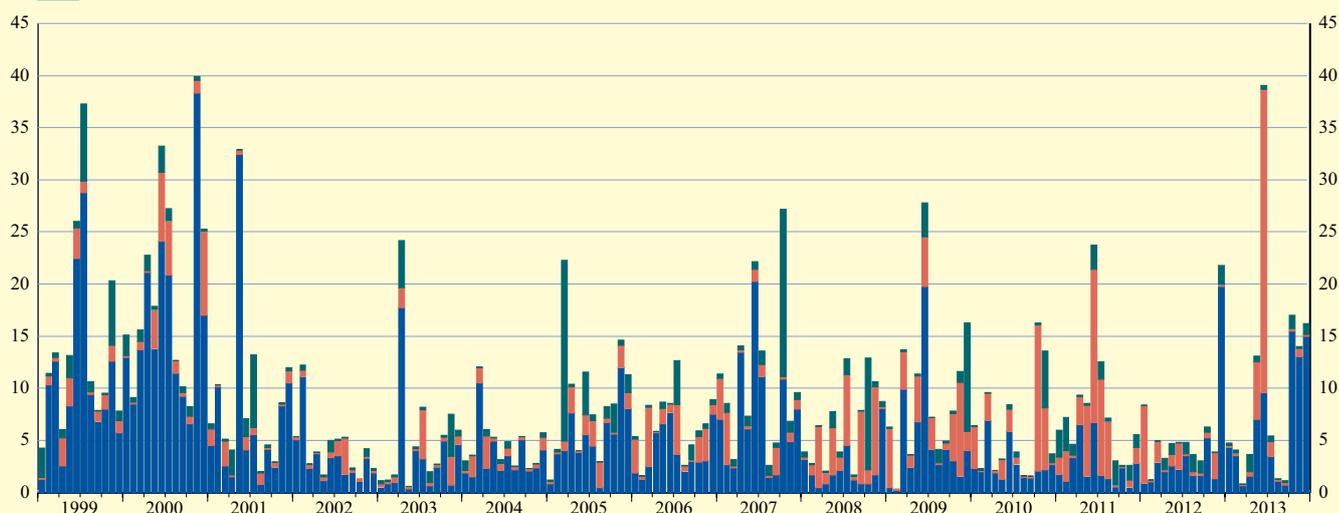
2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie diverse dalle IFM			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011 dic.	5,5	1,1	4,4	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,1	1,7
2012 gen.	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
feb.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
mar.	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
apr.	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
mag.	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
giu.	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
lug.	4,8	0,3	4,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,6	0,3	3,2
ago.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
set.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
ott.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
dic.	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	10,8	8,9
2013 gen.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
feb.	4,1	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.	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
mag.	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
giu.	39,0	1,7	37,3	29,2	0,0	29,1	0,3	0,1	0,3	9,6	1,7	7,9
lug.	5,4	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
ago.	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5	1,1	1,8	-0,7
set.	1,0	1,7	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,7	1,1	-0,4
ott.	16,9	7,5	9,4	0,1	0,0	0,1	1,3	0,1	1,2	15,5	7,4	8,1
nov.	14,0	2,1	11,9	0,8	0,0	0,8	0,2	0,1	0,1	13,0	2,0	11,0
dic.	16,1	7,0	9,1	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,0	7,0	8,0

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

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

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



Fonte: BCE.

4.5 Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro 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 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2013 feb.	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,48	0,40	1,05	1,99	2,08	0,63
mar.	0,36	2,29	2,17	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00
apr.	0,34	2,33	2,10	2,25	1,36	1,37	0,38	0,96	1,70	1,90	0,68
mag.	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,31	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48
giu.	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,28	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72
lug.	0,31	1,88	1,90	2,08	1,28	1,23	0,37	0,82	1,63	1,78	0,88
ago.	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,22	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51
set.	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56
ott.	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,15	0,34	0,78	1,65	2,28	0,29
nov.	0,29	1,60	1,76	2,02	1,12	1,11	0,34	0,75	1,57	1,73	0,47
dic.	0,29	1,58	1,66	1,91	1,11	1,07	0,34	0,79	1,52	1,63	0,71
2014 gen.	0,28	1,66	1,64	1,94	1,09	1,05	0,33	0,71	1,21	1,81	0,58

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 feb.	7,97	17,04	5,89	6,03	7,83	7,25	2,88	3,17	3,05	3,35	3,35	3,16	4,07	3,21
mar.	7,95	17,06	5,86	5,98	7,75	7,15	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17
apr.	7,93	17,08	5,74	5,92	7,75	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11
mag.	7,91	17,08	6,00	6,09	7,71	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14
giu.	7,84	17,03	5,85	6,02	7,56	7,07	2,82	3,00	2,87	3,15	3,25	3,10	4,08	3,01
lug.	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,13	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18
ago.	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,15	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15
set.	7,77	17,02	5,80	6,07	7,62	7,20	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16
ott.	7,67	17,02	5,71	6,04	7,63	7,13	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26
nov.	7,64	16,96	5,81	6,05	7,74	7,20	2,79	3,06	3,15	3,31	3,37	3,30	4,08	3,19
dic.	7,63	16,94	5,63	6,20	7,72	7,05	2,78	3,00	3,15	3,32	3,37	3,07	3,86	3,05
2014 gen.	7,69	17,08	5,72	6,07	7,70	7,34	2,80	3,01	3,12	3,31	3,36	3,24	3,81	3,01

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	14
2013 feb.	4,21	4,70	4,69	4,05	4,25	3,70	3,66	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14	
mar.	4,17	4,56	4,71	4,11	4,25	3,75	3,61	2,01	2,91	3,07	4,06	2,85	2,85	
apr.	4,17	4,78	4,73	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,77	3,21	4,16	3,00	2,94	
mag.	4,14	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,10	2,71	3,21	3,52	2,68	2,79	
giu.	4,15	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,60	3,01	2,96	2,71	3,12	
lug.	4,12	4,65	4,82	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,72	2,72	2,82	2,98	3,17	
ago.	4,10	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10	
set.	4,12	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,75	2,89	3,28	
ott.	4,14	4,60	4,83	4,39	4,14	3,51	3,50	2,19	2,64	3,14	2,86	3,28	3,38	
nov.	4,08	4,56	4,71	4,34	4,29	3,56	3,50	2,23	2,62	2,96	2,90	2,98	3,10	
dic.	4,12	4,53	4,49	4,20	4,19	3,43	3,41	2,17	2,73	2,67	2,81	2,82	3,13	
2014 gen.	4,15	4,61	4,68	4,25	3,98	3,40	3,48	2,15	2,75	2,76	2,96	3,03	3,12	

Fonte: BCE.

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

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

4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

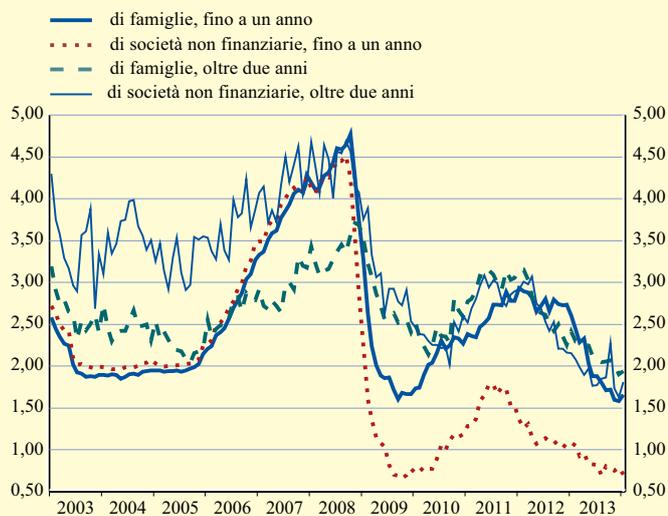
	Depositi da famiglie				Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista ²⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ^{2),3)}		A vista ²⁾	Con durata prestabilita		
	1	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	6	fino a 2 anni	oltre 2 anni		8
2013 feb.	0,36	2,58	2,75	1,39	1,48	0,40	1,72	2,93	1,99
mar.	0,36	2,53	2,70	1,37	1,43	0,40	1,65	2,89	2,19
apr.	0,34	2,47	2,70	1,36	1,37	0,38	1,60	2,83	1,99
mag.	0,33	2,41	2,67	1,31	1,31	0,38	1,57	2,79	1,62
giu.	0,32	2,36	2,67	1,30	1,28	0,38	1,51	2,80	1,73
lug.	0,31	2,28	2,64	1,28	1,23	0,37	1,46	2,77	1,67
ago.	0,30	2,22	2,63	1,15	1,22	0,37	1,44	2,82	1,50
set.	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,84	1,66
ott.	0,29	2,09	2,60	1,13	1,15	0,34	1,34	2,83	1,35
nov.	0,29	2,02	2,60	1,12	1,11	0,34	1,32	2,84	1,34
dic.	0,29	1,94	2,57	1,11	1,07	0,34	1,29	2,79	1,05
2014 gen.	0,28	1,87	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01

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	5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
2013 feb.	3,45	3,35	3,51	7,77	6,24	4,91	3,72	3,26	3,19	
mar.	3,50	3,36	3,49	7,79	6,21	4,89	3,69	3,25	3,16	
apr.	3,49	3,33	3,49	7,74	6,19	4,88	3,67	3,25	3,15	
mag.	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,66	3,24	3,13	
giu.	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,63	3,24	3,14	
lug.	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,64	3,26	3,14	
ago.	3,52	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12	
set.	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,83	3,65	3,24	3,13	
ott.	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12	
nov.	3,51	3,22	3,34	7,52	6,11	4,79	3,59	3,28	3,12	
dic.	3,59	3,24	3,33	7,49	6,08	4,77	3,61	3,29	3,14	
2014 gen.	3,61	3,17	3,31	7,58	6,11	4,76	3,67	3,30	3,13	

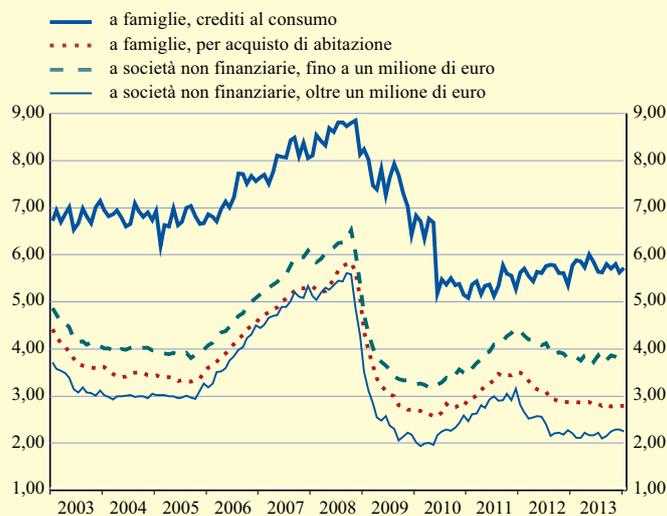
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

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



F22 Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno

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



Fonte: BCE.

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

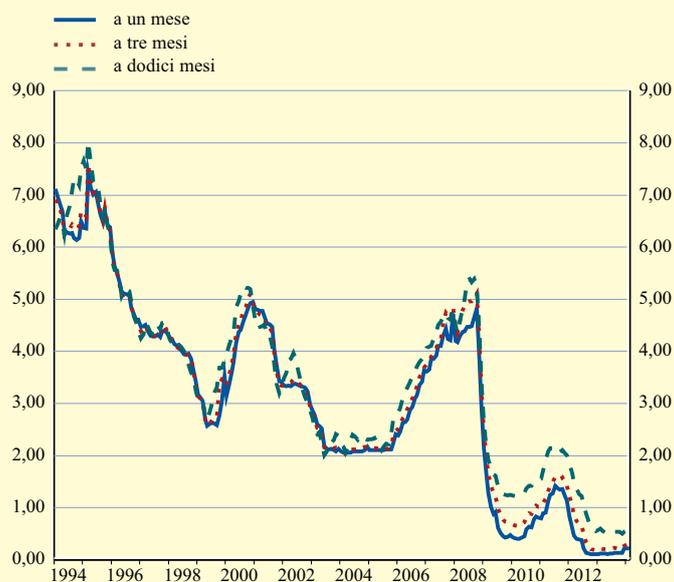
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

	Area dell'euro ^{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	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2012 4° trim.	0,08	0,11	0,20	0,37	0,60	0,32	0,19
2013 1° trim.	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
2° trim.	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
3° trim.	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
4° trim.	0,12	0,16	0,24	0,35	0,53	0,24	0,14
2013 feb.	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16
mar.	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16
apr.	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16
mag.	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
giu.	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
lug.	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
ago.	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
set.	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
ott.	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
nov.	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14
dic.	0,17	0,21	0,27	0,37	0,54	0,24	0,15
2014 gen.	0,20	0,22	0,29	0,40	0,56	0,24	0,14
feb.	0,16	0,22	0,29	0,39	0,55	0,24	0,14

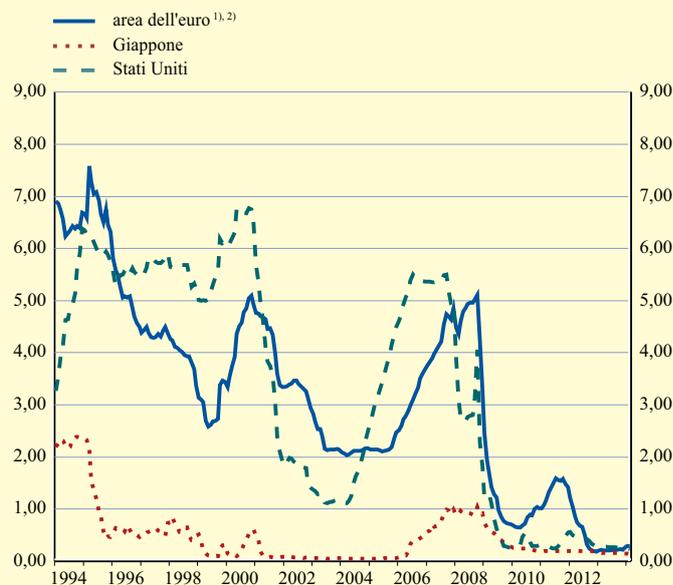
F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ^{1), 2)}

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



F24 Tassi di interesse del mercato monetario a tre mesi

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



Fonte: BCE.

- 1) Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

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

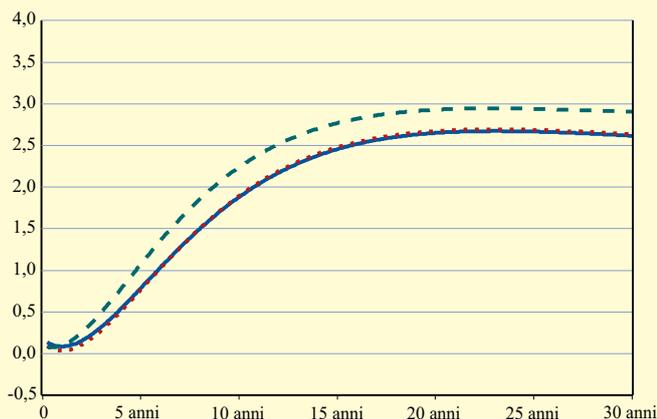
(titoli di debito con rating AAA emessi dalle amministrazioni centrali; fine periodo; tassi in valori percentuali su base annua; spread in punti percentuali)

	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
2012 4° trim.	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 1° trim.	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
2° trim.	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
3° trim.	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
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
2013 feb.	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72
mar.	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
apr.	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
mag.	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
giu.	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
lug.	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
ago.	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
set.	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
ott.	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74
nov.	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79
dic.	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 gen.	0,09	0,04	0,11	0,77	1,27	1,89	1,80	1,79	0,04	0,37	2,06	3,61
feb.	0,14	0,09	0,16	0,79	1,27	1,88	1,74	1,72	0,09	0,41	2,03	3,56

F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro ²⁾

(valori percentuali su base annua; fine periodo)

- Febbraio 2014
- ... Gennaio 2014
- - - Dicembre 2013



F26 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)

- tasso a un anno
- ... tasso a dieci anni
- - - spread tra i tassi a dieci anni e a tre mesi
- spread tra i tassi a dieci anni e a due anni



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.

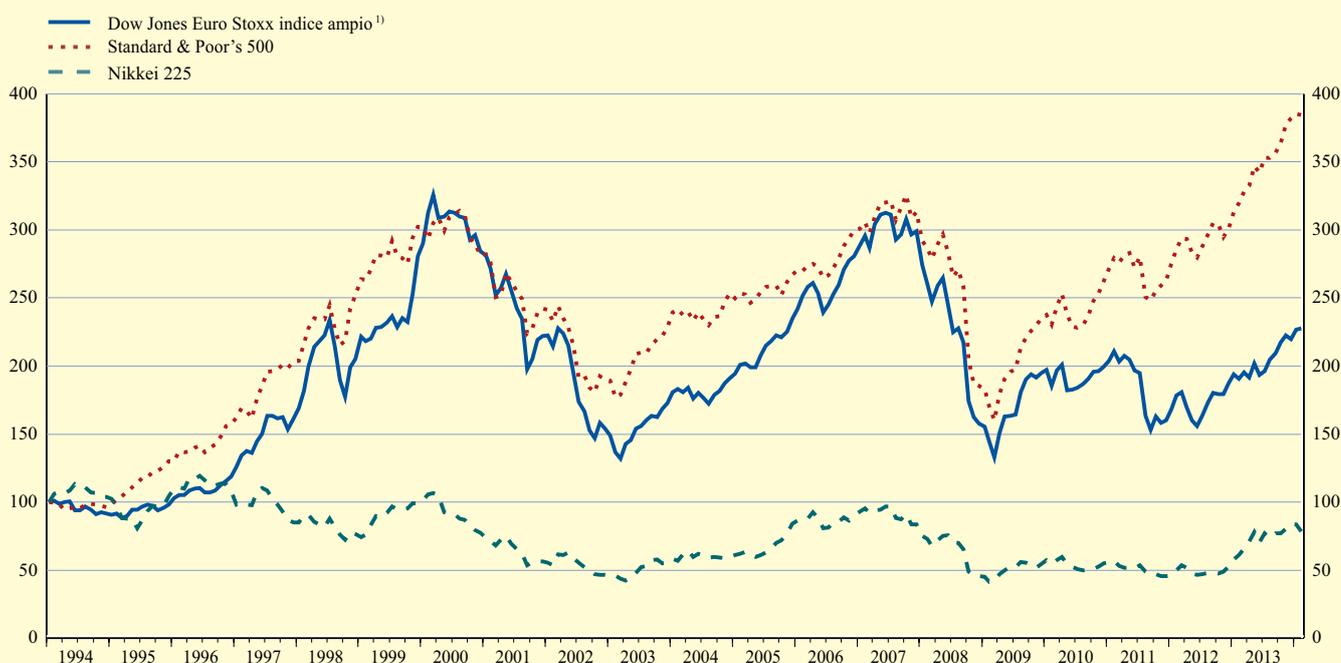
4.8 Indici del mercato azionario

(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
2012 4° trim.	252,0	2.543,3	536,8	163,6	407,4	310,5	133,0	347,7	231,6	232,0	245,4	570,7	1.418,1	9.208,6
2013 1° trim.	268,2	2.676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1.514,0	11.457,6
2° trim.	271,8	2.696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1.609,5	13.629,3
3° trim.	282,1	2.782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1.674,9	14.127,7
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
2013 feb.	264,7	2.630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1.512,3	11.336,4
mar.	270,8	2.680,2	576,6	187,2	457,1	307,4	140,1	388,2	260,6	221,0	240,2	626,1	1.550,8	12.244,0
apr.	265,9	2.636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1.570,7	13.224,1
mag.	280,2	2.785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1.639,8	14.532,4
giu.	268,3	2.655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1.618,8	13.106,6
lug.	272,4	2.686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1.668,7	14.317,5
ago.	284,2	2.803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1.670,1	13.726,7
set.	290,6	2.864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1.687,2	14.372,1
ott.	301,4	2.988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1.720,0	14.329,0
nov.	308,7	3.056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1.783,5	14.931,7
dic.	304,7	3.010,2	631,3	211,7	490,9	316,3	170,3	443,9	307,2	245,0	282,0	633,9	1.807,8	15.655,2
2014 gen.	314,7	3.092,4	640,7	217,4	497,9	318,8	181,3	462,3	308,2	251,3	297,4	647,6	1.822,4	15.578,3
feb.	315,9	3.085,9	643,7	219,2	502,0	318,9	183,0	460,0	304,3	261,1	291,9	638,3	1.817,0	14.617,6

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

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

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



PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)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 2012	100,0	100,0	81,7	57,2	42,8	100,0	12,3	7,5	26,7	10,8	42,8	87,3	12,7	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7	
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5	
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8	
2013	117,2	1,4	1,3	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1	
2012 4° trim.	116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,8	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,2	
2013 1° trim.	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,5	0,1	1,0	0,4	1,7	3,2	
2° trim.	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,4	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,3	
3° trim.	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,5	0,0	1,0	0,5	1,3	1,8	
4° trim.	117,6	0,8	1,0	0,5	1,2	-0,1	0,3	-1,0	0,0	-1,1	0,1	0,7	1,4	
2013 set.	117,7	1,1	1,2	0,9	1,4	0,0	0,1	-1,0	0,0	0,5	0,0	1,0	1,6	
ott.	117,6	0,7	1,0	0,4	1,2	-0,2	0,1	-0,6	0,0	-1,2	-0,1	0,6	1,3	
nov.	117,5	0,9	1,1	0,4	1,4	0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,8	0,2	0,8	1,3	
dic.	117,9	0,8	0,9	0,7	1,0	0,1	0,1	1,0	0,1	0,6	-0,1	0,8	1,4	
2014 gen.	116,6	0,8	1,0	0,5	1,2	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	0,6	2,0	
feb. ³⁾	117,0	0,8			1,3					0,1				

	Beni						Servizi					
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comunicazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici	Di locazione					
in perc. del totale nel 2012	19,8	12,3	7,5	37,5	26,7	10,8	10,5	6,8	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
2012 4° trim.	3,1	2,4	4,3	2,5	1,1	6,3	1,8	1,5	3,1	-3,8	2,1	1,9
2013 1° trim.	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7
2° trim.	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9
3° trim.	3,1	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
2013 set.	2,6	2,4	2,9	0,0	0,4	-0,9	1,7	1,5	2,4	-3,6	2,2	0,9
ott.	1,9	2,2	1,4	-0,3	0,3	-1,7	1,7	1,4	2,0	-4,0	1,9	0,4
nov.	1,6	2,0	0,9	-0,1	0,2	-1,1	1,7	1,4	1,9	-3,3	2,5	0,5
dic.	1,8	2,0	1,5	0,2	0,3	0,0	1,7	1,4	1,4	-3,4	1,5	0,5
2014 gen.	1,7	2,0	1,3	-0,2	0,2	-1,2	1,7	1,4	1,6	-3,2	1,4	1,3
feb. ³⁾	1,5				0,6	-2,2						

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

in perc. del totale nel 2010	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni										Prezzi delle costruzioni ^{1),2)}	Prezzi degli immobili residenziali ^{1),3)}	Indicatore sperimentale dei prezzi degli immobili commerciali ^{1),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	
100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	2,3	20,3	27,9				
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,2	0,4	0,7	0,4	6,1	1,9	0,9	-0,3
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,8	1,5	3,3	1,9	3,5	10,9	3,3	1,1	2,8
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	1,6	2,6	6,6	1,6	-1,7	-0,2
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	0,7	1,8	-1,7	.	.	.
2012 4° trim.	109,2	2,4	1,9	1,6	1,3	0,8	2,5	1,2	2,7	4,5	1,3	-2,3	-1,2
2013 1° trim.	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,8	-2,8	-1,4
2° trim.	108,2	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,4	-2,4	-0,9
3° trim.	108,3	-0,6	-0,3	0,2	-1,1	0,6	1,8	0,6	1,9	-2,7	0,4	-1,4	-0,2
4° trim.	108,0	-1,1	-0,8	-0,3	-1,7	0,6	0,9	0,6	1,0	-2,9	.	.	.
2013 ago.	108,3	-0,9	-0,4	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-3,7	-	-	-
set.	108,5	-0,9	-0,8	-0,1	-1,6	0,6	1,5	0,7	1,6	-2,9	-	-	-
ott.	108,0	-1,3	-1,1	-0,3	-1,8	0,6	1,1	0,6	1,2	-3,6	-	-	-
nov.	107,9	-1,2	-0,9	-0,4	-1,7	0,5	0,9	0,6	0,9	-3,2	-	-	-
dic.	108,1	-0,8	-0,6	-0,3	-1,7	0,6	0,8	0,7	0,9	-1,9	-	-	-
2014 gen.	107,7	-1,4	-0,9	-0,4	-1,7	0,5	0,6	0,8	0,6	-3,8	-	-	-

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 ¹⁾							
		Ponderati in base alle importazioni ⁵⁾			Ponderati in base all'utilizzo ⁶⁾			Totale (destagionalizzato; indice 2000=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	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,9	1,3	1,6	2,1	1,1	1,1	1,6	2,4
2013	81,7	-8,2	-10,5	-7,0	-7,3	-7,3	-7,3	112,5	1,4	1,1	1,2	1,1	0,3	-0,4	-1,3
2012 4° trim.	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,5	1,4	1,5	1,8	0,5	0,9	1,4	1,7
2013 1° trim.	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	112,1	1,6	1,4	1,3	1,7	0,4	0,2	-0,3
2° trim.	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,6	1,2	1,1	1,0	0,1	-0,1	-1,1
3° trim.	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,5	1,3	1,0	1,2	1,0	0,2	-0,8	-1,6
4° trim.	80,3	-11,8	-15,8	-9,7	-11,1	-11,8	-10,5	112,7	1,1	0,7	0,8	1,0	0,2	-1,0	-2,0
2013 set.	83,0	-12,9	-18,8	-9,7	-12,1	-13,7	-10,7	-	-	-	-	-	-	-	-
ott.	80,0	-12,2	-17,3	-9,6	-10,9	-12,0	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	80,0	-11,7	-16,5	-9,2	-11,3	-12,9	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-
dic.	80,8	-11,4	-13,5	-10,4	-11,2	-10,6	-11,7	-	-	-	-	-	-	-	-
2014 gen.	78,8	-9,3	-11,4	-8,3	-8,9	-8,2	-9,5	-	-	-	-	-	-	-	-
feb.	79,4	-7,8	-6,2	-8,6	-7,2	-3,6	-10,0	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE sulla base di dati Eurostat (colonne 8-15 nella tavola 3 della sezione 5.1), elaborazioni della BCE basate su dati Thomson Reuters (colonna 1 nella tavola 3 della sezione 5.1), elaborazioni della BCE basate su dati IPD e fonti nazionali (colonna 13 nella tavola 2 della sezione 5.1) ed elaborazioni della BCE (colonna 12 nella tavola 2 della sezione 5.1 e colonne 2-7 nella tavola 3 della sezione 5.1).

