



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

BOLLETTINO MENSILE MAGGIO

01 | 2014

02 | 2014

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

08 | 2014

09 | 2014

10 | 2014

11 | 2014

12 | 2014



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE MAGGIO 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 7 maggio 2014.*

ISSN 1561-0276 (stampa)

ISSN 1725-2997 (online)

*Stampato nel mese di maggio 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
2	Gli andamenti monetari e finanziari	16
	Riquadro 1 Risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il primo trimestre del 2014	20
	Riquadro 2 Risultati dell'indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro per il periodo da ottobre 2013 a marzo 2014	36
	Riquadro 3 I conti integrati dell'area dell'euro per il quarto trimestre del 2013	41
3	Prezzi e costi	47
	Riquadro 4 Effetti di calendario nei recenti andamenti dell'inflazione	48
	Riquadro 5 Risultati della Survey of Professional Forecasters della BCE per il secondo trimestre del 2014	53
4	La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	60
	Riquadro 6 Andamento recente dei consumi di beni durevoli nell'area dell'euro	61

ARTICOLI

Le determinanti dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato dell'area dell'euro durante la crisi	71
L'attività settoriale nell'area dell'euro dal 2008	91

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

SI

ALLEGATI

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	I
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 dell'8 maggio, 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 nuove informazioni continuano a indicare che la moderata ripresa economica dell'area dell'euro prosegue in linea con la precedente valutazione del Consiglio direttivo. Allo stesso tempo le recenti informazioni restano coerenti con l'aspettativa del Consiglio direttivo di un prolungato periodo di bassa inflazione seguito da un andamento al rialzo solo graduale dello IAPC. Le indicazioni derivanti dall'analisi monetaria confermano un quadro caratterizzato da contenute pressioni di fondo sui prezzi nell'area dell'euro a medio termine. Le aspettative di inflazione a medio-lungo termine per l'area rimangono 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.

In prospettiva, il Consiglio direttivo seguirà gli andamenti economici e i mercati monetari con molta attenzione. Esso manterrà un elevato grado di accomodamento monetario e interverrà con prontezza, se necessario, attraverso un ulteriore allentamento della politica monetaria. Il Consiglio direttivo ribadisce con fermezza che continua ad attendersi tassi di interesse di riferimento della BCE 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 è unanime nel suo impegno a ricorrere anche a strumenti non convenzionali nell'ambito del suo mandato per far fronte con efficacia ai rischi connessi con un periodo troppo prolungato di bassa inflazione. Ulteriori informazioni e analisi circa le prospettive di inflazione e la disponibilità di prestiti bancari al settore privato saranno accessibili agli inizi di giugno.

Per quanto riguarda l'analisi economica, nell'ultimo trimestre del 2013 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dello 0,2 per cento sul periodo precedente, registrando quindi il terzo incremento consecutivo. I recenti dati e gli indicatori delle ultime indagini congiunturali confermano che la moderata ripresa in atto è proseguita nel primo trimestre del 2014 e all'inizio del secondo. In prospettiva, la domanda interna dovrebbe continuare a essere sostenuta da una serie di fattori, fra cui l'orientamento accomodante della politica monetaria, i continui miglioramenti delle condizioni di finanziamento che si trasmettono all'economia reale, i progressi compiuti sul fronte del risanamento dei conti pubblici e delle riforme strutturali nonché l'evoluzione dei prezzi dell'energia. Al tempo stesso, benché i mercati del lavoro si siano stabilizzati e mostrino i primi segnali di miglioramento, la disoccupazione resta elevata nell'area dell'euro, unitamente a una capacità produttiva inutilizzata che permane nel complesso considerevole. Inoltre, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato è rimasto negativo in marzo e gli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato seguitano a gravare sul ritmo della ripresa economica.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere orientati al ribasso. I rischi geopolitici, nonché gli andamenti nei mercati finanziari mondiali e nei paesi emergenti, potrebbero essere in grado di influenzare negativamente le condizioni economiche. Altri rischi al ribasso includono una domanda interna inferiore alle attese e un'attuazione insufficiente delle riforme strutturali nei paesi dell'area, nonché una crescita più debole delle esportazioni.