1) I dati si riferiscono agli Euro 18.

2) Prezzi degli input delle costruzioni residenziali.

3) 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>).

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 ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

4. Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi per occupato e produttività del lavoro

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

	Totale (indice 2008 = 100)		Per settore di attività									
	1	2	Agricoltura, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto, di alloggio e di ristorazione,	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Amm. pubblica, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi
Costo del lavoro per unità di prodotto ²⁾												
2011	110,6	0,8	0,6	0,6	1,3	0,7	0,3	-0,4	0,9	3,1	0,2	1,5
2012	112,7	1,9	4,4	2,6	2,6	1,7	3,4	1,3	0,7	2,5	0,7	2,1
2012 4° trim.	113,4	1,8	6,1	2,7	3,3	2,2	5,4	-0,3	-0,6	2,5	-0,2	2,7
2013 1° trim.	114,0	1,8	2,4	2,6	0,3	2,4	3,8	-0,1	-0,9	2,0	1,0	2,3
2° trim.	113,9	1,2	1,6	1,9	0,5	1,8	3,4	1,2	-0,1	1,1	0,3	1,7
3° trim.	114,1	1,0	1,8	2,2	1,5	0,9	4,2	0,7	0,3	0,2	0,3	1,5
Redditi per occupato												
2011	114,5	2,2	3,1	3,5	3,6	1,8	2,9	1,5	2,8	3,0	1,1	1,8
2012	116,6	1,8	1,4	2,5	3,1	1,7	2,5	1,1	1,9	2,5	1,1	1,6
2012 4° trim.	117,1	1,5	1,2	2,6	3,0	1,4	2,3	1,4	1,2	2,1	0,2	1,2
2013 1° trim.	118,0	1,7	2,8	2,5	0,8	1,2	1,4	1,7	1,3	2,0	1,6	1,1
2° trim.	118,4	1,6	2,0	2,6	1,9	1,4	1,3	1,3	2,8	2,1	1,0	1,3
3° trim.	118,7	1,6	3,0	3,1	2,5	1,1	1,2	0,8	1,5	1,6	1,0	1,5
Produttività del lavoro per occupato ³⁾												
2011	103,5	1,4	2,5	2,9	2,3	1,1	2,6	1,9	1,8	-0,1	0,8	0,3
2012	103,5	0,0	-2,9	-0,1	0,5	0,1	-0,9	-0,2	1,2	0,0	0,3	-0,5
2012 4° trim.	103,3	-0,3	-4,6	0,0	-0,3	-0,8	-3,0	1,7	1,9	-0,5	0,4	-1,5
2013 1° trim.	103,6	-0,2	0,4	-0,1	0,5	-1,2	-2,3	1,8	2,2	0,0	0,6	-1,2
2° trim.	103,9	0,4	0,4	0,6	1,4	-0,5	-2,0	0,1	2,9	1,0	0,7	-0,4
3° trim.	104,1	0,6	1,2	0,9	1,0	0,2	-2,9	0,1	1,3	1,4	0,7	0,0
Redditi per ora lavorata												
2011	116,3	2,0	2,3	2,7	4,1	2,0	2,7	1,2	2,3	2,7	0,9	1,7
2012	119,3	2,6	3,2	3,6	4,9	2,4	3,1	1,6	2,3	2,6	1,2	2,5
2012 4° trim.	120,3	2,1	3,1	3,7	4,2	2,3	2,6	2,3	1,7	2,4	0,0	2,3
2013 1° trim.	121,9	3,0	4,4	4,5	3,8	2,4	1,9	2,9	1,5	2,8	2,4	2,5
2° trim.	121,4	1,5	2,2	1,5	0,9	1,4	0,9	1,8	2,3	2,3	0,9	2,1
3° trim.	121,7	1,6	3,2	1,8	1,8	1,1	1,7	1,1	1,9	2,1	1,1	2,4
Produttività per ora lavorata ³⁾												
2011	105,7	1,4	3,6	2,3	2,4	1,4	2,5	1,8	1,2	-0,3	0,6	0,3
2012	106,5	0,7	-2,0	1,0	2,0	0,8	-0,3	0,2	2,0	0,3	0,6	0,3
2012 4° trim.	106,7	0,5	-3,9	1,2	0,9	0,2	-2,3	2,7	2,9	0,1	0,3	-0,4
2013 1° trim.	107,5	1,1	0,5	1,9	3,1	-0,4	-1,8	3,0	2,8	1,0	1,4	0,5
2° trim.	107,1	0,2	0,1	-0,3	0,3	-0,6	-2,2	0,1	2,5	1,1	0,5	0,3
3° trim.	107,2	0,6	1,4	-0,2	0,5	0,2	-2,2	0,2	1,5	2,0	0,8	0,8

5. Indicatori del costo del lavoro ⁴⁾

	Totale (indice dest.) 2008 = 100	Totale	Per componente			Per settore di attività			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali ⁵⁾
			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	108,6	1,9	2,0	1,7	2,4	2,3	2,1	2,2	
2013								1,8	
2013 1° trim.	102,6	1,9	2,1	1,6	3,2	1,5	1,6	1,9	
2° trim.	114,0	1,1	1,4	0,3	1,9	0,8	1,1	1,7	
3° trim.	107,1	1,0	1,3	0,4	1,6	-0,2	1,0	1,7	
4° 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) I dati si riferiscono agli Euro 18.
- 2) Rapporto tra i redditi (a prezzi correnti) per occupato e la produttività del lavoro per occupato.
- 3) PIL totale e valore aggiunto per branca di attività economica (volumi) per input di lavoro (in termini di occupati o di ore lavorate).
- 4) 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.
- 5) 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 ¹⁾

	PIL								
	Totale	Domanda interna				Bilancia commerciale ²⁾			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ³⁾	Totale	Esportazioni ²⁾	Importazioni ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>									
2010	9.185,6	9.064,9	5.282,7	2.019,8	1.741,2	21,1	120,8	3.793,9	3.673,1
2011	9.444,5	9.315,7	5.427,2	2.033,2	1.796,9	58,4	128,8	4.186,7	4.057,9
2012	9.505,8	9.259,2	5.463,4	2.043,9	1.744,0	7,9	246,6	4.361,8	4.115,2
2013	9.597,7	9.263,0	5.491,4	2.071,2	1.696,8	3,6	334,7	4.401,0	4.066,3
2012 4° trim.	2.376,0	2.303,8	1.365,4	510,9	430,1	-2,6	72,1	1.096,1	1.023,9
2013 1° trim.	2.384,0	2.309,2	1.367,8	517,1	422,2	2,1	74,8	1.082,5	1.007,8
2° trim.	2.399,5	2.311,6	1.371,4	517,5	422,3	0,3	87,9	1.105,1	1.017,2
3° trim.	2.405,0	2.325,8	1.377,3	520,5	425,8	2,3	79,2	1.102,3	1.023,1
4° trim.	2.415,0	2.323,3	1.380,7	518,3	431,6	-7,3	91,8	1.113,9	1.022,2
<i>in percentuale del PIL</i>									
2013	100,0	96,5	57,2	21,6	17,7	0,0	3,5	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2012 4° trim.	-0,5	-0,7	-0,5	0,0	-1,3	-	-	-0,6	-0,9
2013 1° trim.	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	-1,7	-	-	-0,9	-1,1
2° trim.	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,2	-	-	2,3	1,7
3° trim.	0,1	0,6	0,1	0,4	0,6	-	-	0,0	1,0
4° trim.	0,3	-0,1	0,1	-0,2	1,1	-	-	1,2	0,4
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2010	1,9	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,4	-0,5	-4,0	-	-	2,5	-0,9
2013	-0,4	-1,0	-0,7	0,2	-3,0	-	-	1,3	0,1
2012 4° trim.	-1,0	-2,3	-1,4	-0,7	-4,8	-	-	1,9	-0,8
2013 1° trim.	-1,2	-2,1	-1,2	-0,1	-5,3	-	-	0,1	-1,9
2° trim.	-0,6	-1,4	-0,6	0,1	-3,4	-	-	1,5	-0,1
3° trim.	-0,3	-0,4	-0,3	0,7	-2,3	-	-	0,8	0,6
4° trim.	0,5	0,1	0,3	0,4	0,1	-	-	2,6	1,9
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2012 4° trim.	-0,5	-0,6	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	0,1	-	-
2013 1° trim.	-0,2	-0,3	0,0	0,1	-0,3	0,0	0,1	-	-
2° trim.	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,4	-	-
3° trim.	0,1	0,6	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
4° trim.	0,3	-0,1	0,1	-0,1	0,2	-0,3	0,4	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>									
2010	1,9	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	-	-
2013	-0,4	-1,0	-0,4	0,0	-0,6	-0,1	0,5	-	-
2012 4° trim.	-1,0	-2,2	-0,8	-0,1	-0,9	-0,3	1,2	-	-
2013 1° trim.	-1,2	-2,0	-0,7	0,0	-1,0	-0,3	0,9	-	-
2° trim.	-0,6	-1,3	-0,3	0,0	-0,6	-0,4	0,8	-	-
3° trim.	-0,3	-0,4	-0,2	0,1	-0,4	0,0	0,1	-	-
4° trim.	0,5	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,2	0,4	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I dati si riferiscono agli Euro 18.

2) 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.

3) Includo 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 ¹⁾

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)											Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Amministraz. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>												
2010	8.242,2	137,1	1.581,8	499,2	1.552,3	370,8	438,7	919,2	827,5	1.615,0	300,6	943,4
2011	8.469,9	142,0	1.643,3	502,0	1.594,5	374,5	440,1	965,6	859,7	1.640,1	308,1	974,6
2012	8.526,1	144,2	1.643,9	491,8	1.607,3	370,0	433,9	982,2	877,6	1.661,6	313,7	979,7
2013	8.607,3	143,1	1.659,9	479,5	1.623,3	357,5	438,3	1.003,8	895,9	1.685,9	320,2	990,3
2012 4° trim.	2.131,9	36,4	410,1	121,2	403,2	91,3	107,9	248,0	220,4	414,4	79,0	244,1
2013 1° trim.	2.139,3	35,9	411,4	120,4	402,6	90,2	109,1	248,6	220,9	421,0	79,3	244,7
2° trim.	2.149,6	36,0	415,1	119,1	405,3	89,8	109,9	250,0	223,4	421,2	79,7	249,8
3° trim.	2.157,7	35,3	416,4	119,5	408,0	88,8	109,3	251,7	225,4	422,5	80,7	247,4
4° trim.	2.169,1	36,0	419,6	120,9	409,6	88,8	110,2	253,3	226,5	423,4	81,0	245,9
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>												
2013	100,0	1,7	19,3	5,6	18,9	4,2	5,1	11,7	10,4	19,6	3,7	-
<i> Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>												
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>												
2012 4° trim.	-0,5	-0,4	-1,7	-1,7	-0,9	-1,0	0,9	0,5	-0,3	0,4	0,2	-0,7
2013 1° trim.	-0,2	0,8	0,0	-1,1	-0,4	-0,7	-0,9	-0,2	0,6	-0,2	-0,4	-0,2
2° trim.	0,3	0,0	0,7	-1,0	0,5	-0,1	-0,9	0,3	0,8	0,2	0,1	0,6
3° trim.	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,1	-0,6	0,6	0,3	0,4	0,2	0,0	-0,2
4° trim.	0,4	1,6	0,6	0,5	0,2	0,0	0,4	0,2	0,3	0,4	0,1	-0,5
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>												
2010	2,0	-3,0	9,5	-5,8	0,7	1,8	0,2	-0,1	2,3	1,3	0,4	1,4
2011	1,8	0,3	3,0	-1,6	1,7	3,9	1,5	2,1	2,4	1,1	0,3	0,1
2012	-0,5	-4,9	-1,1	-4,2	-0,7	0,3	-0,6	0,6	0,7	0,1	0,1	-1,8
2013	-0,4	-0,2	-0,5	-3,8	-0,7	-1,5	-0,7	0,4	1,1	0,1	-0,7	-1,0
2012 4° trim.	-0,9	-6,6	-1,4	-5,3	-1,7	-1,4	0,9	0,7	0,0	0,2	-0,1	-2,0
2013 1° trim.	-1,0	-2,6	-1,7	-5,1	-2,3	-1,8	0,7	0,6	0,2	0,3	-0,7	-2,5
2° trim.	-0,6	-0,9	-0,9	-4,9	-1,4	-1,8	-0,9	0,8	1,4	0,4	-0,1	-0,8
3° trim.	-0,3	0,4	-0,8	-3,7	-0,6	-2,4	-0,3	0,8	1,5	0,6	-0,1	-0,5
4° trim.	0,6	2,4	1,6	-1,4	0,5	-1,4	-0,9	0,5	2,1	0,6	-0,2	-0,3
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i>												
2012 4° trim.	-0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 1° trim.	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
2° trim.	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
3° trim.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
4° trim.	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>												
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
2012 4° trim.	-0,9	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 1° trim.	-1,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2° trim.	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
3° trim.	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
4° trim.	0,6	0,0	0,3	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I dati si riferiscono agli Euro 18.

5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale ¹⁾

in perc. del totale nel 2010	Totale		Industria escluse le costruzioni									Costruzioni		
	1	2	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici	11	12
				3	4	Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo					
									5	6	7				Totale	Durevoli	Non durevoli
	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6		
2011	2,2	103,5	3,4	4,7	4,8	4,2	8,5	1,0	0,7	1,0	-4,5	-2,4		
2012	-3,1	100,9	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,2	-2,4	-4,8	-2,1	-0,4	-5,4		
2013	-1,2	100,2	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9	-0,7	-0,6	-3,5	-0,2	-1,2	-3,0		
2013 1° trim.	-2,8	99,6	-2,2	-2,6	-2,8	-3,5	-3,4	-0,8	-4,5	-0,4	-0,1	-5,9		
2° trim.	-1,5	100,3	-1,0	-0,9	-1,0	-2,0	-0,1	-0,7	-3,9	-0,2	-1,2	-3,7		
3° trim.	-1,1	100,3	-1,1	-1,1	-0,9	-0,6	-1,3	-0,9	-3,5	-0,6	-2,0	-1,1		
4° trim.	0,7	100,6	1,3	1,6	1,6	2,7	1,8	-0,1	-2,0	0,5	-1,7	-1,6		
2013 ago.	-1,2	100,6	-1,5	-1,4	-1,0	-0,6	-0,9	-2,1	-4,0	-1,9	-3,6	-1,1		
set.	-0,1	100,4	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,6	-2,5	1,1	-0,7	-0,6		
ott.	0,0	99,7	0,5	0,9	0,8	1,5	1,4	-0,5	-4,8	0,2	-3,1	-2,3		
nov.	2,0	101,4	2,8	3,1	3,1	3,2	4,3	1,5	0,0	2,0	-0,1	-1,6		
dic.	0,5	100,6	0,5	0,8	0,8	3,6	-0,3	-1,4	-1,2	-0,9	-2,0	-0,2		
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2013 ago.	1,0	-	0,9	1,0	1,6	0,8	2,0	0,4	0,1	0,4	-0,7	0,1		
set.	-0,5	-	-0,2	-0,3	-0,9	-0,4	-0,8	0,1	-1,4	0,1	1,5	-0,3		
ott.	-0,6	-	-0,7	-0,4	-0,4	0,4	-0,9	-0,4	-1,9	0,3	-3,3	-1,0		
nov.	1,3	-	1,6	1,5	1,6	0,7	2,8	0,6	2,3	0,3	2,3	-0,2		
dic.	-0,4	-	-0,7	-0,4	-0,5	0,9	-2,1	-0,2	0,4	-0,1	-2,1	0,9		

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 ^{1),2)}		Fatturato nell'industria ¹⁾		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	Migliaia (dest.) ³⁾	Totale
	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	108,6	8,6	109,3	9,2	1,7	99,3	-0,8	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-1,0
2012	104,4	-3,8	108,8	-0,4	0,5	97,6	-1,7	-1,3	-1,6	-2,5	-2,8	-5,0	745	-11,0
2013	104,1	-0,3	107,2	-1,5	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,5	-1,3	-2,6	-1,1	713	-4,4
2013 1° trim.	102,5	-2,7	107,0	-2,6	-1,3	96,5	-2,2	-1,5	-2,4	-5,7	-4,3	-3,6	689	-11,2
2° trim.	103,2	-1,7	106,8	-1,9	-0,3	96,8	-1,0	-1,7	-0,4	0,0	-2,8	-0,7	709	-7,2
3° trim.	105,1	1,0	107,4	-1,5	-0,1	97,2	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,5	-0,2	709	-2,2
4° trim.	105,4	2,1	107,4	-0,1	0,1	96,6	0,2	-0,3	0,8	0,6	-1,0	-0,1	745	5,3
2013 set.	106,3	3,5	107,4	-0,8	-0,1	96,8	-0,2	-1,4	0,7	-1,1	-1,0	1,1	710	-2,4
ott.	104,1	0,2	106,7	-1,2	-0,5	96,4	-0,4	-0,2	-0,5	-1,7	-1,5	0,2	726	4,2
nov.	105,8	2,8	108,2	1,4	1,3	97,4	1,5	1,0	2,6	4,8	0,1	-0,1	736	4,8
dic.	106,5	3,3	107,4	-0,5	-0,5	96,1	-0,4	-1,5	0,5	-0,5	-1,6	-0,5	774	7,0
2014 gen.	.	.	.	.	1,1	97,6	1,3	-0,4	2,5	.	.	2,9	705	5,5
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2013 set.	-	1,3	-	-0,8	-0,9	-	-0,9	-0,7	-0,2	-1,2	0,0	-0,7	-	-0,3
ott.	-	-2,1	-	-0,7	-0,4	-	-0,4	0,2	-0,8	-1,7	-0,8	-0,5	-	2,2
nov.	-	1,6	-	1,5	1,1	-	1,1	0,6	1,4	3,5	0,7	1,1	-	1,5
dic.	-	0,7	-	-0,7	-1,4	-	-1,3	-1,6	-1,1	-2,6	-1,5	-0,4	-	5,2
2014 gen.	-	.	-	.	1,5	-	1,6	1,1	1,9	.	.	1,5	-	-9,0

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) I dati si riferiscono agli Euro 18.

2) 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.

3) I dati annuali e trimestrali sono medie di quelli mensili nel periodo considerato.

5.2 Produzione e domanda

 (saldi percentuali¹⁾, 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					Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ³⁾ (in perc.)	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	-20,1	34,4	-11,2
2012 4° trim.	87,2	-15,4	-32,1	6,9	-7,3	77,4	-25,9	-12,7	-31,5	46,0	-13,4
2013 1° trim.	90,5	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,5	-11,3	-27,2	42,3	-13,1
2° trim.	90,2	-12,7	-30,9	6,2	-0,9	77,9	-20,8	-10,1	-24,8	35,7	-12,6
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	79,2	-14,4	-6,3	-11,6	29,8	-9,8
2013 set.	97,3	-6,6	-23,2	3,7	7,0	-	-14,8	-7,1	-13,5	28,4	-10,1
ott.	98,1	-5,0	-21,2	3,3	9,4	78,4	-14,4	-7,1	-11,7	29,2	-9,5
nov.	98,8	-3,9	-17,9	3,5	9,7	-	-15,3	-6,0	-13,4	31,3	-10,4
dic.	100,4	-3,4	-16,7	1,7	8,3	-	-13,5	-5,7	-9,8	29,0	-9,5
2014 gen.	101,0	-3,8	-16,7	3,0	8,2	80,0	-11,7	-4,9	-7,6	24,6	-9,5
feb.	101,2	-3,4	-16,2	2,3	8,4	-	-12,7	-4,8	-8,7	26,3	-11,0

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale ⁴⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁴⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale ⁴⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-4,0	-6,5	7,2	1,6	3,9	1,4	3,0	7,3
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,3	-5,4	11,2	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,4	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,9	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2
2012 4° trim.	-31,9	-39,6	-24,2	-15,9	-20,9	11,5	-15,3	-11,0	-15,3	-12,8	-4,9
2013 1° trim.	-28,7	-36,8	-20,7	-16,1	-24,0	10,8	-13,5	-7,7	-12,6	-8,9	-1,8
2° trim.	-31,5	-38,5	-24,3	-16,5	-24,5	11,2	-13,9	-9,9	-14,5	-13,3	-1,9
3° trim.	-31,0	-39,7	-22,3	-10,4	-16,4	8,7	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8
4° trim.	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,5	-1,3	-4,2	-3,4	3,6
2013 set.	-28,3	-36,9	-19,8	-6,8	-11,0	7,2	-2,3	-3,2	-5,5	-7,2	3,2
ott.	-29,1	-38,9	-19,2	-7,7	-11,2	5,6	-6,5	-3,6	-6,6	-6,9	2,7
nov.	-30,4	-39,5	-21,3	-7,7	-11,2	7,8	-4,2	-0,8	-4,0	-2,8	4,4
dic.	-26,4	-34,8	-18,0	-5,0	-9,1	6,4	0,3	0,4	-2,1	-0,4	3,6
2014 gen.	-29,8	-41,3	-18,4	-3,4	-8,1	5,9	3,7	2,4	-0,6	-0,2	8,0
feb.	-28,5	-37,4	-19,6	-2,9	-4,2	6,1	1,5	3,2	0,3	1,8	7,7

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

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

5.3 Mercato del lavoro ^{1), 2)}

(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>													
2012	147.068	125.725	21.343	5.044	23.104	9.546	36.170	4.066	4.078	1.302	18.333	34.575	10.851
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2012	100,0	85,5	14,5	3,4	15,7	6,5	24,6	2,8	2,8	0,9	12,5	23,5	7,4
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2010	-0,5	-0,5	-0,5	-1,0	-2,8	-4,0	-0,5	-1,7	-1,1	0,0	2,0	0,9	0,6
2011	0,2	0,3	-0,3	-2,1	0,0	-3,8	0,6	1,2	-0,4	0,3	2,5	0,3	0,1
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-2,0	-1,0	-4,6	-0,8	1,2	-0,4	-0,6	0,7	-0,3	0,7
2012 4° trim.	-0,7	-0,8	0,0	-2,1	-1,4	-5,0	-1,0	1,6	-0,8	-1,2	0,5	-0,2	1,3
2013 1° trim.	-1,0	-1,0	-1,0	-3,0	-1,6	-5,6	-1,1	0,5	-1,1	-1,6	0,3	-0,2	0,5
2° trim.	-1,0	-1,0	-0,6	-1,4	-1,5	-6,2	-1,0	0,2	-1,0	-2,1	0,4	-0,3	0,3
3° trim.	-0,8	-0,9	-0,5	-0,8	-1,7	-4,6	-0,8	0,5	-0,4	-0,4	0,0	-0,2	-0,1
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 4° trim.	-0,3	-0,4	0,0	-0,9	-0,5	-1,6	-0,4	0,8	-0,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,1
2013 1° trim.	-0,5	-0,5	-0,4	-1,4	-0,5	-1,6	-0,4	-0,2	-0,1	-0,7	-0,6	-0,2	0,0
2° trim.	-0,1	-0,1	0,1	1,9	-0,4	-1,1	0,0	0,1	-0,1	0,5	0,5	-0,2	-0,1
3° trim.	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,4	0,1	0,1
Ore lavorate													
<i>livelli (milioni)</i>													
2012	231.353	186.256	45.097	10.073	36.323	16.626	60.198	6.525	6.430	2.009	28.577	49.334	15.257
<i>percentuale sul totale delle ore lavorate</i>													
2012	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	7,2	26,0	2,8	2,8	0,9	12,4	21,3	6,6
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2010	-0,1	0,0	-0,5	-1,3	-0,4	-4,1	-0,3	-0,9	-0,6	1,0	2,7	0,9	0,3
2011	0,2	0,4	-0,7	-3,1	0,7	-3,9	0,3	1,4	-0,2	0,9	2,7	0,5	0,0
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,8	-1,4	0,4	-0,5	-0,1
2012 4° trim.	-1,5	-1,5	-1,7	-2,8	-2,5	-6,1	-1,9	0,9	-1,8	-2,1	-0,1	-0,1	0,2
2013 1° trim.	-2,3	-2,3	-2,0	-3,0	-3,5	-8,0	-2,0	0,0	-2,2	-2,1	-0,8	-1,0	-1,1
2° trim.	-0,8	-0,9	-0,4	-1,1	-0,6	-5,2	-0,8	0,5	-1,0	-1,7	0,3	-0,2	-0,4
3° trim.	-0,9	-0,8	-1,0	-1,0	-0,6	-4,2	-0,8	-0,2	-0,5	-0,7	-0,6	-0,3	-0,9
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 4° trim.	-0,7	-0,6	-1,1	-0,8	-0,7	-1,9	-1,0	-0,1	-0,7	-1,3	-0,7	0,2	-0,8
2013 1° trim.	-1,0	-1,0	-0,8	-0,5	-1,2	-2,4	-0,8	0,0	-0,2	-0,1	-1,0	-0,9	-0,5
2° trim.	0,7	0,6	0,9	0,8	1,4	0,6	0,7	0,3	0,3	1,0	0,8	0,4	-0,1
3° trim.	0,1	0,1	0,0	-0,4	-0,1	-0,5	0,3	-0,4	0,1	-0,3	0,3	0,1	0,4
Ore lavorate per persona occupata													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2012	1.573	1.481	2.113	1.997	1.572	1.742	1.664	1.605	1.577	1.543	1.559	1.427	1.406
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2010	0,4	0,5	0,0	-0,3	2,5	-0,1	0,2	0,8	0,4	1,0	0,7	0,0	-0,3
2011	0,0	0,1	-0,5	-1,0	0,7	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,7	0,2	0,2	-0,1
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2012 4° trim.	-0,8	-0,7	-1,6	-0,7	-1,2	-1,2	-1,0	-0,7	-0,9	-1,0	-0,6	0,1	-1,1
2013 1° trim.	-1,3	-1,3	-1,0	-0,1	-2,0	-2,5	-0,8	-0,5	-1,2	-0,6	-1,1	-0,8	-1,6
2° trim.	0,2	0,1	0,3	0,3	0,9	1,1	0,1	0,2	0,0	0,4	-0,2	0,2	-0,7
3° trim.	0,0	0,1	-0,5	-0,2	1,1	0,5	0,0	-0,7	-0,1	-0,3	-0,6	-0,1	-0,8
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 4° trim.	-0,4	-0,2	-1,1	0,1	-0,2	-0,3	-0,6	-0,8	-0,6	-0,7	-0,4	0,1	-0,7
2013 1° trim.	-0,5	-0,5	-0,3	0,9	-0,8	-0,8	-0,4	0,2	-0,2	0,7	-0,4	-0,8	-0,5
2° trim.	0,7	0,7	0,7	-1,1	1,8	1,7	0,7	0,2	0,5	0,5	0,3	0,6	0,0
3° trim.	0,1	0,1	0,2	-0,1	0,3	-0,2	0,3	-0,3	0,2	-0,7	0,0	0,0	0,3

Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

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

2) I dati si riferiscono agli Euro 18.

5.3 Mercato del lavoro

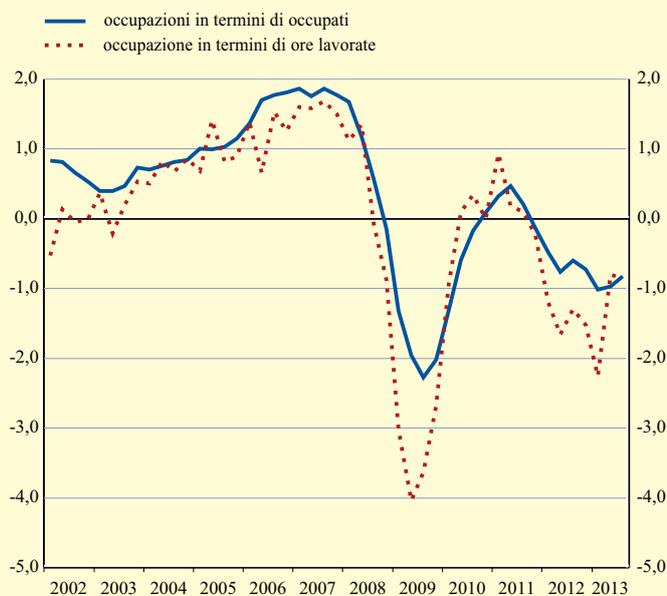
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

2. Disoccupazione e posti vacanti ¹⁾

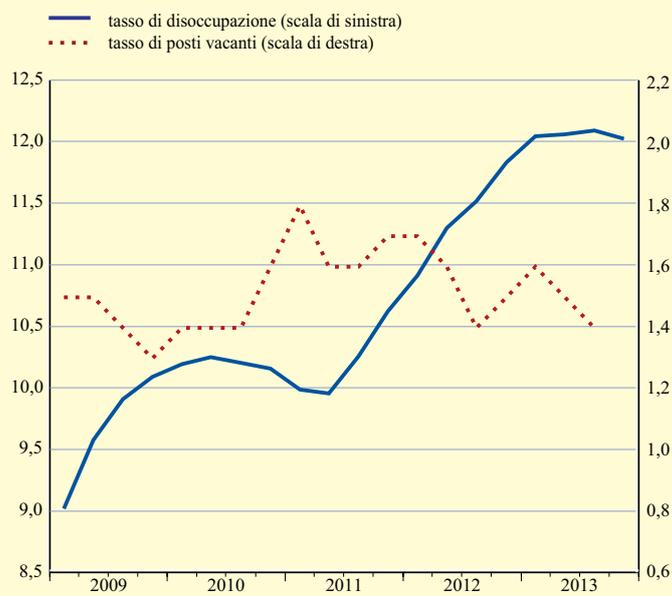
	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti ^{2),3)} in perc. del totale dei posti di lavoro
	Totale		Per età ⁴⁾				Per genere ⁵⁾				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	
in perc. del totale nel 2010	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	16,142	10,2	12,821	9,0	3,320	21,1	8,723	10,1	7,418	10,4	1,5
2011	16,197	10,2	12,960	9,0	3,237	21,0	8,634	10,0	7,564	10,5	1,7
2012	18,211	11,4	14,702	10,2	3,508	23,1	9,775	11,2	8,436	11,6	1,6
2013	19,288	12,1	15,728	10,8	3,560	24,0	10,356	11,9	8,932	12,2	.
2012 4° trim.	18,939	11,8	15,338	10,6	3,601	23,9	10,171	11,7	8,768	12,0	1,5
2013 1° trim.	19,258	12,0	15,656	10,8	3,601	24,0	10,350	11,9	8,907	12,2	1,6
2° trim.	19,301	12,1	15,751	10,9	3,551	23,8	10,355	11,9	8,946	12,2	1,5
3° trim.	19,359	12,1	15,814	10,9	3,545	24,0	10,426	12,0	8,933	12,2	1,4
4° trim.	19,235	12,0	15,692	10,8	3,544	24,0	10,292	11,9	8,944	12,2	.
2013 ago.	19,367	12,1	15,829	10,9	3,538	24,0	10,442	12,0	8,925	12,2	-
set.	19,380	12,1	15,823	10,9	3,557	24,0	10,415	12,0	8,965	12,2	-
ott.	19,275	12,0	15,727	10,8	3,547	24,0	10,323	11,9	8,951	12,2	-
nov.	19,273	12,0	15,723	10,8	3,550	24,1	10,316	11,9	8,957	12,2	-
dic.	19,158	12,0	15,625	10,8	3,534	24,0	10,236	11,8	8,923	12,2	-
2014 gen.	19,175	12,0	15,636	10,8	3,539	24,0	10,235	11,8	8,940	12,2	-

F28 Occupazione: occupati e ore lavorate ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

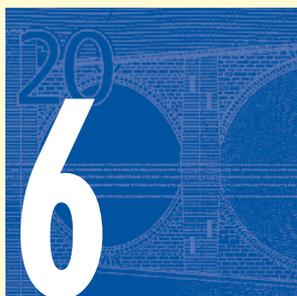


F29 Tasso ²⁾ di disoccupazione e tasso ²⁾ di posti vacanti ³⁾



Fonte: Eurostat.

- 1) I dati di disoccupazione si riferiscono a persone e sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.
- 2) I dati si riferiscono agli Euro 18.
- 3) Industria, costruzioni e servizi (ad esclusione di famiglie in veste di datori di lavoro, enti e organismi extraterritoriali); dati non destagionalizzati.
- 4) 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.
- 5) 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)

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette		Imposte indirette		Riscosse da istituzioni dell'UE		Contributi sociali		Vendite di beni e servizi	Imposte in conto capitale			
		Famiglie	Imprese	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,8
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,6	11,6	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,5
2011	45,4	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti							Spese in conto capitale			Per memoria: spese primarie ³⁾		
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE			
													A carico delle istituzioni dell'UE	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,0
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,1	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,8	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,1	24,3	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo primario (+)	Consumi pubblici ⁴⁾							
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,3	1,9	2,3	7,9	12,5
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	1,9	2,3	8,0	12,7
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,8
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,1	10,9	5,7	5,9	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,4
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4

4. Paesi dell'area dell'euro: disavanzo (-)/avanzo (+) ⁵⁾

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2009	-5,6	-3,1	-2,0	-13,7	-15,7	-11,1	-7,5	-5,5	-6,1	-9,8	-0,7	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,3	-8,0	-2,5
2010	-3,7	-4,2	0,2	-30,6	-10,7	-9,6	-7,1	-4,5	-5,3	-8,1	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,1	-9,5	-9,6	-5,3	-3,8	-6,3	-3,6	0,1	-2,8	-4,3	-2,5	-4,3	-6,3	-5,1	-0,7
2012	-4,0	0,1	-0,2	-8,2	-9,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,4	-1,3	-0,6	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-3,8	-4,5	-1,8

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

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

6.2 Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				Altri creditori ³⁾
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾			Altri settori	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4	29,1
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3	40,5	24,4	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,7	24,5	11,4	6,8	44,6
2012	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0	45,6	26,5	12,6	6,5	45,1

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
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,3	14,3	24,2	30,1	68,0	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,2	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	4,9	17,7	23,5	29,1	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,4	69,3	8,4	5,9	1,9	13,0	72,4	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,1	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,6	73,6	8,8	6,0	2,3	11,7	78,9	7,3	20,0	32,2	38,4	88,7	2,0

3. Paesi dell'area dell'euro

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2009	95,7	74,5	7,1	64,4	129,7	54,0	79,2	116,4	58,5	36,9	15,5	66,5	60,8	69,2	83,7	35,2	35,6	43,5
2010	95,7	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,4	119,3	61,3	44,4	19,5	66,8	63,4	72,3	94,0	38,7	41,0	48,7
2011	98,0	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	85,8	120,7	71,5	41,9	18,7	69,5	65,7	72,8	108,2	47,1	43,4	49,2
2012	99,8	81,0	9,8	117,4	156,9	86,0	90,2	127,0	86,6	40,6	21,7	71,3	71,3	74,0	124,1	54,4	52,4	53,6

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

- 1) Debito lordo delle amministrazioni pubbliche in valore nominale consolidato tra sottosettori dell'amministrazione. Le quote detenute da amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate. I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati. Dati parzialmente stimati.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.

6.3 Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione			Strumenti finanziari				Detentori			Altri creditori ⁶⁾
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁵⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,6	1,6	3,4
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,3	0,8	1,1	0,9
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,2	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

Variazione del debito	Disavanzo (-)/avanzo (+)	Raccordo disavanzo-debito ⁷⁾											Altro ⁸⁾	
		Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume		
			Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli ⁹⁾	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-2,1	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,3	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3
2011	4,2	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2
2012	3,9	-3,7	0,2	1,3	0,2	0,5	0,0	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,3

Fonte: BCE.

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

6.4 Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali ¹⁾
(in percentuale del PIL.)

1. Area dell'euro: entrate trimestrali

	Totale	Entrate correnti						Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale	Imposte in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007 3° trim.	43,7	43,2	12,3	12,4	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
4° trim.	49,1	48,6	14,7	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,5
2008 1° trim.	42,5	42,2	10,9	12,4	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
2° trim.	45,3	44,9	12,9	12,3	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
3° trim.	43,4	43,0	12,1	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
4° trim.	48,7	48,2	13,9	13,3	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 1° trim.	42,6	42,5	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,4
2° trim.	45,3	44,8	11,9	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
3° trim.	42,9	42,5	10,9	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
4° trim.	48,5	47,7	12,9	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,4
2010 1° trim.	42,5	42,3	10,2	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,3
2° trim.	45,2	44,7	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
3° trim.	43,1	42,7	10,9	12,5	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
4° trim.	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,0
2011 1° trim.	43,2	42,9	10,7	12,6	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,9
2° trim.	45,3	45,0	12,1	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,4
3° trim.	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
4° trim.	49,0	47,9	13,4	13,1	16,7	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012 1° trim.	43,7	43,5	11,0	12,8	15,4	2,5	1,0	0,3	0,2	39,4
2° trim.	46,2	45,9	12,6	12,8	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,4
3° trim.	44,7	44,3	11,9	12,7	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
4° trim.	50,2	49,5	14,1	13,6	17,0	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013 1° trim.	44,3	44,1	11,3	12,8	15,7	2,5	1,0	0,3	0,3	40,0
2° trim.	47,5	47,0	13,3	13,0	15,7	2,6	1,4	0,5	0,4	42,4
3° trim.	45,2	44,7	12,2	12,7	15,5	2,5	0,7	0,5	0,4	40,8

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

	Totale		Spese correnti						Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo primario (+)
	Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali		Investimenti	Trasferimenti in conto capitale				
						Sussidi							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007 3° trim.	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,6	1,2	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
4° trim.	49,3	44,8	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,8
2008 1° trim.	45,4	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
2° trim.	46,0	42,4	10,3	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
3° trim.	45,8	42,1	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
4° trim.	51,3	46,8	11,3	6,3	2,9	26,3	22,3	1,4	4,6	2,9	1,6	-2,6	0,3
2009 1° trim.	49,3	45,5	10,7	5,1	2,8	27,0	23,0	1,3	3,9	2,6	1,2	-6,7	-3,9
2° trim.	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
3° trim.	50,1	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
4° trim.	54,7	49,8	11,8	6,7	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,1	-3,3
2010 1° trim.	50,4	46,5	10,7	5,1	2,7	28,0	23,7	1,4	3,9	2,4	1,5	-7,9	-5,2
2° trim.	49,7	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,4	-1,5
3° trim.	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,9	23,2	1,3	5,3	2,6	2,7	-7,4	-4,7
4° trim.	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,7	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,2	-2,3
2011 1° trim.	48,5	45,3	10,3	5,0	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,3	-2,4
2° trim.	48,6	45,3	10,7	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,3	0,0
3° trim.	48,0	44,5	10,1	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,5
4° trim.	52,8	48,7	11,3	6,6	3,2	27,7	23,7	1,5	4,0	2,5	1,8	-3,8	-0,6
2012 1° trim.	48,1	45,4	10,2	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	2,0	0,8	-4,3	-1,4
2° trim.	49,2	45,9	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,4
3° trim.	48,4	44,9	10,1	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,6	2,2	1,3	-3,7	-0,9
4° trim.	53,9	48,9	11,1	6,5	3,2	28,1	24,1	1,4	5,1	2,3	2,8	-3,8	-0,6
2013 1° trim.	48,9	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,6	-1,7
2° trim.	49,6	46,2	10,5	5,3	3,1	27,2	23,6	1,2	3,5	2,0	1,4	-2,1	1,0
3° trim.	48,6	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,6	1,2	3,3	2,2	1,1	-3,4	-0,5

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat e dati nazionali.

- I concetti di entrate, spese e disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra il bilancio comunitario e soggetti non facenti parte delle amministrazioni pubbliche non sono incluse. I dati trimestrali, invece, a meno di scadenze diverse per la trasmissione dei dati, sono coerenti con quelli annuali.
- Comprende le imposte e i contributi sociali.

6.5 Debito e variazione del debito trimestrali ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario

	Totale	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2010 4° trim.	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3
2011 1° trim.	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
2° trim.	87,2	2,4	14,9	7,5	62,3
3° trim.	86,8	2,4	15,1	7,8	61,4
4° trim.	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012 1° trim.	88,2	2,5	15,8	7,6	62,3
2° trim.	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
3° trim.	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7
4° trim.	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0
2013 1° trim.	92,3	2,6	16,9	7,1	65,8
2° trim.	93,4	2,5	16,9	6,9	67,1
3° trim.	92,7	2,5	16,6	6,9	66,6

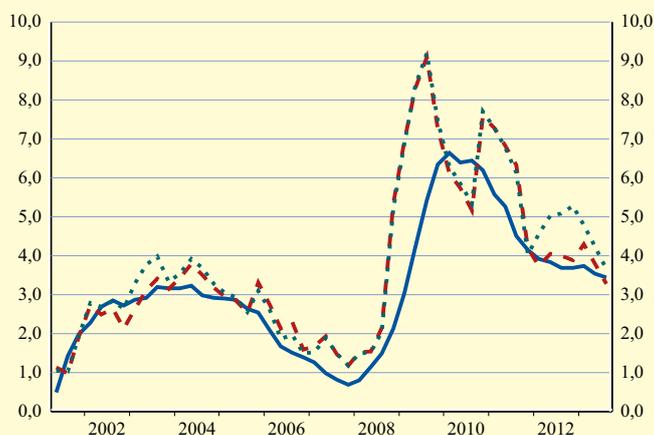
2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

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

F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

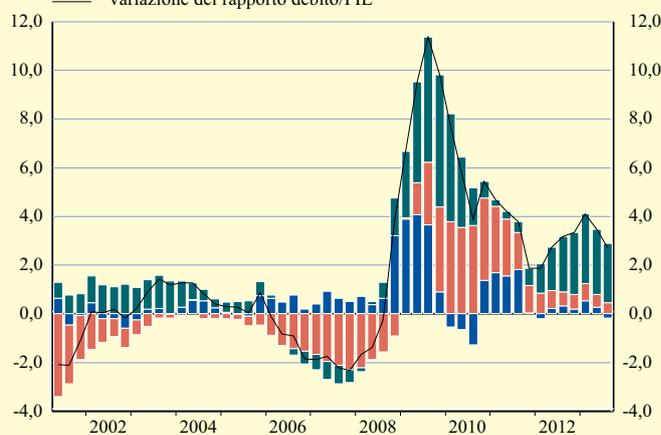
- disavanzo
- - - variazione del debito
- ... fabbisogno



F31 Debito (definizione di Maastricht)

(variazione annua nel rapporto debito/PIL e fattori sottostanti)

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



Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat e dati nazionali.

1) I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati.



TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

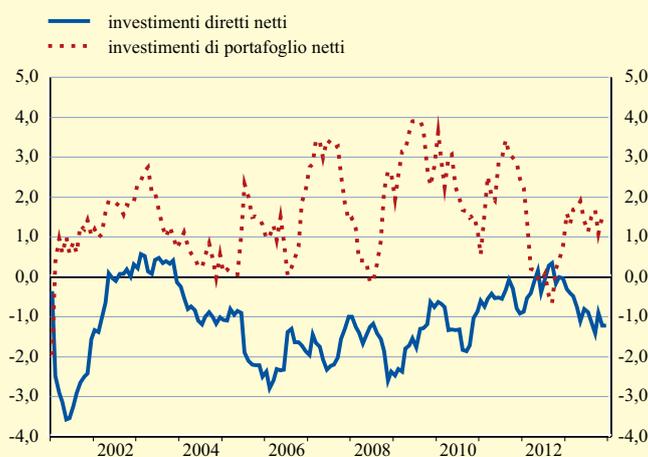
7.1 Bilancia dei pagamenti ¹⁾ (miliardi di euro; transazioni nette)

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	8,2	2,3	72,7	39,4	-106,3	11,0	19,2	-44,2	-85,8	231,1	-5,3	-173,9	-10,3	25,0
2012	126,2	94,9	88,7	49,3	-106,8	5,0	131,2	-140,9	-3,6	72,3	3,4	-199,2	-13,9	9,8
2013	216,7	173,4	105,4	62,5	-124,7	18,1	234,8	-246,5	-116,7	142,2	13,5	-281,2	-4,3	11,7
2012 4° trim.	61,9	35,0	22,1	18,7	-14,0	6,3	68,2	-100,2	-27,6	72,9	25,4	-168,1	-2,8	32,0
2013 1° trim.	24,6	30,7	17,5	18,5	-42,1	1,8	26,4	-25,1	-24,0	16,5	8,4	-26,0	0,0	-1,2
2° trim.	56,1	51,3	28,8	6,8	-30,8	5,5	61,6	-58,8	-55,6	67,1	-0,6	-68,5	-1,2	-2,8
3° trim.	48,9	39,5	31,4	12,8	-34,8	4,5	53,4	-58,3	-27,8	3,9	5,6	-37,1	-2,9	4,9
4° trim.	87,0	52,0	27,6	24,4	-17,0	6,4	93,4	-104,3	-9,4	54,7	0,2	-149,5	-0,3	10,9
2012 dic.	27,3	11,1	9,6	7,0	-0,4	1,7	29,1	-38,5	3,8	-4,3	9,5	-48,3	0,8	9,5
2013 gen.	-6,8	-2,7	4,5	4,7	-13,3	0,1	-6,7	4,7	-10,9	26,9	4,6	-11,1	-4,8	2,0
feb.	9,0	11,2	5,9	7,7	-15,9	1,1	10,1	-11,1	2,2	-13,9	2,7	-4,6	2,6	0,9
mar.	22,4	22,2	7,1	6,1	-13,0	0,5	22,9	-18,8	-15,3	3,6	1,1	-10,4	2,3	-4,2
apr.	14,8	16,3	8,0	1,2	-10,7	1,8	16,6	-20,7	-18,6	-0,1	-5,8	3,8	0,0	4,1
mag.	11,3	16,9	8,9	-4,7	-9,7	2,6	13,9	-12,7	-16,6	37,9	-8,3	-25,2	-0,6	-1,2
giu.	30,0	18,0	11,9	10,4	-10,3	1,1	31,1	-25,5	-20,5	29,3	13,5	-47,1	-0,6	-5,6
lug.	24,0	18,8	12,4	4,5	-11,7	2,5	26,5	-25,8	7,9	-31,8	-2,6	0,6	0,2	-0,8
ago.	10,2	7,1	7,9	6,9	-11,8	1,5	11,7	-10,2	-1,0	17,2	6,5	-31,1	-2,0	-1,5
set.	14,7	13,5	11,2	1,3	-11,3	0,5	15,2	-22,3	-34,7	18,5	1,7	-6,6	-1,1	7,1
ott.	26,6	19,2	9,9	6,2	-8,7	2,3	28,9	-27,5	-1,7	2,1	2,8	-31,6	0,9	-1,3
nov.	27,2	18,9	7,6	6,3	-5,6	1,7	28,9	-27,1	-11,8	59,4	-4,9	-70,1	0,2	-1,8
dic.	33,2	13,9	10,1	11,9	-2,7	2,3	35,6	-49,6	4,1	-6,8	2,3	-47,8	-1,3	14,0
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2013 dic.	216,7	173,4	105,4	62,5	-124,7	18,1	234,8	-246,5	-116,7	142,2	13,5	-281,2	-4,3	11,7
<i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>														
2013 dic.	2,3	1,8	1,1	0,7	-1,3	0,2	2,5	-2,6	-1,2	1,5	0,1	-2,9	0,0	0,1

F32 B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente (dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



F33 B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio (flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



Fonte:

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

7.2 Conto corrente e conto capitale

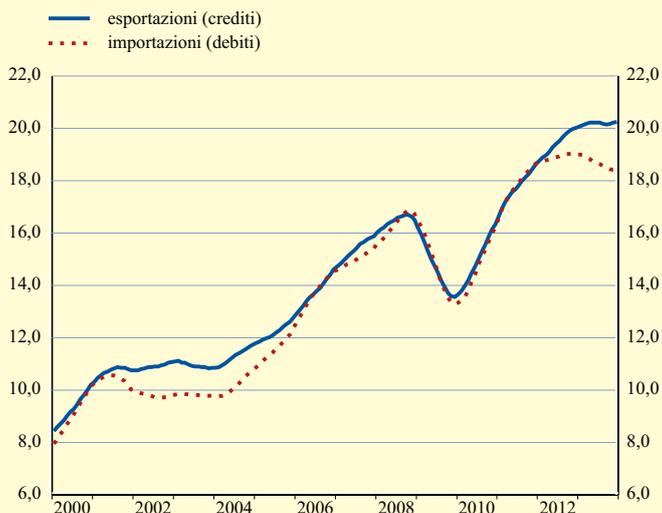
(miliardi di euro; transazioni)

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente														Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti				Crediti	Debiti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		Debiti				
											Rimesse dei lavoratori		Rimesse dei lavoratori			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
2011	3.018,1	3.009,9	8,2	1.789,1	1.786,7	584,3	511,6	549,9	510,5	94,8	6,5	201,1	27,2	25,2	14,2	
2012	3.179,0	3.052,7	126,2	1.919,5	1.824,6	626,6	537,9	535,5	486,1	97,3	6,8	204,1	26,0	28,8	23,8	
2013	3.195,0	2.978,3	216,7	1.935,5	1.762,1	651,6	546,2	512,3	449,8	95,6	.	220,3	.	29,4	11,3	
2012 4° trim.	816,5	754,6	61,9	489,5	454,5	161,8	139,7	131,9	113,1	33,3	1,7	47,3	6,7	10,7	4,5	
2013 1° trim.	765,2	740,6	24,6	470,6	439,9	144,9	127,3	122,0	103,5	27,8	1,6	69,9	5,9	5,9	4,2	
2° trim.	813,4	757,2	56,1	489,7	438,4	164,4	135,7	139,2	132,4	20,0	1,9	50,8	6,2	7,7	2,3	
3° trim.	798,5	749,6	48,9	479,2	439,7	175,0	143,5	126,9	114,1	17,5	1,8	52,3	6,4	6,5	2,0	
4° trim.	817,9	730,9	87,0	496,1	444,1	167,3	139,7	124,2	99,8	30,3	.	47,3	.	9,2	2,9	
2013 ott.	277,1	250,5	26,6	176,1	156,9	56,7	46,7	38,2	32,0	6,2	-	14,9	-	2,8	0,6	
nov.	265,4	238,2	27,2	166,2	147,3	51,9	44,3	38,8	32,5	8,5	-	14,1	-	2,3	0,5	
dic.	275,4	242,2	33,2	153,8	139,9	58,7	48,6	47,2	35,4	15,6	-	18,3	-	4,1	1,8	
	Dati destagionalizzati															
2013 2° trim.	805,7	744,2	61,5	485,9	438,3	163,5	138,1	131,6	114,3	24,7	-	53,5	-	-	-	
3° trim.	797,4	754,7	42,7	478,2	441,0	165,3	137,8	129,8	119,5	24,2	-	56,4	-	-	-	
4° trim.	803,3	736,6	66,8	493,0	442,8	164,5	136,4	123,2	104,2	22,5	-	53,2	-	-	-	
2013 ott.	265,6	243,4	22,2	162,9	146,3	54,8	44,7	40,3	35,5	7,5	-	17,0	-	-	-	
nov.	269,3	246,0	23,3	165,7	147,0	55,0	45,6	41,3	36,4	7,3	-	17,0	-	-	-	
dic.	268,5	247,2	21,3	164,5	149,5	54,7	46,0	41,6	32,3	7,7	-	19,3	-	-	-	
	flussi cumulati sui 12 mesi															
2013 dic.	3.200,3	2.979,0	221,3	1.940,5	1.764,7	651,5	546,6	511,6	450,3	96,7	-	217,4	-	-	-	
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL															
2013 dic.	33,4	31,1	2,3	20,3	18,4	6,8	5,7	5,3	4,7	1,0	-	2,3	-	-	-	

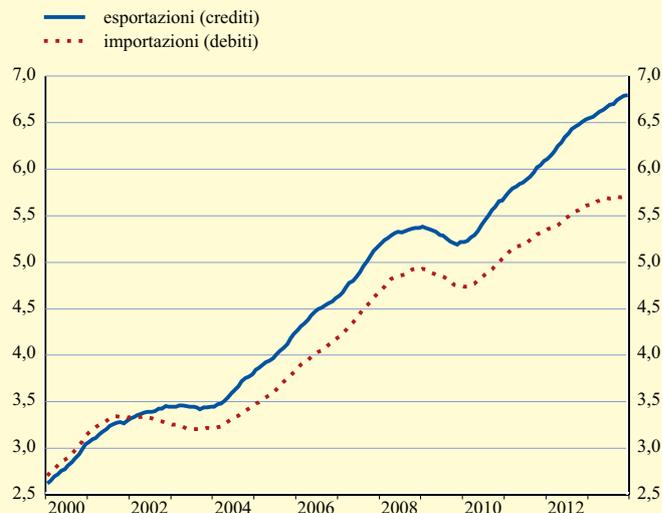
F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

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



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

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



Fonte: BCE.

7.2 Conto corrente e conto capitale

(miliardi di euro)

2. Conto dei redditi

(transazioni)

	Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale													
	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti				Investimenti di portafoglio				Altri investimenti			
			Crediti	Debiti	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi		Crediti	Debiti		
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2010	25,1	12,4	472,7	447,4	247,2	47,2	153,6	46,0	23,4	24,3	28,8	83,8	95,7	120,9	77,6	64,7
2011	27,2	12,8	522,7	497,7	271,9	38,1	171,6	58,4	40,3	35,0	36,2	98,5	97,3	124,3	77,1	68,2
2012	28,8	13,2	506,7	472,9	251,5	49,7	155,4	16,2	44,4	38,2	43,0	104,0	99,2	117,1	68,6	58,2
2012 3° trim.	7,1	3,9	124,3	110,1	61,1	17,4	37,7	12,4	11,3	9,0	10,0	20,4	25,2	29,2	16,7	13,8
4° trim.	7,5	3,3	124,3	109,8	64,0	6,2	37,5	-15,0	11,5	10,4	8,0	20,3	24,8	27,9	16,1	13,7
2013 1° trim.	7,1	2,5	114,9	101,0	57,4	24,1	34,3	15,4	9,9	7,9	7,5	17,5	24,6	28,6	15,4	12,6
2° trim.	7,4	3,5	131,9	128,9	64,6	2,9	33,6	0,7	10,1	7,6	14,5	45,2	25,1	28,3	17,5	14,2
3° trim.	7,3	4,0	119,6	110,1	58,2	17,4	37,0	14,5	10,1	9,4	12,2	24,2	24,8	27,7	14,3	11,7

3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

dal 4° trim. 2012 al 3° trim. 2013	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
	1	Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE ¹⁾	Istituzioni dell'UE	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		2	3	4	5	6	7									
	Crediti															
Conto corrente	3.193,6	1.013,0	55,0	96,9	482,6	316,2	62,3	64,9	46,7	155,1	39,3	68,5	124,3	251,0	426,5	1.004,2
Beni	1.928,9	602,9	35,8	57,8	260,4	248,8	0,2	34,1	24,2	118,4	28,6	43,8	87,9	131,0	223,2	635,0
Servizi	646,1	199,2	12,6	19,8	123,2	36,9	6,8	10,8	11,0	23,3	8,0	14,6	21,6	62,0	97,6	198,1
Redditi	519,9	147,7	5,6	17,2	87,4	27,4	10,0	19,5	10,7	12,7	2,5	9,4	14,2	48,4	99,8	155,1
da capitale	490,7	139,9	4,8	17,1	85,8	26,6	5,7	19,5	10,7	12,6	2,4	9,4	14,1	33,1	98,4	150,6
Trasferimenti correnti	98,6	63,3	1,0	2,2	11,6	3,2	45,3	0,5	0,8	0,7	0,2	0,7	0,6	9,7	6,0	16,0
Conto capitale	31,0	26,9	0,0	0,0	1,3	0,4	25,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,0	0,4	2,4
	Debiti															
Conto corrente	3.002,0	957,2	53,6	92,8	406,6	286,9	117,3	39,3	29,1	-	35,8	90,9	156,3	211,3	394,2	
Beni	1.772,5	507,0	30,4	51,3	197,1	228,2	0,0	26,6	14,0	195,5	26,6	43,6	140,1	104,9	147,9	566,1
Servizi	546,2	160,4	8,9	15,4	92,3	43,5	0,3	5,4	7,2	16,1	7,3	9,2	11,0	50,2	109,4	169,9
Redditi	463,1	156,7	13,0	24,4	105,2	9,6	4,5	5,9	5,9	-	0,9	37,3	4,2	46,6	130,8	
da capitale	449,7	149,7	12,9	24,3	103,7	4,3	4,5	5,8	5,7	-	0,7	37,1	4,0	46,1	129,7	
Trasferimenti correnti	220,2	133,1	1,2	1,8	12,0	5,7	112,4	1,3	2,0	3,2	0,9	0,7	1,0	9,7	6,1	62,1
Conto capitale	13,0	3,9	0,1	0,1	3,1	0,5	0,2	0,2	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,7	1,1	6,3
	Saldo															
Conto corrente	191,5	55,9	1,5	4,1	76,0	29,3	-55,0	25,6	17,6	-	3,5	-22,3	-32,0	39,7	32,2	
Beni	156,4	95,9	5,4	6,5	63,2	20,6	0,2	7,4	10,2	-77,1	2,0	0,1	-52,3	26,1	75,3	68,8
Servizi	99,9	38,8	3,7	4,4	30,9	-6,6	6,4	5,4	3,7	7,3	0,7	5,4	10,6	11,7	-11,9	28,1
Redditi	56,8	-9,1	-7,4	-7,2	-17,8	17,8	5,6	13,7	4,9	-	1,6	-27,9	10,0	1,8	-31,0	
da capitale	40,9	-9,8	-8,1	-7,2	-17,9	22,3	1,2	13,7	5,0	-	1,7	-27,7	10,1	-13,1	-31,3	
Trasferimenti correnti	-121,6	-69,8	-0,2	0,4	-0,3	-2,5	-67,1	-0,8	-1,2	-2,5	-0,7	0,0	-0,3	0,0	-0,2	-46,1
Conto capitale	18,0	22,9	0,0	0,0	-1,8	0,0	24,8	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,6	-3,9

Fonte: BCE.

1) Include la Croazia dal 3° trimestre 2013.

7.3 Conto finanziario

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

1. Conto finanziario: principali voci

	Totale ¹⁾			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	15.183,9	16.474,3	-1.290,4	165,6	179,7	-14,1	4.930,6	3.891,9	4.898,7	7.471,2	-31,1	4.794,5	5.111,2	591,2
2011	15.892,7	17.348,1	-1.455,4	168,6	184,1	-15,4	5.633,2	4.339,5	4.750,9	7.721,5	-29,7	4.871,2	5.287,0	667,1
2012	16.636,5	17.899,5	-1.262,9	175,4	188,7	-13,3	5.881,3	4.444,6	5.265,0	8.375,5	-17,6	4.818,4	5.079,3	689,4
2013 1° trim.	17.085,0	18.258,0	-1.173,0	180,3	192,6	-12,4	5.957,5	4.501,4	5.535,1	8.621,7	-28,0	4.932,6	5.134,9	687,8
2° trim.	16.886,5	18.194,8	-1.308,3	177,7	191,5	-13,8	6.145,7	4.633,2	5.368,7	8.551,9	-47,5	4.855,2	5.009,7	564,3
3° trim.	16.818,0	18.092,8	-1.274,8	176,3	189,7	-13,4	6.069,2	4.596,8	5.463,5	8.676,2	-40,5	4.739,0	4.819,8	586,8
Variazioni nelle consistenze														
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1.444,8	1.248,7	196,0	15,8	13,6	2,1	517,7	359,3	557,8	607,4	-29,8	267,3	282,0	131,6
2011	708,8	873,8	-165,0	7,5	9,3	-1,8	702,6	447,6	-147,8	250,3	1,4	76,7	175,8	75,9
2012	743,9	551,4	192,5	7,8	5,8	2,0	248,1	105,1	514,1	654,0	12,2	-52,8	-207,7	22,3
2013 2° trim.	-198,6	-63,2	-135,3	-8,3	-2,6	-5,7	188,2	131,8	-166,4	-69,8	-19,5	-77,4	-125,2	-123,5
3° trim.	-68,5	-102,0	33,5	-2,9	-4,3	1,4	-76,5	-36,4	94,8	124,3	7,0	-116,2	-189,9	22,4
Transazioni														
2009	-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6
2010	646,5	652,6	-6,0	7,1	7,1	-0,1	352,6	273,6	130,9	240,1	-10,3	162,8	138,9	10,5
2011	670,3	626,2	44,2	7,1	6,6	0,5	524,0	438,2	-53,2	177,9	5,3	183,9	10,0	10,3
2012	522,0	381,0	140,9	5,5	4,0	1,5	329,9	326,3	186,4	258,7	-3,4	-4,8	-204,0	13,9
2013 2° trim.	27,4	-31,5	58,8	1,1	-1,3	2,5	62,0	6,4	21,8	88,9	0,6	-58,2	-126,8	1,2
3° trim.	-16,4	-74,7	58,3	-0,7	-3,1	2,4	31,8	4,0	63,4	67,3	-5,6	-108,9	-146,0	2,9
4° trim.	81,4	-22,9	104,3	3,3	-0,9	4,2	47,8	38,5	33,1	87,8	-0,2	0,3	-149,1	0,3
2013 ago.	14,9	4,6	10,2	-	-	-	27,0	26,1	-4,1	13,1	-6,5	-3,5	-34,5	2,0
set.	-20,6	-42,9	22,3	-	-	-	4,8	-29,9	39,4	57,9	-1,7	-64,2	-70,8	1,1
ott.	88,6	61,1	27,5	-	-	-	21,8	20,1	6,7	8,8	-2,8	63,8	32,2	-0,9
nov.	70,5	43,4	27,1	-	-	-	19,8	8,0	11,7	71,1	4,9	34,4	-35,7	-0,2
dic.	-77,8	-127,4	49,6	-	-	-	6,3	10,3	14,7	7,9	-2,3	-97,8	-145,7	1,3
Altre variazioni														
2009	593,6	462,0	131,6	6,7	5,2	1,5	144,1	-13,4	417,6	554,1	18,2	-76,3	-78,7	90,0
2010	798,2	596,2	202,1	8,7	6,5	2,2	165,2	85,8	426,9	367,3	-19,4	104,5	143,1	121,1
2011	38,4	247,6	-209,2	0,4	2,6	-2,2	178,6	9,4	-94,6	72,5	-3,9	-107,2	165,8	65,6
2012	221,9	170,4	51,5	2,3	1,8	0,5	-81,7	-221,2	327,7	395,3	15,6	-48,0	-3,7	8,4
Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio														
2009	-49,3	-56,1	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,5	.	-11,6	-27,2	-2,7
2010	477,4	325,0	152,4	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,5	.	160,9	161,5	13,1
2011	214,2	176,7	37,5	2,3	1,9	0,4	70,7	18,4	72,8	67,1	.	63,1	91,3	7,6
2012	-86,6	-91,4	4,8	-0,9	-1,0	0,1	-22,0	-5,6	-41,3	-37,5	.	-16,7	-48,3	-6,6
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2009	634,8	492,7	142,1	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,4	18,2	.	.	45,8
2010	300,8	148,4	152,5	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	149,2	-19,4	.	.	101,6
2011	-116,3	-249,1	132,8	-1,2	-2,6	1,4	-38,1	7,1	-133,7	-256,2	-3,9	.	.	59,4
2012	266,0	588,2	-322,2	2,8	6,2	-3,4	38,8	-6,4	194,7	594,6	15,6	.	.	16,9
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2009	8,4	25,5	-17,1	0,1	0,3	-0,2	2,0	-48,3	24,0	124,6	.	-64,4	-50,8	46,9
2010	20,0	122,8	-102,7	0,2	1,3	-1,1	-11,4	51,6	81,4	89,6	.	-56,4	-18,4	6,4
2011	-59,4	320,0	-379,4	-0,6	3,4	-4,0	146,0	-16,0	-33,8	261,5	.	-170,3	74,5	-1,4
2012	42,5	-326,4	368,9	0,4	-3,4	3,9	-98,6	-209,2	174,3	-161,8	.	-31,3	44,6	-1,9
Tassi di crescita delle consistenze														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,4	.	3,6	2,8	2,0
2011	4,5	3,8	-	.	.	.	10,7	11,2	-1,2	2,4	.	4,0	0,2	1,6
2012	3,3	2,2	-	.	.	.	5,9	7,6	3,8	3,3	.	-0,1	-3,8	2,0
2013 2° trim.	2,1	0,7	-	.	.	.	4,9	4,7	4,8	4,7	.	-3,2	-8,6	0,6
3° trim.	1,6	0,1	-	.	.	.	4,5	2,9	5,2	5,2	.	-4,8	-10,0	1,1
4° trim.	1,8	0,3	-	.	.	.	3,4	1,8	4,2	4,3	.	-2,4	-7,8	0,7

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

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

2. Investimenti diretti

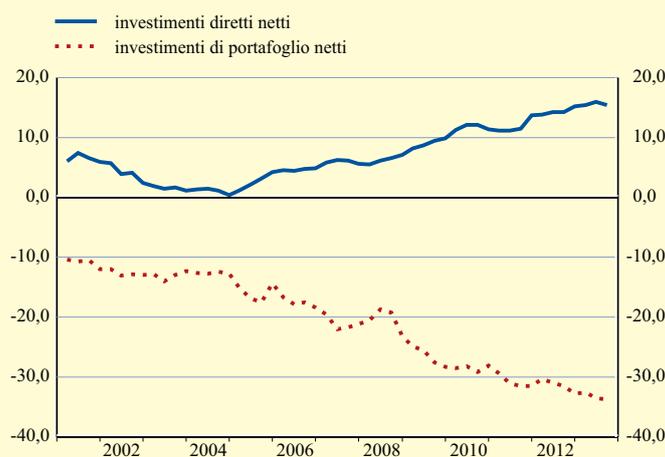
	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti							
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
2011	5.633,2	4.229,4	283,2	3.946,2	1.403,7	13,3	1.390,5	4.339,5	3.089,1	99,9	2.989,1	1.250,5	11,3	1.239,2
2012	5.881,3	4.374,3	290,2	4.084,1	1.507,0	12,0	1.495,0	4.444,6	3.124,5	106,6	3.017,8	1.320,2	11,3	1.308,9
2013 2° trim.	6.145,7	4.532,6	277,3	4.255,2	1.613,2	12,3	1.600,9	4.633,2	3.215,0	108,2	3.106,8	1.418,2	12,3	1.406,0
3° trim.	6.069,2	4.486,3	276,5	4.209,8	1.582,9	12,2	1.570,7	4.596,8	3.198,3	108,6	3.089,7	1.398,6	12,0	1.386,6
Transazioni														
2010	352,6	233,1	23,5	209,6	119,5	1,1	118,4	273,6	293,4	11,0	282,4	-19,8	-5,8	-14,0
2011	524,0	444,1	25,8	418,3	80,0	-3,2	83,1	438,2	400,6	10,1	390,5	37,6	0,6	37,0
2012	329,9	190,0	-1,7	191,7	139,9	-0,3	140,2	326,3	246,2	8,2	238,0	80,1	0,1	80,1
2013 2° trim.	62,0	4,1	2,6	1,5	57,9	-0,8	58,6	6,4	-38,6	1,0	-39,6	44,9	0,2	44,7
3° trim.	31,8	44,3	2,5	41,7	-12,4	0,0	-12,5	4,0	10,4	1,8	8,5	-6,3	-0,1	-6,2
4° trim.	47,8	34,1	3,9	30,2	13,8	0,2	13,6	38,5	32,0	2,7	29,3	6,5	0,4	6,1
2013 ago.	27,0	17,7	0,6	17,1	9,3	0,2	9,1	26,1	16,3	0,7	15,6	9,8	0,0	9,7
set.	4,8	27,0	1,3	25,7	-22,2	0,1	-22,3	-29,9	-20,4	0,5	-20,9	-9,5	-0,1	-9,4
ott.	21,8	21,5	-0,2	21,7	0,3	0,0	0,3	20,1	19,0	0,4	18,6	1,1	-0,1	1,1
nov.	19,8	9,0	1,0	8,1	10,8	-0,1	10,8	8,0	6,8	1,6	5,1	1,3	-0,2	1,4
dic.	6,3	3,6	3,1	0,4	2,7	0,3	2,4	10,3	6,2	0,6	5,6	4,1	0,6	3,5
Tassi di crescita														
2011	10,7	11,6	9,6	11,8	7,4	-19,9	7,8	11,2	13,7	10,7	13,8	3,9	0,9	3,9
2012	5,9	4,5	-0,6	4,9	10,0	-2,5	10,2	7,6	8,1	8,3	8,1	6,4	0,4	6,5
2013 2° trim.	4,9	3,0	0,9	3,1	10,7	5,2	10,7	4,7	5,8	7,7	5,7	2,1	19,7	2,0
3° trim.	4,5	3,2	1,4	3,3	8,5	3,9	8,6	2,9	4,4	7,0	4,3	-0,7	1,9	-0,8
4° trim.	3,4	2,9	3,0	2,9	4,7	4,5	4,7	1,8	1,9	8,4	1,7	1,5	10,3	1,5