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, nell'area dell'euro l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è passata dallo 0,5 allo 0,7 per cento tra marzo e aprile, evidenziando un aumento che, come atteso a fronte delle festività pasquali, è stato determinato soprattutto da un rincaro dei servizi. In base alle informazioni disponibili, l'inflazione armonizzata dovrebbe mantenersi attorno ai bassi livelli attuali nei prossimi mesi, per poi aumentare solo gradualmente nel corso del

2015 e raggiungere livelli più prossimi al 2 per cento verso la fine del 2016. Le nuove proiezioni macroeconomiche elaborate dagli esperti dell'Eurosistema saranno diffuse agli inizi di giugno. Le aspettative di inflazione a medio-lungo termine rimangono saldamente ancorate in linea con la stabilità dei prezzi.

Il Consiglio direttivo ritiene che i rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi, sia al rialzo che al ribasso, siano limitati e sostanzialmente bilanciati nel medio periodo. In tale contesto le possibili ripercussioni dei rischi geopolitici, nonché dell'evoluzione dei tassi di cambio saranno tenute sotto stretta osservazione.

Passando all'analisi monetaria, i dati di marzo continuano a indicare una contenuta espansione di fondo dell'aggregato monetario ampio (M3). Tra febbraio e marzo la crescita sui dodici mesi di M3 si è ridotta dall'1,3 all'1,1 per cento, mentre quella dell'aggregato monetario ristretto M1 si è mantenuta vigorosa, benché sia diminuita dal 6,2 al 5,6 per cento. Il fattore principale alla base dell'incremento di M3 resta l'espansione delle attività nette sull'estero delle IFM, che rispecchia in parte il protratto interesse degli investitori internazionali per le attività dell'area dell'euro.

A marzo il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) si è collocato al 3,1 per cento, come a febbraio. Tale debole dinamica seguita 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 crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) si è situato a marzo allo 0,4 per cento, sostanzialmente invariato dall'inizio del 2013.

L'indagine sul credito bancario di aprile conferma una stabilizzazione delle condizioni di erogazione dei prestiti a favore di imprese e famiglie. Nei tre mesi precedenti i criteri per la concessione del credito sono rimasti pressoché invariati per le imprese, mentre per le famiglie si è registrato un allentamento in termini netti. Essenzialmente in linea con questi risultati, dall'indagine sull'accesso al credito svolta presso le piccole e medie imprese (PMI) per il periodo ottobre 2013 - marzo 2014 emerge che la disponibilità dei prestiti bancari è divenuta meno negativa ed è di fatto migliorata in alcuni paesi dell'area dell'euro. In base alle due indagini le prospettive economiche generali hanno contribuito in misura meno negativa o persino positiva a questi andamenti. Allo stesso tempo le banche continuano a segnalare criteri di concessione del credito restrittivi in prospettiva storica.

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. In tale contesto riveste importanza fondamentale la valutazione approfondita attualmente condotta sui bilanci bancari. Le banche dovrebbero sfruttare appieno questo esercizio per migliorare la loro posizione patrimoniale e la loro solvibilità, contribuendo così a superare eventuali restrizioni all'offerta di credito che possano ostacolare la ripresa.

In sintesi, l'analisi economica conferma l'aspettativa del Consiglio direttivo di un prolungato periodo di bassa inflazione seguito da un andamento al rialzo solo graduale dello IAPC 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.