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

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


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

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



Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito											
		Totale	IFM	Euro-sistema		non IFM	Obbligazioni e notes					Strumenti di mercato monetario						
				Euro-sistema	Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM	Euro-sistema		non IFM	Amministrazioni pubbliche	Totale	IFM	Euro-sistema		non IFM	Amministrazioni pubbliche
									Totale	IFM					Totale	IFM		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16			
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																		
2011	4.750,9	1.693,8	59,3	2,6	1.634,5	39,4	2.587,2	721,2	16,1	1.866,1	96,0	469,8	302,5	58,8	167,4	0,5		
2012	5.265,0	1.947,3	70,2	2,8	1.877,2	42,5	2.852,0	673,5	15,6	2.178,4	97,3	465,7	287,9	53,8	177,8	1,4		
2013 2° trim.	5.368,7	2.073,9	93,7	3,1	1.980,2	47,6	2.824,5	632,0	15,8	2.192,5	92,7	470,3	281,9	61,9	188,4	0,2		
3° trim.	5.463,5	2.171,6	114,2	3,1	2.057,4	48,5	2.826,0	617,8	16,4	2.208,2	91,4	465,9	289,4	58,4	176,5	0,1		
Transazioni																		
2010	130,9	75,2	-2,4	-0,7	77,6	1,9	100,4	-125,9	-0,6	226,3	51,5	-44,7	-64,0	-10,6	19,4	-1,9		
2011	-53,2	-66,0	-10,7	-0,2	-55,4	-7,3	-21,4	-60,7	0,2	39,3	-2,8	34,2	25,9	10,4	8,3	0,2		
2012	186,4	57,6	3,0	0,1	54,6	0,2	126,5	-38,8	-0,9	165,3	-8,5	2,3	-18,0	2,3	20,3	0,1		
2013 2° trim.	21,8	13,9	3,8	0,0	10,1	0,8	8,8	-6,9	-0,6	15,7	-1,9	-0,9	-5,8	14,7	4,9	-0,3		
3° trim.	63,4	42,9	16,4	0,0	26,5	0,1	18,3	-13,0	0,7	31,3	-1,6	2,2	8,2	-2,4	-6,0	0,0		
4° trim.	33,1	17,0	7,4	0,3	9,6	.	7,0	-11,0	1,0	18,0	.	9,0	12,5	1,7	-3,5	.		
2013 ago.	-4,1	-2,2	1,9	0,0	-4,1	-	-1,8	-6,6	0,4	4,8	-	-0,2	3,4	-2,7	-3,6	-		
set.	39,4	28,1	10,3	0,0	17,7	-	7,5	-3,4	-0,1	10,9	-	3,8	3,5	0,2	0,3	-		
ott.	6,7	9,5	2,2	0,0	7,3	-	0,6	-2,7	-0,1	3,3	-	-3,4	-5,7	-5,4	2,3	-		
nov.	11,7	0,4	5,6	0,3	-5,2	-	7,8	-3,6	0,7	11,5	-	3,4	4,2	4,9	-0,8	-		
dic.	14,7	7,0	-0,4	0,0	7,5	-	-1,4	-4,6	0,4	3,3	-	9,0	14,0	2,3	-5,0	-		
Tassi di crescita																		
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,8	-7,7	1,3	2,2	-2,9	8,3	8,5	25,5	8,0	120,3		
2012	3,8	3,1	5,0	3,0	3,1	0,1	4,8	-5,5	-5,7	8,6	-8,3	0,5	-5,5	3,7	12,3	29,8		
2013 2° trim.	4,8	7,6	47,4	5,2	6,3	15,5	4,2	-4,0	3,3	6,9	-4,7	-2,3	-7,8	50,9	7,8	-67,0		
3° trim.	5,2	9,5	73,3	-5,8	7,4	13,0	3,6	-4,5	11,1	6,1	-6,3	-2,0	-4,2	37,6	2,0	-56,3		
4° trim.	4,2	6,9	56,1	16,1	5,0	.	2,4	-7,2	14,4	5,4	.	3,8	7,0	28,7	-1,2	.		

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni			Strumenti di debito							
		Totale	IFM	non IFM	Obbligazioni e notes				Strumenti di mercato monetario			
					Totale	IFM	non IFM		Totale	IFM	non IFM	
							Totale	Amministrazioni pubbliche			Totale	Amministrazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)												
2011	7.721,5	3.048,8	558,3	2.490,5	4.228,3	1.254,4	2.973,9	1.748,7	444,4	86,8	357,6	313,1
2012	8.375,5	3.475,4	537,3	2.938,1	4.438,9	1.192,2	3.246,8	1.962,7	461,2	87,9	373,3	298,1
2013 2° trim.	8.551,9	3.603,9	500,3	3.103,6	4.456,1	1.151,5	3.304,6	2.003,3	492,0	111,8	380,2	306,6
3° trim.	8.676,2	3.756,4	534,6	3.221,8	4.398,8	1.108,8	3.290,0	1.991,1	521,0	127,7	393,3	321,8
Transazioni												
2010	240,1	125,4	-16,9	142,3	161,1	50,2	110,9	187,5	-46,4	12,3	-58,7	-38,2
2011	177,9	73,8	18,4	55,4	151,7	75,7	76,0	80,6	-47,6	2,0	-49,6	-37,7
2012	258,7	144,1	-18,1	162,2	119,3	-55,5	174,7	160,8	-4,7	5,4	-10,0	-30,3
2013 2° trim.	88,9	83,9	-18,2	102,0	5,3	-23,7	29,0	18,6	-0,2	0,4	-0,6	-1,9
3° trim.	67,3	45,4	11,5	33,9	-17,1	-22,2	5,1	2,7	39,0	23,7	15,2	16,6
4° trim.	87,8	60,4	-1,5	61,9	80,0	16,2	63,8	.	-52,6	-24,9	-27,8	.
2013 ago.	13,1	22,4	9,2	13,3	-10,9	-7,6	-3,4	-	1,6	7,7	-6,0	-
set.	57,9	15,9	-1,8	17,7	22,3	3,9	18,4	-	19,7	13,8	5,9	-
ott.	8,8	14,4	-7,9	22,3	13,4	11,2	2,2	-	-19,1	-6,5	-12,5	-
nov.	71,1	12,9	3,0	9,9	55,3	7,2	48,0	-	2,9	-3,4	6,4	-
dic.	7,9	33,2	3,3	29,8	11,3	-2,3	13,6	-	-36,5	-14,9	-21,6	-
Tassi di crescita												
2011	2,4	2,3	2,9	2,0	4,1	6,7	3,0	5,0	-9,2	8,2	-12,2	-11,1
2012	3,3	4,5	-3,3	6,1	2,8	-4,5	5,8	9,2	-0,9	6,1	-2,6	-9,2
2013 2° trim.	4,7	7,6	-7,5	10,6	2,6	-2,9	4,7	7,3	3,3	12,6	1,0	-0,4
3° trim.	5,2	7,8	-4,7	10,2	1,5	-4,3	3,7	5,1	22,4	61,7	13,4	10,6
4° trim.	4,3	7,0	-3,1	8,8	2,2	-2,8	4,0	.	4,6	18,6	1,1	.

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

5. Altri investimenti: attività

	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2011	4.871,2	35,5	35,2	0,3	3.069,1	3.007,5	61,6	162,7	6,8	116,4	30,2	1.604,0	247,7	1.161,4	491,3
2012	4.818,4	40,1	39,9	0,3	2.923,8	2.853,6	70,2	167,9	5,3	121,4	29,2	1.686,6	253,9	1.236,8	524,7
2013 2° trim.	4.855,2	17,9	17,6	0,3	2.940,0	2.872,9	67,1	151,2	5,1	103,9	24,0	1.746,2	247,1	1.249,2	567,5
3° trim.	4.739,0	24,6	24,3	0,3	2.847,2	2.763,2	84,0	148,7	5,0	101,9	22,7	1.718,5	245,1	1.221,4	556,2
	Transazioni														
2010	162,8	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,2	41,1	4,9	114,1	8,6	81,6	50,6
2011	183,9	-2,7	-2,8	0,1	50,5	20,7	29,9	4,4	-0,3	4,2	10,3	131,7	8,5	99,0	38,1
2012	-4,8	5,2	5,2	0,0	-122,4	-130,5	8,1	4,7	-1,5	6,4	-1,0	107,7	8,4	74,5	37,7
2013 2° trim.	-58,2	-10,9	-10,9	0,0	11,9	14,1	-2,2	-4,6	0,0	-4,4	-0,2	-54,6	-0,1	-58,2	-19,6
3° trim.	-108,9	6,3	6,3	0,0	-72,0	-89,0	17,0	-1,8	-0,1	-1,8	-1,2	-41,4	-1,5	-40,5	-28,5
4° trim.	0,3	-8,9	.	.	-17,5	.	.	6,2	.	.	4,5	20,6	.	.	20,5
2013 ago.	-3,5	-2,3	.	.	8,7	.	.	2,8	.	.	1,0	-12,6	.	.	2,4
set.	-64,2	5,1	.	.	-47,8	.	.	0,5	.	.	0,4	-22,0	.	.	-16,2
ott.	63,8	-4,6	.	.	76,7	.	.	1,8	.	.	2,1	-10,1	.	.	-10,0
nov.	34,4	-5,2	.	.	5,7	.	.	5,1	.	.	4,0	28,8	.	.	23,0
dic.	-97,8	0,9	.	.	-99,9	.	.	-0,7	.	.	-1,6	1,9	.	.	7,6
	Tassi di crescita														
2011	4,0	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,8	3,0	-3,3	4,2	51,5	8,3	3,9	8,1	9,0
2012	-0,1	13,1	13,2	-0,6	-3,9	-4,3	13,7	3,1	-22,2	5,9	-3,3	6,8	3,4	6,5	7,8
2013 2° trim.	-3,2	-22,3	-22,5	0,1	-4,2	-4,2	-5,9	-3,6	-24,8	-4,7	-20,3	-0,9	-2,4	-3,1	3,8
3° trim.	-4,8	-13,2	-13,2	-0,3	-5,3	-5,7	8,9	1,1	-5,5	0,6	-9,5	-4,1	-0,7	-6,1	-2,3
4° trim.	-2,4	-52,1	.	.	-2,3	.	.	-6,4	.	.	-7,0	-1,1	.	.	5,1

6. Altri investimenti: passività

	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2011	5.287,0	412,7	409,9	2,8	3.212,3	3.145,5	66,8	224,1	0,1	217,2	6,8	1.438,0	226,3	1.027,2	184,5
2012	5.079,3	428,9	428,0	0,9	2.963,8	2.881,1	82,7	227,5	0,1	219,9	7,4	1.459,2	228,8	994,0	236,4
2013 2° trim.	5.009,7	375,2	373,8	1,4	2.854,3	2.791,0	63,3	223,1	0,1	216,4	6,6	1.557,0	228,1	1.055,8	273,0
3° trim.	4.819,8	361,7	360,1	1,6	2.730,8	2.650,0	80,7	226,0	0,2	219,1	6,7	1.501,4	228,4	1.006,7	266,3
	Transazioni														
2010	138,9	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	64,9	0,0	64,3	0,5	73,2	16,0	31,1	26,2
2011	10,0	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,8	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	90,0	10,5	63,5	16,0
2012	-204,0	19,0	20,9	-1,8	-234,6	-251,7	17,2	3,7	0,0	2,7	1,0	7,8	7,4	-14,3	14,7
2013 2° trim.	-126,8	-21,5	-22,0	0,5	-93,7	-75,9	-17,8	-0,3	0,0	-1,1	0,8	-11,3	-1,4	5,1	-15,0
3° trim.	-146,0	-10,3	-10,4	0,2	-107,5	-124,9	17,4	4,5	0,0	4,2	0,2	-32,7	0,9	-36,4	2,8
4° trim.	-149,1	-17,6	.	.	-127,2	.	.	-8,3	.	.	.	3,9	.	.	.
2013 ago.	-34,5	-1,1	.	.	-26,1	.	.	0,2	.	.	.	-7,5	.	.	.
set.	-70,8	-3,8	.	.	-57,9	.	.	2,9	.	.	.	-12,0	.	.	.
ott.	32,2	-9,6	.	.	52,8	.	.	-3,7	.	.	.	-7,3	.	.	.
nov.	-35,7	-9,3	.	.	-27,7	.	.	-0,6	.	.	.	2,0	.	.	.
dic.	-145,7	1,4	.	.	-152,3	.	.	-4,0	.	.	.	9,2	.	.	.
	Tassi di crescita														
2011	0,2	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,9	50,4	.	52,7	-0,6	7,6	5,2	7,4	11,0
2012	-3,8	4,8	5,3	.	-7,3	-8,0	25,8	1,7	.	1,2	16,0	0,5	3,3	-1,5	8,5
2013 2° trim.	-8,6	-8,1	-8,1	.	-12,1	-12,0	-15,8	-5,0	.	-5,2	2,4	-1,7	0,2	-2,0	-1,7
3° trim.	-10,0	-14,9	-15,0	.	-13,1	-13,5	2,8	-1,0	.	-1,1	3,3	-3,8	1,5	-4,3	-6,8
4° trim.	-7,8	-19,0	.	.	-11,1	.	.	-2,2	.	.	.	1,2	.	.	.

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

7. Riserve ufficiali¹⁾

	Riserve ufficiali													Per memoria				
	Totale	Oro monetario		DSP	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera							Altre attività	Altre attività in valuta estera	Deflussi previsti netti a breve termine di valuta estera	Assegnazione di DSP		
		in miliardi di euro	in milioni di once			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli								Strumenti finanziari derivati	
		1	2				3	4	5	6	7	8						9	10	11	12
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																	
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5	
2011	667,0	422,1	346,846	54,0	30,2	160,8	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9	
2012	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0	
2013 1° trim.	687,8	432,7	346,696	52,5	32,4	169,6	5,3	10,0	154,4	0,2	132,6	21,6	-0,1	0,6	31,2	-35,8	55,1	
2° trim.	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,3	7,8	151,6	0,2	133,8	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2	
3° trim.	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,1	9,3	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6	
2013 dic.	542,4	301,9	346,566	50,1	28,9	160,4	6,6	5,7	147,7	0,2	133,3	14,1	0,4	1,0	22,5	-30,1	52,7	
2014 gen.	571,0	321,0	346,816	50,9	29,1	169,0	6,2	6,9	155,7	0,2	142,1	13,5	0,2	1,0	23,8	-34,0	53,5	
	Transazioni																	
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-	
2011	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-	
2012	13,9	0,0	-	-0,3	3,4	10,2	0,6	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	-	-	-	
2013 2° trim.	1,2	0,0	-	-0,3	-0,3	1,5	0,1	-1,8	3,5	0,0	6,4	-2,8	-0,2	0,2	-	-	-	
3° trim.	2,9	0,0	-	-0,2	-0,6	3,6	-0,2	1,7	2,2	0,0	4,0	-1,7	-0,1	0,0	-	-	-	
4° trim.	0,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	Tassi di crescita																	
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-	
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-	
2012	2,0	0,0	-	-0,5	11,0	6,5	12,2	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,5	-	-	-	-	-	
2013 2° trim.	0,6	0,0	-	-0,9	2,4	2,0	-19,1	-1,6	3,4	-41,8	4,7	-4,5	-	-	-	-	-	
3° trim.	1,1	0,0	-	-0,9	-6,2	5,7	-13,6	22,4	6,0	0,0	6,9	-0,6	-	-	-	-	-	
4° trim.	0,7	-	-	-1,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

8. Debito estero lordo

	Totale	Per strumento					Per settore (esclusi gli investimenti diretti)				
		Prestiti, banconote, monete e depositi	Strumenti di mercato monetario	Obbligazioni e notes	Crediti commerciali	Altre passività	Investimenti diretti: prestiti intersocietari	Amministrazioni pubbliche	Eurosistema	IFM (escluso l'Eurosistema)	Altri settori
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)										
2010	10.910,7	4.708,7	453,3	3.824,0	202,5	200,0	1.522,2	2.140,9	271,0	4.743,7	2.232,9
2011	11.929,7	4.799,8	444,4	4.228,3	226,4	260,9	1.970,0	2.285,9	412,7	4.553,5	2.707,8
2012	12.091,6	4.522,9	461,2	4.438,9	229,0	327,5	2.112,2	2.488,3	428,9	4.243,9	2.818,4
2013 1° trim.	12.254,2	4.544,4	501,2	4.498,1	231,7	358,7	2.119,9	2.553,8	398,6	4.273,2	2.908,6
2° trim.	12.208,7	4.437,1	492,0	4.456,1	228,3	344,2	2.251,0	2.533,0	375,2	4.117,6	2.931,9
3° trim.	11.964,4	4.236,0	521,0	4.398,8	228,5	355,2	2.224,8	2.538,8	361,7	3.967,3	2.871,8
	Consistenze (in percentuale del PIL)										
2010	119,1	51,4	4,9	41,7	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,8	24,4
2011	126,6	51,0	4,7	44,9	2,4	2,8	20,9	24,3	4,4	48,3	28,7
2012	127,5	47,7	4,9	46,8	2,4	3,5	22,3	26,2	4,5	44,7	29,7
2013 1° trim.	129,1	47,9	5,3	47,4	2,4	3,8	22,3	26,9	4,2	45,0	30,6
2° trim.	128,3	46,6	5,2	46,8	2,4	3,6	23,7	26,6	3,9	43,3	30,8
3° trim.	125,4	44,4	5,5	46,1	2,4	3,7	23,3	26,6	3,8	41,6	30,1

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

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

9. Scomposizione geografica

	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Canada	Cina	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE ¹⁾	Istituzioni dell'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2012	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
Investimenti diretti	1.436,7	421,2	-16,2	19,6	135,0	284,0	-1,2	103,4	79,0	-22,3	161,0	176,1	-223,4	-0,2	741,7
All'estero	5.881,3	1.689,6	29,4	171,7	1.156,7	331,7	0,1	211,4	99,6	79,2	597,2	1.322,6	585,4	0,1	1.296,3
Azioni/utili reinvestiti	4.374,3	1.250,6	22,8	103,9	867,4	256,4	0,0	165,3	81,3	57,1	451,3	929,8	486,6	0,1	952,2
Debito	1.507,0	439,0	6,5	67,8	289,4	75,2	0,1	46,1	18,3	22,1	145,9	392,7	98,8	0,0	344,2
Nell'area dell'euro	4.444,6	1.268,4	45,6	152,2	1.021,7	47,7	1,3	108,0	20,6	101,5	436,1	1.146,4	808,7	0,3	554,6
Azioni/utili reinvestiti	3.124,5	1.017,0	36,8	136,2	810,0	32,7	1,3	86,9	7,8	88,1	262,7	856,5	425,6	0,0	379,7
Debito	1.320,2	251,4	8,7	16,0	211,8	14,9	0,0	21,1	12,7	13,4	173,4	289,9	383,1	0,2	174,9
Investimenti di portafoglio: attività	5.265,0	1.678,1	99,7	227,9	1.044,3	120,0	186,3	102,1	61,2	215,1	131,4	1.637,4	433,2	33,1	973,4
Azioni	1.947,3	391,2	17,2	48,9	310,4	14,4	0,1	39,6	57,2	105,7	117,1	621,1	237,0	0,9	377,6
Strumenti di debito	3.317,7	1.286,9	82,4	178,9	733,8	105,6	186,1	62,4	4,0	109,5	14,3	1.016,3	196,2	32,2	595,8
Obbligazioni e notes	2.852,0	1.135,7	75,8	148,5	621,7	104,7	185,0	58,1	2,6	36,8	11,2	855,2	184,4	31,6	536,3
Strumenti di mercato monetario	465,7	151,3	6,6	30,4	112,1	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,1	11,8	0,6	59,5
Altri investimenti	-260,9	-240,7	10,7	-26,1	-47,1	45,0	-223,1	1,7	-15,7	5,1	-32,8	54,5	51,3	-77,1	-7,3
Attività	4.818,4	2.188,4	77,4	85,7	1.840,4	165,6	19,3	27,9	48,9	81,9	268,0	676,7	537,3	36,6	952,8
Amministrazioni pubbliche	167,9	65,6	1,0	4,6	43,4	1,8	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,6	50,2
IFM	2.963,9	1.530,7	58,4	49,8	1.292,0	128,2	2,2	16,4	24,3	65,9	146,8	394,7	392,6	5,2	387,4
Altri settori	1.686,6	592,0	18,0	31,2	505,0	35,6	2,2	9,7	21,5	15,1	119,8	270,9	141,4	0,8	515,2
Passività	5.079,3	2.429,0	66,8	111,7	1.887,5	120,6	242,4	26,2	64,6	76,8	300,8	622,1	485,9	113,7	960,0
Amministrazioni pubbliche	227,5	107,1	0,3	0,9	26,3	0,2	79,4	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,1	5,1
IFM	3.392,7	1.644,5	56,3	86,6	1.306,0	92,9	102,7	17,0	38,2	50,7	239,2	338,5	387,9	28,1	648,5
Altri settori	1.459,2	677,4	10,1	24,2	555,1	27,6	60,3	9,1	26,4	26,0	60,6	254,0	96,8	2,5	306,5
dal 4° trim. 2012 al 3° trim. 2013	Transazioni cumulate														
Investimenti diretti	134,9	44,7	-8,3	-36,2	84,5	4,7	0,0	-1,9	3,6	0,1	37,3	38,6	-44,1	0,0	56,6
All'estero	263,3	52,5	0,9	-1,3	44,4	8,5	0,0	-0,1	8,3	1,4	36,0	55,5	-3,2	0,0	112,8
Azioni/utili reinvestiti	139,1	56,6	0,9	8,3	42,0	5,4	0,0	4,0	7,5	1,0	6,4	31,5	-11,9	0,0	43,9
Debito	124,2	-4,1	0,0	-9,6	2,3	3,1	0,0	-4,1	0,8	0,5	29,6	24,0	8,7	0,0	68,9
Nell'area dell'euro	128,3	7,8	9,2	35,0	-40,2	3,9	0,0	1,8	4,7	1,3	-1,3	17,0	40,9	0,0	56,2
Azioni/utili reinvestiti	137,8	12,2	7,9	23,6	-20,1	0,9	0,0	1,9	4,5	5,3	2,7	4,8	75,9	0,0	30,4
Debito	-9,4	-4,4	1,3	11,4	-20,1	3,0	0,0	-0,1	0,2	-3,9	-4,0	12,2	-35,0	0,0	25,7
Investimenti di portafoglio: attività	271,2	11,1	4,5	-0,9	-11,4	8,5	10,3	8,1	6,6	35,2	7,9	74,2	5,0	-0,6	123,7
Azioni	180,0	39,1	2,3	3,3	33,4	0,1	0,0	2,0	5,5	28,7	6,0	68,7	4,3	0,0	25,6
Strumenti di debito	91,2	-28,0	2,3	-4,2	-44,9	8,4	10,3	6,1	1,1	6,5	1,9	5,4	0,6	-0,6	98,1
Obbligazioni e notes	101,3	-1,1	1,7	-0,5	-21,9	7,3	12,2	4,1	0,4	-7,4	-0,1	9,8	-6,1	-1,1	102,8
Strumenti di mercato monetario	-10,1	-26,9	0,6	-3,7	-23,0	1,1	-1,9	2,0	0,7	13,9	2,0	-4,4	6,8	0,5	-4,7
Altri investimenti	299,8	151,9	2,4	23,9	127,9	-9,5	7,1	-5,0	23,2	44,0	28,4	-1,1	22,0	-23,8	60,3
Attività	-242,4	-229,3	-6,0	3,8	-213,3	-12,9	-1,0	-1,4	4,0	28,1	-10,1	-26,4	-3,7	1,1	-4,7
Amministrazioni pubbliche	1,5	-2,3	0,2	-0,8	-2,5	0,0	0,9	0,1	-0,1	-0,4	0,4	0,7	0,7	0,2	2,2
IFM	-168,9	-217,5	-9,6	-1,4	-190,8	-13,8	-2,0	0,6	4,9	27,2	-5,5	1,9	24,4	0,3	-5,2
Altri settori	-74,9	-9,4	3,4	6,0	-20,0	1,0	0,2	-2,2	-0,8	1,3	-4,9	-29,0	-28,8	0,6	-1,7
Passività	-542,2	-381,2	-8,4	-20,1	-341,2	-3,4	-8,1	3,6	-19,1	-15,8	-38,5	-25,2	-25,8	24,9	-65,0
Amministrazioni pubbliche	-2,4	-5,5	0,1	0,3	-10,7	0,0	4,8	0,2	0,0	0,0	0,5	-8,7	-0,1	10,2	1,2
IFM	-481,2	-336,2	-9,5	-17,3	-288,7	-5,5	-15,1	0,8	-19,2	-15,0	-37,8	-2,9	-30,9	14,2	-54,1
Altri settori	-58,5	-39,5	1,0	-3,1	-41,9	2,2	2,2	2,6	0,1	-0,8	-1,1	-13,6	5,2	0,5	-12,0

Fonte: BCE.

1) Include la Croazia dal 3° trimestre del 2013.

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

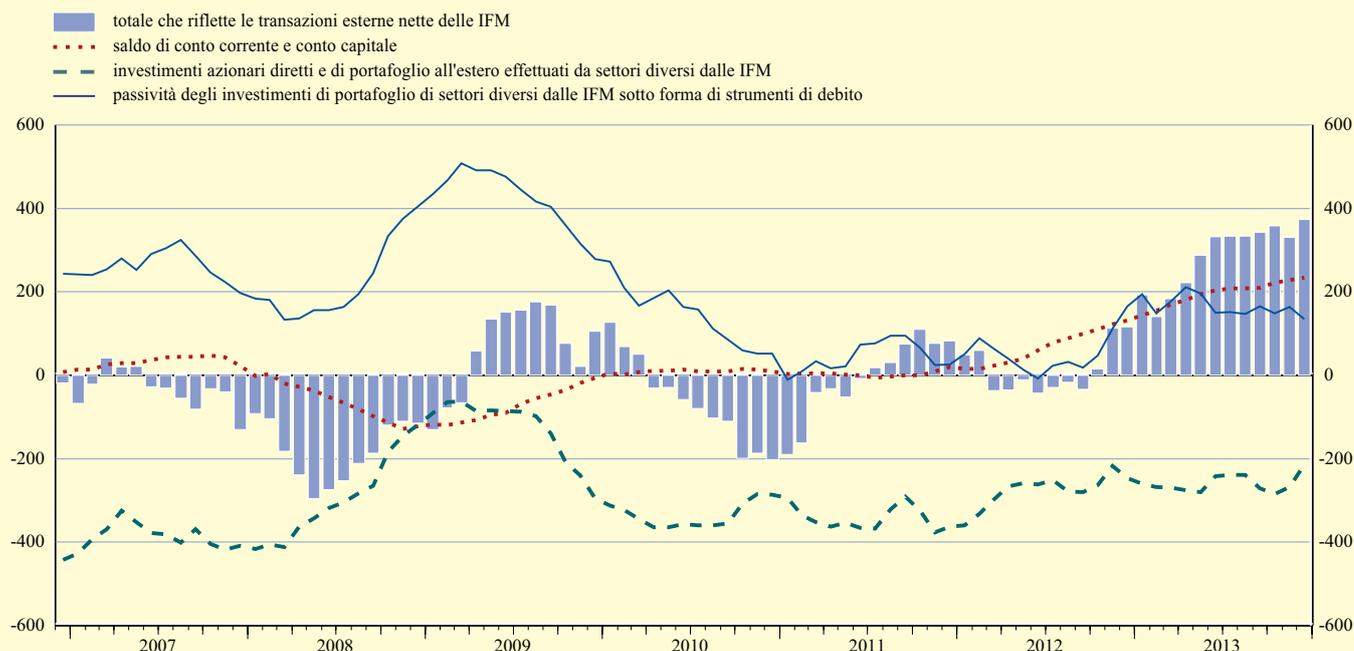
(miliardi di euro; transazioni)

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

	Totale	Saldo di conto corrente e conto capitale	Transazioni di istituzioni diverse dalle IFM								Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni
			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio				Altri investimenti			
			All'estero da residenti	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività		Passività		Attività	Passività		
					Azioni	Strumenti di debito	Azioni	Strumenti di debito				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2011	82,5	19,2	-501,4	427,5	55,4	-47,6	55,4	26,4	-136,1	164,1	-5,3	25,0
2012	116,3	131,2	-331,9	318,1	-54,6	-185,6	162,2	164,7	-112,4	11,5	3,4	9,8
2013	373,1	234,8	-189,6	71,6	-95,1	-114,4	263,5	134,1	31,1	12,0	13,5	11,7
2012 4° trim.	108,3	68,2	-112,9	84,6	-50,5	-34,8	91,4	66,9	15,5	-77,4	25,4	32,0
2013 1° trim.	29,3	26,4	-56,6	28,7	-48,9	-54,1	65,6	49,3	-44,5	56,2	8,4	-1,2
2° trim.	150,7	61,6	-60,1	5,1	-10,1	-20,6	102,0	28,4	59,2	-11,5	-0,6	-2,8
3° trim.	54,4	53,4	-29,2	2,3	-26,5	-25,3	33,9	20,3	43,2	-28,2	5,6	4,9
4° trim.	138,7	93,4	-43,7	35,4	-9,6	-14,5	61,9	36,0	-26,8	-4,4	0,2	10,9
2012 dic.	34,9	29,1	-23,8	28,1	-34,2	-1,3	30,3	22,2	25,9	-60,2	9,5	9,5
2013 gen.	39,1	-6,7	-23,7	11,3	-16,9	-19,5	38,1	14,6	-1,2	36,5	4,6	2,0
feb.	-32,6	10,1	-14,4	15,5	-17,3	-28,2	10,3	4,2	-27,6	11,1	2,7	0,9
mar.	22,9	22,9	-18,5	2,0	-14,8	-6,5	17,2	30,6	-15,7	8,6	1,1	-4,2
apr.	10,9	16,6	-22,8	3,9	-19,5	-25,2	21,1	30,3	-13,1	21,3	-5,8	4,1
mag.	84,0	13,9	-9,9	-7,5	-5,6	-9,2	49,5	23,1	41,5	-2,1	-8,3	-1,2
giu.	55,8	31,1	-27,3	8,7	15,1	13,9	31,4	-25,0	30,8	-30,7	13,5	-5,6
lug.	13,6	26,5	0,4	7,3	-12,8	-12,8	3,0	5,4	11,9	-11,8	-2,6	-0,8
ago.	25,1	11,7	-26,2	25,3	4,1	-1,2	13,3	-9,4	9,8	-7,3	6,5	-1,5
set.	15,6	15,2	-3,4	-30,3	-17,7	-11,3	17,7	24,3	21,5	-9,1	1,7	7,1
ott.	24,5	28,9	-22,0	19,8	-7,3	-5,5	22,3	-10,3	8,3	-11,0	2,8	-1,3
nov.	36,1	28,9	-18,9	6,6	5,2	-10,7	9,9	54,4	-33,9	1,3	-4,9	-1,8
dic.	78,1	35,6	-2,9	9,1	-7,5	1,7	29,8	-8,0	-1,2	5,2	2,3	14,0
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2013 dic.	373,1	234,8	-189,6	71,6	-95,1	-114,4	263,5	134,1	31,1	12,0	13,5	11,7

F38 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

7.5 Commercio di beni

1. Esportazioni e importazioni in valore e in volume, per categoria merceologica¹⁾ (dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Settore manifatturiero	Totale			Per memoria: Settore mani- fatturiero	Petrolio		
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2012	7,5	1,9	1.878,1	931,7	385,9	516,2	1.523,5	1.791,5	1.149,0	246,5	369,5	1.093,1	362,0
2013	0,8	-3,3	1.889,8	.	.	.	.	1.731,8	.	.	.	.	.
2013 1° trim.	0,7	-5,3	473,7	235,7	96,0	132,9	383,2	436,7	278,8	59,8	91,2	268,9	87,7
2° trim.	1,6	-3,1	473,4	230,8	96,9	132,4	384,9	432,9	274,7	59,2	91,2	267,5	84,4
3° trim.	0,1	-2,1	471,1	229,8	94,7	133,0	383,9	434,6	273,5	59,3	93,5	269,2	83,4
4° trim.	0,8	-2,6	471,5	.	.	.	.	427,7	.	.	.	.	.
2013 lug.	3,1	0,2	156,0	76,2	31,6	43,8	127,7	145,0	92,1	19,5	30,9	89,7	28,7
ago.	-5,8	-7,5	157,0	76,7	31,6	44,5	128,0	144,4	91,4	20,1	30,7	89,0	27,7
set.	2,8	1,0	158,2	76,9	31,4	44,7	128,2	145,2	90,0	19,7	32,0	90,5	26,9
ott.	1,2	-3,1	158,4	77,2	32,1	44,8	129,8	144,3	91,1	19,5	31,4	90,0	27,5
nov.	-2,2	-5,4	157,9	77,1	32,0	44,4	129,1	141,9	87,4	19,6	31,9	90,2	25,6
dic.	3,8	1,0	155,2	.	.	.	.	141,5	.	.	.	.	.
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2011	7,6	3,2	108,2	107,6	111,0	107,8	108,8	103,0	103,7	103,1	100,8	104,8	98,0
2012	3,6	-3,1	111,9	110,2	117,0	111,8	112,6	99,6	100,8	99,4	96,1	99,8	99,4
2012 4° trim.	2,6	-2,4	111,4	109,7	116,8	110,8	111,5	98,1	99,2	96,6	95,0	97,7	100,7
2013 1° trim.	-0,1	-4,4	113,3	112,0	116,3	115,7	113,8	98,2	99,6	96,2	95,5	98,7	98,3
2° trim.	1,5	-1,2	113,1	110,4	116,2	114,6	113,8	98,9	100,8	94,2	95,0	98,0	100,5
3° trim.	1,7	1,6	113,2	110,7	114,1	115,2	114,0	99,3	99,9	96,2	97,5	99,4	96,4
2013 giu.	-3,1	-3,2	113,3	110,4	115,2	115,0	113,0	100,1	101,9	95,1	96,3	97,6	98,7
lug.	4,3	2,8	112,6	110,5	113,7	114,3	113,9	100,0	102,1	93,8	96,9	99,0	102,6
ago.	-4,0	-3,0	113,0	110,7	114,4	115,7	113,9	98,8	99,9	98,9	95,7	98,8	95,1
set.	4,4	5,1	114,0	110,9	114,3	115,8	114,2	99,0	97,8	96,0	99,9	100,4	91,3
ott.	2,1	0,3	114,1	111,7	116,8	115,2	115,2	99,5	100,6	95,1	98,5	99,9	95,5
nov.	-1,7	-1,8	113,6	111,7	115,6	114,5	114,4	98,9	97,9	98,6	99,7	100,7	91,9

2. Prezzi²⁾ (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) ³⁾							Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.)						
	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero		
		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			
in perc. del totale	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	7,2	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	.	.	.	.	.	.	.
2013 2° trim.	105,1	-0,9	-1,5	0,1	1,0	-8,7	-0,8	107,9	-2,8	-2,1	-1,6	0,6	-6,0	-1,4
3° trim.	105,0	-1,5	-1,8	-0,6	0,5	-9,3	-1,3	108,1	-3,3	-3,2	-2,7	-0,9	-5,6	-2,6
4° trim.	104,4	-1,4	-2,0	-0,4	0,4	-8,1	-1,2	.	.	.	.	.	.	.
2013 lug.	105,1	-1,0	-1,5	-0,6	0,5	-5,5	-0,9	108,0	-2,8	-3,2	-3,0	-0,8	-3,8	-2,4
ago.	105,0	-1,7	-1,8	-0,7	0,4	-11,0	-1,6	108,1	-4,0	-3,4	-2,8	-1,2	-7,4	-2,8
set.	104,9	-1,6	-2,0	-0,3	0,6	-11,3	-1,4	108,2	-3,1	-3,1	-2,1	-0,7	-5,4	-2,5
ott.	104,5	-1,6	-2,0	-0,5	0,5	-11,3	-1,4	106,9	-3,6	-2,9	-2,6	-0,9	-6,4	-2,7
nov.	104,4	-1,4	-2,1	-0,4	0,3	-8,3	-1,3	107,1	-3,1	-3,0	-1,9	-0,7	-5,5	-2,2
dic.	104,2	-1,1	-1,9	-0,4	0,4	-4,5	-1,0	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: Eurostat.

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

7.5 Commercio di beni

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

3. Scomposizione per area geografica

	Totale	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia		Africa	America Latina	Altri paesi	
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE					Cina	Giappone				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<i>Esportazioni (f.o.b.)</i>															
2012	1.878,1	33,6	58,7	229,4	251,1	90,1	116,6	59,5	224,3	439,9	120,8	44,8	126,3	97,3	151,3
2013	1.889,8	.	.	.	.	87,0	111,1	60,5	221,6	443,3	122,4	43,9	129,9	98,0	.
2012 3° trim.	474,7	8,4	14,7	58,1	63,0	22,8	29,2	15,1	58,5	110,6	29,8	11,6	31,2	24,4	38,7
4° trim.	468,9	8,5	14,2	57,9	62,2	22,6	28,7	15,3	53,9	111,2	29,1	11,2	32,5	25,0	37,1
2013 1° trim.	473,7	8,6	14,4	58,1	63,5	23,2	28,2	15,6	55,5	110,4	29,6	11,0	34,2	25,0	37,0
2° trim.	473,4	8,5	14,5	58,8	63,0	22,3	27,4	15,5	54,9	109,9	29,9	10,7	33,1	24,6	40,9
3° trim.	471,1	8,6	15,0	59,9	64,5	21,2	27,7	14,7	55,4	110,1	31,3	11,2	31,8	24,6	37,6
4° trim.	471,5	.	.	.	.	20,2	27,7	14,7	55,8	112,9	31,6	11,0	30,9	23,8	.
2013 lug.	156,0	2,9	5,2	19,8	21,3	7,4	9,5	4,9	17,8	36,5	10,2	3,6	10,9	8,3	11,4
ago.	157,0	2,9	5,0	19,8	21,6	6,9	9,2	4,9	18,7	37,1	10,8	3,8	10,6	8,2	12,2
set.	158,2	2,9	4,8	20,3	21,5	7,0	9,0	5,0	18,9	36,6	10,3	3,8	10,3	8,1	13,9
ott.	158,4	2,9	5,2	20,7	22,0	7,1	9,3	4,8	18,8	37,3	10,5	3,6	10,3	8,3	11,8
nov.	157,9	2,9	4,9	20,5	21,8	6,6	9,3	5,1	18,6	37,6	10,6	3,7	10,2	7,7	12,7
dic.	155,2	.	.	.	.	6,5	9,1	4,8	18,4	38,0	10,4	3,7	10,4	7,8	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2013	100,0	.	.	.	.	4,6	5,9	3,2	11,7	23,5	6,5	2,3	6,9	5,2	.
<i>Importazioni (c.i.f.)</i>															
2012	1.791,5	28,7	52,6	166,6	231,3	144,0	81,9	34,1	151,2	540,8	214,1	49,2	157,5	92,7	110,2
2013	1.731,8	.	.	.	.	144,6	81,6	35,6	149,0	511,3	204,3	43,6	141,2	81,5	.
2012 3° trim.	448,1	7,2	13,5	42,0	58,0	34,2	21,3	8,4	39,3	133,5	53,6	12,2	39,3	23,3	28,2
4° trim.	440,4	7,1	12,8	41,5	57,8	36,8	20,1	8,7	35,9	131,1	51,2	11,5	39,8	22,6	26,2
2013 1° trim.	436,7	7,5	13,2	41,6	58,6	38,6	20,2	8,8	35,5	127,8	51,6	11,0	38,7	21,2	24,9
2° trim.	432,9	7,3	13,3	40,6	58,2	34,3	20,5	8,7	37,4	127,6	50,8	10,9	36,3	20,2	28,6
3° trim.	434,6	7,6	13,6	40,5	60,0	36,3	20,7	8,9	38,0	128,3	50,9	10,7	34,2	20,2	26,3
4° trim.	427,7	.	.	.	.	35,4	20,3	9,1	38,2	127,6	51,0	11,0	32,1	19,9	.
2013 lug.	145,0	2,5	4,7	13,5	19,8	11,7	6,9	3,0	12,6	42,7	17,0	3,4	11,9	6,8	9,0
ago.	144,4	2,6	4,5	13,8	19,9	12,5	7,1	2,9	12,4	42,8	17,0	3,6	11,3	6,5	8,1
set.	145,2	2,5	4,5	13,3	20,2	12,1	6,7	3,0	13,0	42,8	16,9	3,7	11,0	6,9	9,2
ott.	144,3	2,5	4,5	13,3	20,1	11,7	6,9	3,0	13,1	43,0	16,6	3,6	11,5	6,7	8,2
nov.	141,9	2,3	4,4	13,1	20,3	11,2	6,8	3,1	12,9	41,8	16,8	3,7	10,0	6,4	9,5
dic.	141,5	.	.	.	.	12,4	6,6	3,1	12,2	42,8	17,6	3,7	10,5	6,8	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2012	100,0	.	.	.	.	8,3	4,7	2,1	8,6	29,5	11,8	2,5	8,2	4,7	.
<i>Saldo</i>															
2012	86,6	4,9	6,1	62,8	19,8	-53,9	34,7	25,4	73,1	-100,9	-93,3	-4,5	-31,2	4,6	41,1
2013	158,0	.	.	.	.	-57,6	29,5	24,9	72,6	-68,1	-81,9	0,3	-11,3	16,5	.
2012 3° trim.	26,6	1,2	1,3	16,1	5,1	-11,5	7,9	6,6	19,2	-22,9	-23,8	-0,7	-8,1	1,2	10,6
4° trim.	28,5	1,4	1,4	16,3	4,4	-14,2	8,6	6,6	18,0	-19,8	-22,1	-0,2	-7,3	2,3	10,9
2013 1° trim.	37,0	1,1	1,2	16,5	4,9	-15,5	8,0	6,8	20,1	-17,4	-22,0	0,0	-4,5	3,8	12,1
2° trim.	40,5	1,3	1,2	18,2	4,8	-11,9	7,0	6,8	17,5	-17,7	-20,9	-0,2	-3,2	4,4	12,3
3° trim.	36,5	1,0	1,3	19,3	4,5	-15,1	7,1	5,8	17,4	-18,2	-19,6	0,5	-2,4	4,5	11,3
4° trim.	43,9	.	.	.	.	-15,1	7,5	5,6	17,6	-14,7	-19,4	0,0	-1,2	3,9	.
2013 lug.	11,0	0,4	0,5	6,4	1,5	-4,3	2,6	1,9	5,3	-6,3	-6,8	0,2	-1,0	1,6	2,5
ago.	12,6	0,2	0,5	6,0	1,7	-5,5	2,1	1,9	6,3	-5,7	-6,2	0,2	-0,7	1,7	4,2
set.	13,0	0,4	0,4	7,0	1,3	-5,2	2,3	2,0	5,9	-6,2	-6,6	0,1	-0,7	1,2	4,7
ott.	14,1	0,4	0,7	7,4	1,9	-4,6	2,4	1,8	5,7	-5,6	-6,1	0,0	-1,2	1,6	3,6
nov.	16,0	0,6	0,5	7,4	1,4	-4,6	2,6	2,1	5,7	-4,2	-6,1	0,0	0,2	1,3	3,2
dic.	13,7	.	.	.	.	-5,9	2,5	1,7	6,2	-4,9	-7,2	0,0	-0,2	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 1	IPC reale 2	IPP reale 3	Deflatore del PIL reale 4	CLUPM ²⁾ reale 5	CLUPT reale 6	Nominale 7	IPC reale 8
2011	103,4	100,7	97,4	95,1	105,4	96,5	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	93,1	89,8	100,0	91,2	107,1	92,9
2013	101,7	99,0	96,5	-	-	-	112,0	96,2
2012 4° trim.	97,9	95,6	93,5	89,6	99,2	90,0	107,4	92,9
2013 1° trim.	100,7	98,3	95,9	92,5	102,2	94,0	110,2	95,0
2° trim.	100,8	98,3	95,8	92,9	101,6	93,8	110,6	95,0
3° trim.	101,9	99,2	96,7	93,3	102,4	94,2	112,9	96,8
4° trim.	103,1	100,1	97,7	-	-	-	114,7	97,9
2013 feb.	101,6	99,1	96,8	-	-	-	111,1	95,8
mar.	100,2	97,9	95,3	-	-	-	109,5	94,4
apr.	100,5	97,9	95,5	-	-	-	109,8	94,4
mag.	100,5	98,0	95,6	-	-	-	110,0	94,6
giu.	101,6	98,9	96,4	-	-	-	112,0	96,2
lug.	101,5	98,9	96,4	-	-	-	112,0	96,2
ago.	102,2	99,5	96,9	-	-	-	113,4	97,3
set.	102,0	99,1	96,8	-	-	-	113,3	97,0
ott.	102,8	99,7	97,4	-	-	-	114,2	97,4
nov.	102,6	99,5	97,2	-	-	-	114,2	97,3
dic.	103,9	101,0	98,3	-	-	-	115,8	98,9
2014 gen.	103,4	100,3	97,8	-	-	-	115,9	98,7
feb.	103,6	100,5	97,9	-	-	-	116,3	99,1
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2014 feb.	0,1	0,2	0,1	-	-	-	0,4	0,4
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2014 feb.	1,9	1,4	1,2	-	-	-	4,6	3,5

F39 Tassi di cambio effettivi

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

- TCE-20 nominale
- TCE-20 deflazionato sulla base dell'IPC reale



F40 Tassi di cambio bilaterali

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

- USD/EUR
- JPY/EUR
- - - GBP/EUR



Fonte: BCE.

- 1) Per la definizione dei gruppi di paesi partner commerciali e per altre informazioni, cfr. le Note generali.
- 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
2013 2° trim.	1,9558	25,831	7,4555	7,5566	3,4528	295,53	4,1982	4,3958	8,5652	0,85056	2,4037
3° trim.	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	8,6798	0,85453	2,6092
4° trim.	1,9558	26,658	7,4593	7,6290	3,4528	297,43	4,1853	4,4506	8,8575	0,84074	2,7537
2013 ago.	1,9558	25,818	7,4580	7,5372	3,4528	299,46	4,2299	4,4371	8,7034	0,85904	2,6125
set.	1,9558	25,789	7,4579	7,5985	3,4528	299,75	4,2371	4,4633	8,6758	0,84171	2,6952
ott.	1,9558	25,662	7,4592	7,6193	3,4528	294,76	4,1902	4,4444	8,7479	0,84720	2,7095
nov.	1,9558	26,927	7,4587	7,6326	3,4528	297,68	4,1887	4,4452	8,8802	0,83780	2,7316
dic.	1,9558	27,521	7,4602	7,6365	3,4528	300,24	4,1760	4,4635	8,9597	0,83639	2,8276
2014 gen.	1,9558	27,485	7,4614	7,6353	3,4528	302,48	4,1799	4,5205	8,8339	0,82674	3,0297
feb.	1,9558	27,444	7,4622	7,6574	3,4528	310,20	4,1741	4,4918	8,8721	0,82510	3,0184
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2014 feb.	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	2,6	-0,1	-0,6	0,4	-0,2	-0,4
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2014 feb.	0,0	7,7	0,0	0,9	0,0	6,0	0,1	2,5	4,3	-4,3	27,2
	Dollaro australiano 12	Real brasiliano 13	Dollaro canadese 14	Yuan renminbi cinese 15	Dollaro di Hong Kong 16	Rupia indiana ¹⁾ 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	
2013 2° trim.	1,3203	2,6994	1,3368	8,0376	10,1383	73,0046	12,784,60	4,7407	129,07	4,0088	
3° trim.	1,4465	3,0304	1,3760	8,1111	10,2696	82,3565	14,115,14	4,7459	131,02	4,2904	
4° trim.	1,4662	3,0931	1,4275	8,2903	10,5522	84,4048	15,682,97	4,7994	136,48	4,3633	
2013 ago.	1,4742	3,1170	1,3853	8,1477	10,3223	83,9480	14,168,72	4,7610	130,34	4,3631	
set.	1,4379	3,0345	1,3817	8,1690	10,3504	85,2678	15,073,16	4,7636	132,41	4,3410	
ott.	1,4328	2,9860	1,4128	8,3226	10,5724	84,0071	15,109,54	4,8232	133,32	4,3283	
nov.	1,4473	3,0959	1,4145	8,2221	10,4604	84,4990	15,575,06	4,7711	134,97	4,3176	
dic.	1,5243	3,2133	1,4580	8,3248	10,6254	84,7631	16,455,73	4,8019	141,68	4,4517	
2014 gen.	1,5377	3,2437	1,4884	8,2368	10,5586	84,5099	16,471,94	4,7569	141,47	4,5005	
feb.	1,5222	3,2581	1,5094	8,3062	10,6012	84,9503	16,270,18	4,8043	139,35	4,5194	
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2014 feb.	-1,0	0,4	1,4	0,8	0,4	0,5	-1,2	1,0	-1,5	0,4	
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2014 feb.	17,5	23,6	12,0	-0,3	2,3	18,1	25,8	-2,7	12,0	9,2	
	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
2013 2° trim.	16,2956	1,5920	7,6114	54,620	41,3464	1,6311	12,3996	1,467,08	1,2315	39,031	1,3062
3° trim.	17,1005	1,6612	7,9303	57,813	43,4394	1,6795	13,2329	1,469,03	1,2348	41,675	1,3242
4° trim.	17,7331	1,6439	8,2375	59,354	44,2920	1,7006	13,8224	1,445,53	1,2294	43,151	1,3610
2013 ago.	17,1996	1,6829	7,9386	58,471	43,9748	1,6941	13,4190	1,485,93	1,2338	42,072	1,3310
set.	17,4471	1,6406	7,9725	58,346	43,5144	1,6860	13,3287	1,446,60	1,2338	42,312	1,3348
ott.	17,7413	1,6351	8,1208	58,809	43,7440	1,6956	13,5283	1,454,73	1,2316	42,549	1,3635
nov.	17,6340	1,6327	8,2055	58,811	44,1581	1,6833	13,7626	1,434,06	1,2316	42,695	1,3493
dic.	17,8278	1,6659	8,4053	60,552	45,0628	1,7244	14,2234	1,446,99	1,2245	44,323	1,3704
2014 gen.	17,9964	1,6450	8,3927	61,263	46,0304	1,7327	14,8242	1,453,94	1,2317	44,822	1,3610
feb.	18,1561	1,6466	8,3562	61,238	48,2554	1,7295	14,9820	1,462,51	1,2212	44,568	1,3659
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2014 feb.	0,9	0,1	-0,4	0,0	4,8	-0,2	1,1	0,6	-0,8	-0,6	0,4
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2014 feb.	6,9	3,4	12,6	12,7	19,6	4,5	26,1	0,7	-0,7	11,9	2,2

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
IACP										
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
2013 3° trim.	-0,7	1,2	0,2	2,2	0,5	1,6	0,9	2,4	0,7	2,7
4° trim.	-1,0	1,1	0,4	0,6	0,5	0,7	0,6	1,3	0,3	2,1
2013 nov.	-1,0	1,0	0,3	0,7	0,5	0,4	0,5	1,3	0,3	2,1
dic.	-0,9	1,5	0,4	0,5	0,4	0,6	0,6	1,3	0,4	2,0
2014 gen.	-1,3	0,3	0,8	0,4	0,2	0,8	0,6	1,2	0,2	1,9
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL										
2010	-3,1	-4,7	-2,5	-6,4	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,1
2011	-2,0	-3,2	-1,8	-7,8	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,7
2012	-0,8	-4,4	-4,1	-5,0	-3,2	-2,0	-3,9	-3,0	-0,2	-6,1
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL										
2010	16,2	38,4	42,7	44,9	37,8	82,2	54,9	30,5	39,4	78,4
2011	16,3	41,4	46,4	51,6	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,5	46,2	45,4	55,5	40,5	79,8	55,6	37,9	38,2	88,7
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo										
2013 ago.	3,51	2,40	1,94	5,04	3,65	6,31	4,30	5,04	2,34	2,29
set.	3,64	2,42	2,10	4,92	3,89	6,16	4,49	5,27	2,60	2,44
ott.	3,71	2,33	1,93	4,99	4,01	5,58	4,28	5,22	2,44	2,26
nov.	3,64	2,18	1,80	4,97	3,99	5,82	4,38	5,29	2,30	2,31
dic.	3,43	2,20	1,89	5,10	3,69	5,78	4,42	5,29	2,39	2,50
2014 gen.	3,56	2,43	1,86	5,11	3,42	5,60	4,42	5,22	2,37	2,48
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo										
2013 ago.	1,09	0,46	0,27	1,91	0,41	3,85	2,70	3,66	1,20	0,51
set.	1,05	0,45	0,27	1,90	0,40	-	2,69	3,40	1,21	0,52
ott.	1,03	0,45	0,27	1,72	0,40	3,60	2,67	2,86	1,21	0,52
nov.	0,97	0,40	0,25	1,35	0,40	3,33	2,65	2,44	1,16	0,52
dic.	0,97	0,38	0,26	1,01	0,40	3,00	2,67	2,33	1,01	0,52
2014 gen.	0,96	0,37	0,28	0,95	0,41	2,99	2,70	1,88	0,95	0,52
PIL a prezzi costanti										
2012	0,8	-1,0	-0,4	-1,9	3,7	-1,7	1,9	0,4	0,9	0,3
2013	.	.	0,4	.	3,3	1,1	1,6	.	1,5	1,9
2013 2° trim.	0,2	-1,7	0,8	-0,7	4,0	0,6	1,3	1,6	0,7	2,0
3° trim.	0,7	-1,2	1,0	-0,6	2,3	1,7	1,8	4,0	0,7	1,9
4° trim.	.	.	0,6	.	3,3	2,7	2,2	.	3,1	2,8
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL										
2011	1,4	-2,3	6,3	-0,8	-1,2	2,8	-3,0	-3,9	5,9	-1,1
2012	0,1	-1,1	6,0	0,2	2,0	3,6	-1,5	-3,0	5,9	-3,5
2013 2° trim.	6,1	-1,5	8,1	-2,2	9,2	6,2	4,0	2,4	6,1	-1,1
3° trim.	11,4	2,6	8,7	24,0	2,8	6,6	0,2	0,8	5,8	-6,3
4° trim.	.	.	8,3	.	2,0	9,3	0,6	.	4,3	.
Debito estero lordo in percentuale del PIL										
2011	94,3	59,6	183,3	103,7	77,4	149,3	72,3	77,2	200,0	419,6
2012	94,9	60,2	181,8	102,5	75,4	128,9	71,1	75,2	191,2	385,3
2013 1° trim.	93,8	61,8	182,4	102,9	74,0	133,6	72,7	74,8	195,1	393,1
2° trim.	93,2	62,7	174,9	105,0	70,0	128,1	73,7	73,3	197,9	388,7
3° trim.	92,4	61,4	174,3	103,0	69,7	120,9	72,6	71,5	197,3	358,5
Costo del lavoro per unità di prodotto										
2012	-0,5	3,3	1,5	1,1	1,9	2,7	1,5	6,8	2,9	2,9
2013	.	.	1,0	.	.	.	.	.	.	.
2013 2° trim.	13,0	1,1	0,9	1,1	3,3	4,4	1,4	1,9	0,5	1,4
3° trim.	8,3	1,7	0,5	0,5	5,5	3,3	1,7	-2,4	1,3	1,9
4° trim.	.	.	0,8	.	.	.	.	.	.	.
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)										
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	13,4	10,9	10,1	7,1	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,7	11,8	10,2	10,3	7,3	8,0	.
2013 3° trim.	12,8	6,9	7,2	17,8	11,5	10,1	10,2	7,3	7,9	7,5
4° trim.	12,9	6,8	6,8	18,6	11,0	9,2	10,1	7,3	8,0	.
2013 nov.	12,9	6,8	6,8	18,7	10,9	9,3	10,1	7,4	8,0	7,2
dic.	13,0	6,8	7,2	18,7	10,9	8,8	10,0	7,3	8,0	.
2014 gen.	13,1	6,8	7,0	18,8	11,3	.	9,9	7,3	8,2	.

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

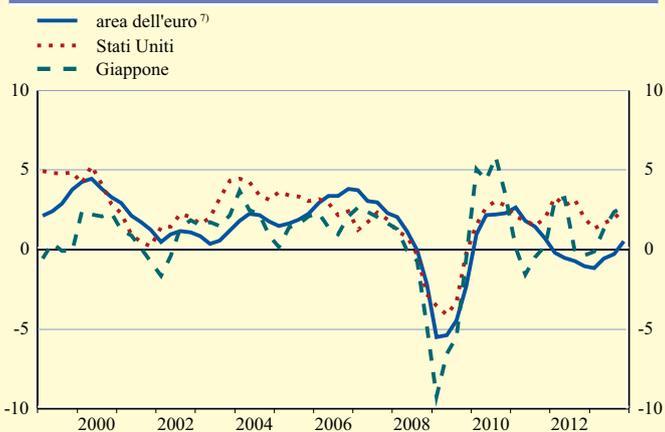
9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto 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 ⁵⁾ (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	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,8	4,2	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2013	1,5	1,1	1,9	2,5	7,4	6,7	0,27	3,27	1,3281	-	-
2012 4° trim.	1,9	4,3	2,0	3,3	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	-9,0	86,5
2013 1° trim.	1,7	1,7	1,3	2,5	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
2° trim.	1,4	2,0	1,6	2,1	7,5	7,0	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
3° trim.	1,6	1,9	2,0	2,4	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-7,0	86,9
4° trim.	1,2	-1,3	2,5	3,0	7,0	6,0	0,24	3,27	1,3610	-	-
2013 ott.	1,0	-	-	3,9	7,2	6,7	0,24	2,84	1,3635	-	-
nov.	1,2	-	-	2,8	7,0	6,1	0,24	2,99	1,3493	-	-
dic.	1,5	-	-	2,3	6,7	5,3	0,24	3,27	1,3704	-	-
2014 gen.	1,6	-	-	1,6	6,6	5,4	-	2,93	1,3610	-	-
feb.	-	-	-	-	-	-	0,24	2,90	1,3659	-	-
Giappone											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	-1,4	1,4	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	-	-
2013	0,4	-	1,6	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,66	-	-
2012 4° trim.	-0,2	0,3	-0,4	-6,0	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	-	-
2013 1° trim.	-0,6	0,0	-0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	-	-
2° trim.	-0,3	-0,6	1,3	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	-	-
3° trim.	0,9	-2,1	2,4	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	-	-
4° trim.	1,4	-	2,7	5,8	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	-	-
2013 ott.	1,1	-	-	5,4	4,0	4,2	0,15	0,76	133,32	-	-
nov.	1,5	-	-	4,8	4,0	4,4	0,14	0,79	134,97	-	-
dic.	1,6	-	-	7,2	3,7	4,2	0,15	0,95	141,68	-	-
2014 gen.	1,4	-	-	10,6	-	4,4	0,14	0,82	141,47	-	-
feb.	-	-	-	-	-	-	0,14	0,81	139,35	-	-

F41 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



F42 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Dati destagionalizzati. I dati per gli Stati Uniti si riferiscono al settore delle imprese private non agricole

2) I dati riferiti al Giappone nel periodo da marzo ad agosto 2011 includono le tre prefetture che più hanno risentito del terremoto che ha colpito il paese. Il rilevamento dei dati è stato ristabilito a partire da settembre 2011.

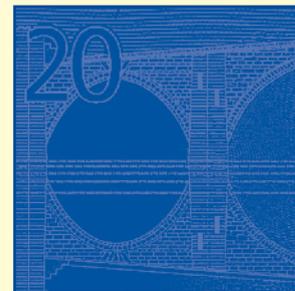
3) Medie di periodo; M2 per gli Stati Uniti, M2 + CD per il Giappone.

4) Percentuali in ragione d'anno. Per ulteriori informazioni sul tasso sui depositi interbancari a 3 mesi, cfr. la sezione 4.6.

5) Per ulteriori informazioni, cfr. la sezione 8.2.

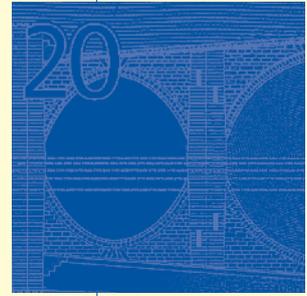
6) Il debito pubblico, costituito da depositi, titoli non azionari e prestiti in essere al valore nominale, è consolidato nel settore delle amministrazioni pubbliche (fine periodo).

7) Il PIL reale si riferisce agli Euro 18. 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 a non residenti nell'area dell'euro	S16
F9	Depositi totali per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F10	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F11	Depositi totali per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F12	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F13	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	S19
F14	Disponibilità in titoli delle IFM	S20
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S35
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati stagionalizzati e non stagionalizzati	S37
F17	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S38
F18	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S39
F19	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S40
F20	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S41
F21	Nuovi depositi con durata prestabilita	S43
F22	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	S43
F23	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	S44
F24	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	S44
F25	Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro	S45
F26	Spread e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	S45
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S46
F28	Occupazione: occupati e ore lavorate	S55
F29	Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti	S55
F30	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	S60
F31	Debito (definizione di Maastricht)	S60
F32	B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente	S61
F33	B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio	S61
F34	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni	S62
F35	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi	S62
F36	Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro	S65
F37	Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio	S65
F38	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM	S70
F39	Tassi di cambio effettivi	S73
F40	Tassi di cambio bilaterali	S73
F41	PIL a prezzi costanti	S76
F42	Indici dei prezzi al consumo	S76



NOTE TECNICHE

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

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

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

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

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

SEZIONE 1.3

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

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

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

SEZIONI DA 2.1 A 2.6

CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

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

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

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

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

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

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

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

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

Attualmente, l'indice (per le serie non destagionalizzate) è calcolato con base dicembre 2010 = 100. Serie storiche dell'indice delle consistenze corrette sono disponibili sul sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) 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.

SEZIONI 4.3 E 4.4

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER I TITOLI DI DEBITO E LE AZIONI QUOTATE

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni. Essi possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze nozionali. Indicando con N_t^M le transazioni (emissioni nette) nel mese t e con L_t il livello delle consistenze nozionali alla fine del mese t , l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2008. Il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita per i titoli diversi dalle azioni è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza “N” anziché “F”. Tale differenza intende indicare che il metodo utilizzato per ottenere le “emissioni nette” nelle statistiche sulle emissioni di titoli differisce da quello impiegato per calcolare le equivalenti “transazioni” nel caso degli aggregati monetari.

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

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

dove I_t è l'indice delle consistenze nozionali al mese t . Analogamente, per l'anno che termina nel mese t , il tasso medio di crescita è calcolato come:

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

La formula di calcolo adoperata per la Sezione 4.3 viene usata anche per la Sezione 4.4 ed è parimenti basata su quella utilizzata per gli aggregati monetari. La Sezione 4.4 si riferisce a valori di mercato ed effettua i calcoli sulla base delle transazioni finanziarie, che escludono riclassificazioni, rivalutazioni ed ogni altra variazione non riconducibile a transazioni. Le variazioni del tasso di cambio non vengono incluse in quanto tutte le azioni quotate cui ci si riferisce sono denominate in euro.

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI 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 nozionali. Le stime ottenute dei fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

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

Come nelle formule l) e m), il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

$$(p) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$(q) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TAVOLA 1 DELLA SEZIONE 5.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC 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.

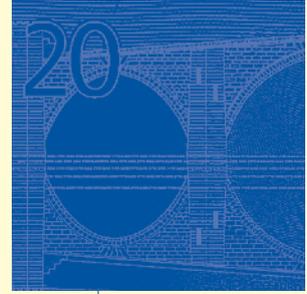
SEZIONE 7.3

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI

Il tasso di crescita sui dodici mesi per il trimestre t si calcola sulla base delle posizioni (L_t) e delle transazioni trimestrali (F_t), utilizzando la seguente formula:

$$(r) \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Il tasso di crescita per le serie annuali equivale al tasso di crescita dell'ultimo trimestre dell'anno.



NOTE GENERALI

La sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile contiene statistiche riguardanti l'area dell'euro nel suo insieme. Serie storiche più dettagliate e più estese, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu). È possibile consultare i dati nello *Statistical Data Warehouse* della BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu/>), predisposto con strumenti di ricerca e di download. Ulteriori strumenti sono disponibili nella sottosezione "Data services", fra i quali l'abbonamento a diversi set di dati e un archivio di file compressi in formato Comma Separated Value (CSV). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.europa.eu.

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 5 marzo 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.

Il gruppo "Altri Stati membri dell'UE" è costituito da: Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Croazia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia e Regno Unito.

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

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

PRINCIPALI INDICATORI

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

STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. I periodi di mantenimento della riserva iniziano il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione mensile in cui il Consiglio valuta la politica monetaria, per concludersi il giorno precedente la corrispondente data di regolamento del mese successivo. Le osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre.

1) Per i periodi precedenti a gennaio 1999, i dati sulle statistiche monetarie delle sezioni 2.1-2.8 sono disponibili sul sito della BCE (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) e nello *Statistical Data Warehouse* (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

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

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

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

MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle IFM, ovvero la somma dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. Le IFM includono le banche centrali, le istituzioni creditizie come definite nella legislazione dell'UE, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni la cui attività consista nel ricevere da soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). L'elenco completo delle IFM è consultabile sul sito Internet della BCE.

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

La sezione 2.4 fornisce un'analisi per settore, per tipo e per scadenza originaria dei prestiti concessi da IFM diverse dall'Eurosistema (ovvero il sistema bancario) residenti nell'area dell'euro. La sezione 2.5 presenta un'analisi settoriale e per tipo di strumento dei depositi detenuti presso il sistema bancario dell'area dell'euro. La sezione 2.6 riporta i titoli detenuti dal sistema bancario dell'area dell'euro per tipo di emittente.

La sezione 2.7 presenta una scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM.

Le sezioni da 2.2 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle transazioni.

Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche sono state raccolte e compilate sulla base di vari regolamenti della BCE relativi al bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie. Dal mese di luglio 2010 raccolta e compilazione vengono effettuate sulla base del Regolamento BCE/2008/32 ²⁾. Definizioni dettagliate sul settore sono contenute nella terza edizione della pubblicazione *Monetary Financial institutions and market statistics sector manual - Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, marzo 2007).

La sezione 2.8 riporta le consistenze in essere e le transazioni relative al bilancio dei fondi di investimento dell'area dell'euro (esclusi i fondi comuni monetari, che sono ricompresi nelle statistiche sui bilanci delle IFM). I fondi di investimento sono organismi che investono il capitale raccolto tra il pubblico in attività finanziarie e/o non finanziarie. Una lista completa dei fondi di investimento dell'area dell'euro è disponibile sul sito Internet della BCE. Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le attività le quote/partecipazioni emesse da altri fondi di investimento. Le quote/partecipazioni emesse dai fondi di investimento sono anche disaggregate per strategia d'investimento (fondi obbligazionari, fondi azionari, fondi misti, fondi immobiliari, hedge fund e altri fondi) e per tipo (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La sezione 2.9 fornisce ulteriori dettagli sui principali tipi di attività detenute dai fondi comuni di investimento dell'area dell'euro. La sezione riporta una scomposizione geografica degli emittenti dei titoli di debito detenuti dai fondi d'investimento, nonché una disaggregazione per settore economico degli emittenti residenti nell'area dell'euro.

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

Da dicembre 2008 l'informazione statistica armonizzata è raccolta e compilata sulle base del Regolamento BCE/2007/8³⁾ 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'allocatione del conto dei redditi primari, che registra entrate e spese relative a varie forme di reddito da capitale (per l'economia nel suo insieme, il saldo del conto dei redditi primari e il reddito nazionale); 3) la distribuzione secondaria del conto dei redditi, che illustra come il reddito nazionale di un settore istituzionale subisca variazioni a causa dei trasferimenti correnti; 4) l'utilizzo del conto dei redditi, che dà conto di come il reddito disponibile viene speso per consumi o risparmiato; 5) il conto capitale, che presenta come i risparmi e i trasferimenti netti di capitale vengano spesi nell'acquisizione di attività non finanziarie (il saldo del conto capitale è l'accreditamento netto/indebitamento netto); 6) il conto finanziario che registra le

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

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

acquisizioni nette di attività finanziarie e la variazione netta delle passività. Dal momento che ciascuna transazione non finanziaria si riflette in una transazione finanziaria, il saldo del conto finanziario concettualmente è anch'esso pari all'accredito netto/indebitamento netto che risulta dal conto capitale.

Inoltre, vengono presentati i bilanci di apertura e di chiusura che forniscono una istantanea della ricchezza finanziaria di ogni singolo settore in un preciso momento. Infine, vengono riportate anche le altre variazioni nelle attività e passività finanziarie (ad esempio, quelle risultanti dall'effetto delle variazioni dei prezzi delle attività).

La copertura per settore del conto finanziario e del bilancio finanziario è più dettagliata per le società finanziarie, per le quali è presente una scomposizione fra IFM, altri intermediari finanziari (che include gli ausiliari finanziari) e società di assicurazione e fondi pensione.

La sezione 3.2 riporta i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i conti non finanziari dell'area dell'euro (ovvero, i conti precedentemente identificati con i numeri da 1 a 5) sempre in base alla sequenza di conti semplificata.

La sezione 3.3 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) per i redditi delle famiglie, per i conti della spesa e dell'accumulazione e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario e non finanziario, presentati in uno schema più analitico. Le transazioni specifiche del settore e i saldi sono disposti in maniera tale da fornire una visione più chiaramente interpretabile delle decisioni di finanziamento e di investimento delle famiglie, pur rispettando le identità contabili riportate nelle sezioni 3.1 e 3.2.

La sezione 3.4 riporta flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i redditi e i conti dell'accumulazione delle società non finanziarie, e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario, presentati in maggiore analisi.

La sezione 3.5 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) e consistenze in essere per i bilanci finanziari di società di assicurazione e fondi pensione.

MERCATI FINANZIARI

Le serie statistiche sui mercati finanziari per l'area dell'euro coprono gli stati membri dell'UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono (composizione evolutiva); fanno eccezione le statistiche sulle emissioni di titoli (sezioni da 4.1 a 4.4) per le quali i dati si riferiscono agli Euro 17 per l'intera serie (composizione fissa).

Le statistiche sui titoli non azionari e sulle azioni quotate (sezioni da 4.1 a 4.4) sono realizzate dalla BCE mediante dati provenienti dal SEBC e dalla BRI. La sezione 4.5 riporta i tassi di interesse applicati dalle IFM sui depositi e i prestiti denominati in euro a soggetti residenti nell'area. Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (sezioni da 4.6 a 4.8) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica.

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono: a) i titoli non azionari ad esclusione dei derivati finanziari; b) le azioni quotate. I primi sono riportati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3, mentre le seconde sono riportate nella sezione 4.4. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine. I

titoli “a breve termine” comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali). Sono classificati come “a lungo termine”: i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con date di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Le emissioni di titoli di debito a lungo termine sono ulteriormente suddivise fra tasso fisso e tasso variabile. Quelle a tasso fisso si riferiscono a titoli per i quali il tasso della cedola non varia per tutta la vita degli stessi. Quelle a tasso variabile includono tutti i titoli per i quali il valore della cedola viene periodicamente rideterminato in base a un indice o a un tasso di interesse di riferimento indipendente. Si stima che le statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. I titoli denominati in euro indicati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3 includono anche voci espresse nelle denominazioni nazionali dell'euro.

La sezione 4.1 riporta i titoli non azionari distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione. Essa contiene i dati sulle consistenze, sulle emissioni lorde e nette di titoli non azionari suddivisi in: a) titoli denominati in euro e in tutte le altre valute; b) titoli emessi da residenti nell'area dell'euro e totale dei titoli; c) scadenze di lungo termine e totale delle scadenze. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. Questa sezione presenta anche statistiche destagionalizzate, fra cui i tassi di crescita sui sei mesi annualizzati per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine. Questi ultimi sono calcolati sull'indice destagionalizzato delle consistenze nozionali che è stato depurato dagli effetti della stagionalità. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.2 contiene una scomposizione per settore di appartenenza di consistenze in essere, emissioni lorde ed emissioni nette di emittenti residenti nell'area dell'euro, come previsto dal SEC 95. La BCE è inclusa nell'Eurosistema.

I totali sulle consistenze in essere per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine nella colonna 1 della tavola 1 della sezione 4.2 corrispondono ai dati per le emissioni di titoli totali e a lungo termine da parte di residenti nell'area dell'euro riportati nella colonna 7 della sezione 4.1. Le consistenze per i titoli di debito emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 1 della sezione 4.2) sono in linea di massima confrontabili con i dati relativi ai titoli di debito emessi dalle IFM che compaiono fra le passività nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2 della sezione 2.1, colonna 8). Il totale delle emissioni nette relativo al totale dei titoli di debito, riportato nella colonna 1 della tavola 2 della sezione 4.2, corrisponde al totale delle emissioni nette da parte di residenti nell'area dell'euro nella colonna 9 nella sezione 4.1. La differenza residua fra i titoli di debito a lungo termine e il totale dei titoli di debito a tasso fisso e variabile nella tavola 1 della sezione 4.2 è attribuibile alle obbligazioni a zero coupon e ad effetti di rivalutazione.

La sezione 4.3 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi, corretti e non corretti per la stagionalità, per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (suddivisi per scadenza, tipo di strumento, settore emittente e valuta di denominazione). Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale contrae o redime una passività. I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni. I tassi di crescita corretti sono stati annualizzati a scopo di presentazione. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.4 riporta, alle colonne 1, 4, 6 e 8, le consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. I dati mensili per le azioni quotate emesse da società non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella sezione 3.4 (bilancio finanziario e azioni quotate).

Alle colonne 3, 5, 7 e 9 della tavola 1 della sezione 4.4 sono riportati i tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente emette o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi di interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria.

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Ad eccezione del tasso overnight precedente a gennaio 1999, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse di fine periodo del mercato interbancario fino a dicembre 1998 incluso e successivamente da medie di periodo dell'Eonia (euro overnight index average). I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (Euribor) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (Libor), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal Libor.

La sezione 4.7 presenta i tassi di fine periodo stimati sulla base della curva dei rendimenti nominali a breve dei titoli di debito denominati in euro con rating AAA emessi dalle amministrazioni centrali dell'area dell'euro. Le curve dei rendimenti sono stimate sulla base del modello di 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.

I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area

5) Svensson, L. E. (1994), "Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994", CEPR, Discussion Papers n. 1051, Centre for Economic Policy Research, Londra, 1994.

dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sugli indicatori di costo del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sulle immatricolazioni di nuove autovetture e sull'occupazione in termini di ore lavorate sono corrette per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La tavola comprende anche dati sullo IAPC destagionalizzato, compilati dalla BCE, e indici provvisori dei prezzi amministrati basati sullo IAPC.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve 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.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 5 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio

6) G.U. L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

7) G.U. L. 393 del 30.12.2006, pag. 1.

8) G.U. L. 155 del 15.6.2007, pag. 3.

2003 concernente l'indice del costo del 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 95¹¹⁾. Il SEC 95 è stato modificato dal Regolamento (UE) della Commissione del 10 agosto 2010¹²⁾ che ha adottato la revisione della classificazione statistica delle attività economiche, NACE Revisione2. La pubblicazione dei conti nazionali dell'area dell'euro, sulla base della nuova classificazione, è stata avviata a dicembre 2011.

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

I dati relativi alle inchieste congiunturali su consumatori e imprese (cfr. tavola 5 nella sezione 5.2) derivano da indagini svolte dalla Commissione europea.

I tassi di disoccupazione (cfr. tavola 4 nella sezione 5.3) sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro. Essi fanno riferimento alle persone in cerca di lavoro in rapporto alla forza lavoro, sulla base di criteri e definizioni armonizzate. Le stime della forza lavoro sottostanti il tasso di disoccupazione non sono uguali alla somma dei livelli di occupazione e disoccupazione riportati nella sezione 5.3.

FINANZA PUBBLICA

Le sezioni da 6.1 a 6.5 riportano le posizioni di bilancio delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati annuali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni da 6.1 a 6.3, sono compilati dalla BCE sulla base degli obblighi di segnalazione statistica previsti dall'Indirizzo della Banca centrale europea del 31 luglio 2009 sulle statistiche sulle finanze pubbliche (BCE/2009/20)¹³⁾. I dati annuali sui disavanzi e sul debito per gli aggregati dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli pubblicati dalla Commissione europea. Gli aggregati trimestrali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni 6.4 e 6.5, sono compilati dalla BCE sulla base di dati forniti dall'Eurostat e di dati nazionali.

Nella sezione 6.1 vengono presentati i dati annuali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, in base alle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000¹⁴⁾, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordo consolidato delle

9) G.U. L. 69 del 13.3.2003, pag. 1.

10) G.U. L. 169 dell'8.7.2003, pag. 37.

11) G.U. L. 310 del 30.11.1996, pag. 1.

12) G.U. L. 210 dell'11.8.2010, pag. 1.

13) G.U. L. 228 dell'1.9.2009, pag. 2514.

14) G.U. L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 6.1 e 6.2 comprendono i dati relativi al debito pubblico e ai disavanzi/avanzi per i singoli paesi dell'area dell'euro trasmessi alla Commissione, come previsto dal regolamento (UE) n. 679/2010 del Consiglio, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali non stagionalizzati sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 sui conti trimestrali non finanziari delle amministrazioni pubbliche¹⁵⁾. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5^a edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)¹⁶⁾, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)¹⁷⁾. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/ international investment position statistical methods* (maggio 2007) e nei rapporti delle *Task Force Portfolio Investment Collection Systems* (giugno 2002), *Portfolio Investment Income* (agosto 2003) e *Foreign Direct Investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmfb.org) il rapporto della Task Force congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) che analizza la qualità delle statistiche su bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p/p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della Task Force e sui principi di base dell'*ECB Statistics Quality Framework* di aprile 2008, è disponibile sul sito Internet della BCE.

Il 9 dicembre il Consiglio direttivo ha adottato l'Indirizzo BCE/2011/23¹⁸⁾ sugli obblighi di segnalazione statistica della BCE nel settore delle statistiche esterne. Questo atto giuridico stabilisce nuovi obblighi di segnalazione concernenti le statistiche sull'estero, che riflettono principalmente variazioni metodologiche introdotte nella sesta edizione del Manuale di bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero dell'FMI (BPM6). La BCE comincerà a pubblicare nel 2014, con serie storiche ricostruite, la bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e la posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e) dell'area dell'euro nonché le statistiche relative alle riserve internazionali ai sensi dell'Indirizzo BCE/2011/23 e del BPM6.

15) G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

16) G.U. L. 354 del 30.11.2004, pag. 34.

17) G.U. L. 159 del 20.6.2007, pag. 48.

18) G.U. L. 65 del 3.3.2012, pag. 1.

Le tavole delle sezioni 7.1 e 7.4 seguono le convenzioni del Manuale dell’FMI sulla bilancia dei pagamenti: avanzi nel conto corrente e nel conto capitale sono riportati con un segno positivo, mentre nel conto finanziario un segno positivo indica un incremento delle passività o un decremento delle attività. Nelle tavole della sezione 7.2 sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo. Inoltre, a partire dal numero di febbraio 2008 di questo Bollettino, la struttura delle tavole della sezione 7.3 è stata modificata al fine di consentire una presentazione contestuale dei dati sulla bilancia dei pagamenti, della posizione patrimoniale sull’estero e dei relativi tassi di crescita; nelle nuove tavole, le transazioni in attività e passività che producono un incremento delle posizioni sono indicate con un segno positivo.

Le statistiche sulla b.d.p. dell’area dell’euro sono compilate dalla BCE. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti al momento dell’uscita del dato relativo al mese successivo e/o della pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente o in conseguenza di cambiamenti nella metodologia di compilazione del dato alla fonte.

Nella sezione 7.2, la tavola 1 riporta anche dati di conto corrente corretti per la stagionalità. Laddove necessario, i dati sono corretti per tenere conto anche degli effetti del numero delle giornate lavorative, degli anni bisestili e della Pasqua. La tavola 3 della sezione 7.2 e la tavola 9 della sezione 7.3 forniscono una scomposizione della b.p.d. e della posizione patrimoniale sull’estero dell’area dell’euro nei confronti dei principali paesi partner, presi singolarmente o come gruppo, operando una distinzione tra stati membri dell’UE che non hanno adottato l’euro e aree o paesi non appartenenti all’Unione europea. La scomposizione riporta inoltre le transazioni e le posizioni nei confronti delle istituzioni dell’UE e delle organizzazioni internazionali (le quali, a parte la BCE e il Meccanismo europeo di stabilità vengono trattate statisticamente come poste al di fuori dell’area dell’euro a prescindere dalla loro collocazione fisica), nonché dei centri offshore. Le transazioni e le posizioni relative alle passività negli investimenti di portafoglio, ai derivati finanziari o alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Non sono inoltre riportati dati separati per i redditi da capitale che fanno capo al Brasile, alla Cina continentale, all’India o alla Russia. Un’introduzione alla scomposizione geografica viene riportata nell’articolo *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull’estero dell’area dell’euro: principali controparti* nel numero di febbraio 2005 di questo Bollettino.

Le statistiche relative alla b.d.p. e alla p.p.e. dell’area dell’euro nella sezione 7.3 sono redatte sulla base delle transazioni e delle posizioni nei confronti dei non residenti dell’area dell’euro, considerando l’area dell’euro come una singola entità economica (cfr., in questo Bollettino, il riquadro 9 del numero di dicembre 2002, il riquadro 5 del gennaio 2007 e il riquadro 6 del gennaio 2008). La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l’eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio per le azioni non quotate e altri investimenti (ad esempio, prestiti e depositi). La p.p.e. trimestrale viene compilata sulla base dello stesso schema metodologico utilizzato per quella annuale. Dato che alcune fonti di dati non sono disponibili a cadenza trimestrale (oppure disponibili in ritardo), la p.p.e. trimestrale viene parzialmente stimata sulla base delle transazioni finanziarie e degli andamenti delle attività e dei tassi di cambio.

La tavola 1 nella sezione 7.3 fornisce una sintesi della p.p.e. e delle transazioni finanziarie per la bilancia dei pagamenti dell’area dell’euro. La scomposizione della variazione nella p.p.e. annuale si ottiene applicando un modello statistico alle variazioni della p.p.e., diverse dalle transazioni, sulla base di informazioni derivate dalla scomposizione geografica, dalla composizione valutaria delle attività e delle passività, nonché dagli indici dei prezzi delle diverse attività finanziarie. Le colonne

5 e 6 di questa tavola si riferiscono agli investimenti diretti da parte di unità residenti all'estero e all'investimento diretto da unità non residenti nell'area dell'euro.

Nella tavola 5 della sezione 7.3 la scomposizione in "prestiti" e "banconote, monete e depositi" è basata sul settore della controparte non residente, ovvero le attività nei confronti di banche non residenti vengono classificate come depositi mentre le attività nei confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 7 della sezione 7.3. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell'Eurosistema, a causa di differenze nella copertura e nella classificazione. I dati contenuti nella tavola 7 sono conformi allo schema di riferimento sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le attività incluse nelle riserve ufficiali dell'Eurosistema tengono conto, per definizione, della composizione evolutiva dell'area dell'euro. Nel periodo precedente all'entrata di un paese nell'area dell'euro, le attività detenute dalla banca centrale nazionale del paese sono incluse alla voce investimenti di portafoglio (se si tratta di titoli) oppure altri investimenti (nel caso di attività di altra natura). Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini del Central Bank Gold Agreement (Accordo tra le banche centrali sull'oro) del 26 settembre 1999, che è stato aggiornato il 27 settembre 2009. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (ottobre 2000), disponibile sul sito Internet della BCE, dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera.

Le statistiche sul debito estero lordo dell'area dell'euro riportate nella tavola 8 della sezione 7.3 indicano la consistenza effettiva (e non quella potenziale) delle passività nei confronti di non residenti nell'area dell'euro che comportano il pagamento di capitale e/o interessi da parte del debitore in uno o successivi istanti futuri. La tavola 8 presenta una scomposizione del debito estero lordo per strumento e settore istituzionale.

La sezione 7.4 contiene una presentazione monetaria della b.d.p dell'area dell'euro, nella quale vengono riportate le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM che riflettono le transazioni esterne nette delle IFM. Le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM includono transazioni di b.d.p. per le quali non è disponibile una scomposizione per settore. Tali transazioni sono relative al conto corrente e al conto capitale (colonna 2) e agli strumenti finanziari derivati (colonna 11). Una nota metodologica aggiornata sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE. Si veda anche il riquadro 1 nel numero di giugno 2003 di questo Bollettino.

La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La fonte dei dati è l'Eurostat. I dati in valore e gli indici di volume sono stagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni nel Sistema dei conti nazionali. Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 4. Nella scomposizione geografica (tavola 3 nella sezione 7.5) sono riportati

i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina non comprende Hong Kong. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce “beni” delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Una parte della discrepanza è attribuibile, nei dati relativi al commercio estero, all’inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi ai beni importati.

I prezzi all’importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni (o prezzi industriali dell’output per il mercato non interno) riportati nella tavola 2, sezione 7.5 sono stati introdotti dal Regolamento (CE) n. 1158/2005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, e che rappresenta il principale riferimento normativo per le statistiche a breve termine. L’indice dei prezzi all’importazione dei beni industriali include i beni industriali importati dall’esterno dell’area dell’euro inclusi nelle sezioni da B a E della Classificazione statistica dei prodotti associata alle attività nella Comunità economica europea e tutti i settori istituzionali degli importatori, fatta eccezione per le famiglie, le pubbliche amministrazioni e le istituzioni senza scopo di lucro. L’indice riflette il prezzo di costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell’importatore al netto di dazi e imposte, e si riferisce alle effettive transazioni in euro registrate una volta trasferita la proprietà dei beni. I prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni si riferiscono a tutti i prodotti industriali esportati direttamente da produttori dell’area dell’euro verso il mercato esterno all’area dell’euro inclusi nelle sezioni da B a E del NACE Rev. 2. Non sono incluse le esportazioni e le riesportazioni da parte di grossisti. Gli indici riflettono il prezzo f.o.b. (free on board) espresso in euro e calcolato ai confini dell’area dell’euro, incluso le imposte indirette e fatta eccezione per l’IVA e altre imposte deducibili. I prezzi all’importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni seguono la classificazione dei Raggruppamenti principali di industrie (RPI) definiti nel Regolamento (CE) della Commissione n. 656/2007 del 14 giugno 2007. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 11 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati gli indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) dell’euro, reali e nominali, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali nei confronti delle valute di alcuni partner commerciali dell’area dell’euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell’euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003, 2004-2006, 2007-2009, e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando gli indici basati su ciascuno dei cinque set di pesi al termine di ciascun periodo triennale. L’indice TCE risultante ha come periodo base il primo trimestre 1999. Il gruppo di partner commerciali del TCE-20 è composto dai 10 Stati membri non appartenenti all’area dell’euro e da Australia, Canada, Cina, Corea del Sud, Giappone, Hong Kong, Norvegia, Singapore, Stati Uniti e Svizzera. Il gruppo del TCE-19 non include la Croazia. Il gruppo del TCE-39 comprende quelli del TCE-20 e i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cile, Filippine, India, Indonesia, Islanda, Israele, Malaysia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Russia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Venezuela. I TCE reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo, gli indici dei prezzi alla produzione, i deflatori del prodotto interno lordo e i costi del lavoro per unità di prodotto nell’industria manifatturiera e nel totale dell’economia. I TCE deflazionati con i costi del lavoro per unità di prodotto nell’industria manifatturiera sono disponibili solo per il gruppo TCE-19.

Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. la nota metodologica e l'Occasional Paper della BCE n. 134 (*Revisiting the effective exchange rates of the euro* di Martin Schmitz, Maarten De Clercq, Michael Fidora, Bernadette Lauro e Cristina Pinheiro, giugno 2012), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

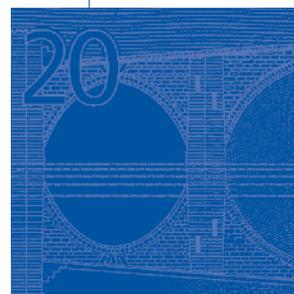
I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute. Il tasso di cambio più recente relativo alla corona islandese è pari a 290,0 per euro e si riferisce al 3 dicembre 2008.

EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

Le statistiche sugli altri Stati membri dell'UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. Tuttavia i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito estero lordo riportati nella tavola seguono criteri nazionali e non includono le società veicolo (special-purpose vehicles). I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.

ALLEGATI

CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA 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

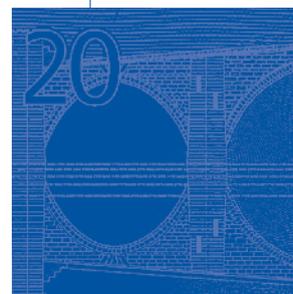
Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base allo 0,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 13 novembre 2013. Decide inoltre di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento 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 E 6 MARZO 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.

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. Quasi 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 60.000 banche in tutto il mondo, e quindi i loro clienti, sono raggiungibili tramite Target2.

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

I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET2

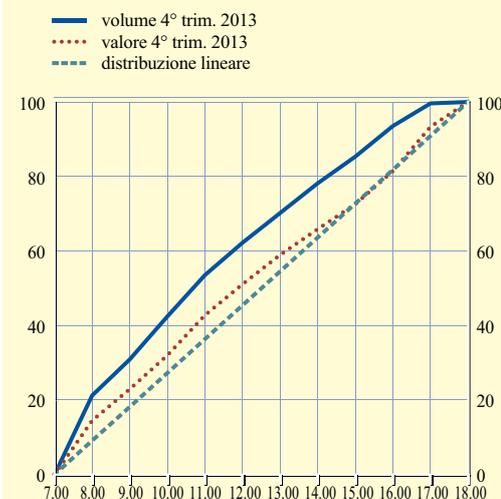
Nel quarto trimestre 2013 su Target2 sono state regolate 23.840.793 operazioni, per un valore totale di 124.076 miliardi di euro, che corrispondono, in termini di media giornaliera, a 372.512 operazioni per un valore medio giornaliero di 1.939 miliardi di euro. Il picco di traffico del trimestre si è registrato il 29 novembre, giorno in cui sono stati trattati 520.862 pagamenti. Con una quota di mercato del 60 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. Le dimensioni 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 36 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 13,1 milioni di euro, mentre per i pagamenti per la clientela è stato pari a 0,8 milioni di euro. Per il 68 per cento dei pagamenti l'importo unitario è risultato inferiore a 50.000 euro e il 12 per cento superiore a 1 milione di euro. Su base media giornaliera, 225 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 quarto trimestre 2013. 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 99,6 per cento un'ora prima della chiusura di Target2. In termini di valore la curva è prossima alla linea di distribuzio-

Andamento infragiornaliero

(percentuali)



Fonte: BCE.

1) TARGET2, operativo dal 2007, è il sistema di seconda generazione subentrato a Target.

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

(numero dei pagamenti)	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2013 3° trim.	2013 4° trim.
Target2					
Volume totale	23.167.441	22.321.754	23.600.140	22.827.447	23.840.793
Media giornaliera	361.991	360.028	374.605	345.870	372.512
Euro1 (EBA)					
Volume totale	16.667.334	15.800.866	16.614.190	15.919.832	15.802.209
Media giornaliera	260.427	254.853	263.717	241.210	246.910

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)	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2013 3° trim.	2013 4° trim.
Target2					
Valore totale	139.527	122.916	125.266	121.184	124.076
Media giornaliera	2.180	1.983	1.988	1.836	1.939
Euro1 (EBA)					
Valore totale	12.988	12.794	12.514	11.676	11.695
Media giornaliera	203	206	199	177	183

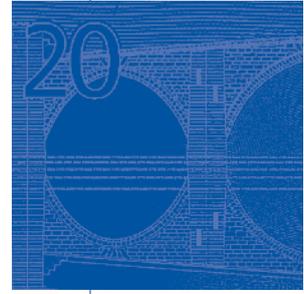
Nota: cfr. la nota della tavola 1.

ne fino a metà giornata, con circa il 59 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 quarto trimestre 2013 Target2 ha registrato una disponibilità del 100 per cento. Il 28 ottobre la chiusura di Target2 è stata ritardata di due ore a causa di difficoltà nell'elaborazione dei file relativi ai sistemi ancillari. 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*

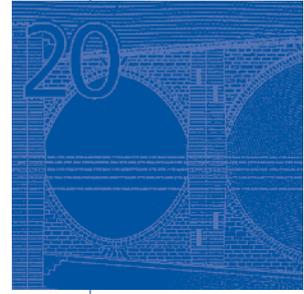
ALTRE PUBBLICAZIONI

- *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.

Salvo diversa indicazione, le copie a stampa possono essere ottenute a titolo gratuito singolarmente o in abbonamento, fino a esaurimento delle scorte, contattando l'indirizzo e-mail info@ecb.europa.eu.



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.