Per quanto concerne le politiche di bilancio, in base alle previsioni di primavera della Commissione europea il disavanzo pubblico dovrebbe ridursi ulteriormente nell'area dell'euro, passando dal 3,0 per cento del PIL del 2013 al 2,5 e al 2,3 nei due anni successivi. Il rapporto fra debito pubblico e PIL dovrebbe stabilizzarsi al 96,0 per cento nel 2014, per poi scendere al 95,4 nel 2015. Considerando l'incidenza del debito ancora piuttosto elevata e l'obiettivo di migliorare la sostenibilità dei conti, i paesi dell'area dovrebbero sia non vanificare i progressi conseguiti nel risanamento delle finanze pubbliche, sia tenere fede agli impegni assunti nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. Nel contempo, occorrono riforme strutturali esaustive e ambiziose nei mercati dei beni e servizi e del lavoro per innalzare il potenziale di crescita dell'area dell'euro, migliorare la sua capacità di aggiustamento e ridurre l'elevata disoccupazione che attualmente affligge molti paesi dell'area. A tal fine, il Consiglio direttivo concorda con la comunicazione del Consiglio Ecofin del 6 maggio, secondo la quale sono necessari interventi decisi sul piano delle politiche nei paesi in cui gli squilibri macroeconomici ostacolano il buon funzionamento dell'Unione economica e monetaria.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli. Il primo si propone di individuare i fattori distintivi della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro al fine di spiegare l'evoluzione dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato dell'area. Il secondo fa il punto sugli andamenti dell'attività settoriale dell'area dal 2008, presentando un confronto con quelli osservati durante le passate recessioni.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

La ripresa dell'attività economica mondiale continua nel rispetto delle scadenze prestabilite, nonostante la lieve moderazione attesa nel primo trimestre dell'anno per motivi principalmente riconducibili a fattori temporanei. Nelle economie avanzate si registra un graduale rafforzamento delle variabili economiche di fondo, che crea le premesse per il rafforzamento della crescita globale, mentre in quelle emergenti le prospettive risentono di ostacoli di natura strutturale e di tensioni geopolitiche. L'inflazione e le pressioni inflazionistiche restano contenute a livello internazionale.

1.1 ATTIVITÀ ECONOMICA E COMMERCIO MONDIALE

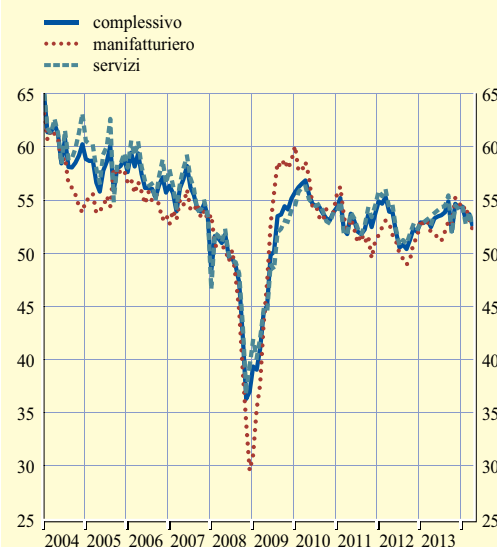
La crescita mondiale rimane solida, nonostante il moderato indebolimento nel primo trimestre dell'anno dovuto all'impatto negativo di fattori temporanei quali l'inverno insolitamente rigido negli Stati Uniti e la chiusura di impianti nel settore dell'industria pesante per motivi ambientali in Cina. Continua il cambiamento della dinamica di crescita tra le varie regioni: mentre i paesi avanzati acquistano slancio, i principali mercati emergenti perdono vigore sulla scia delle incertezze economiche e geopolitiche. I timori riguardanti il possibile acuirsi delle tensioni fra Ucraina e Russia hanno reso ancora più incerte le prospettive per questa regione e per l'economia mondiale nel suo insieme. Finora gli indicatori del clima di fiducia a livello internazionale hanno nel complesso continuato a evidenziare una certa tenuta, segnando una ripresa alla fine del primo trimestre. Ad aprile l'indice mondiale complessivo dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) è sceso lievemente a 52,8 (da 53,5 in marzo), riflettendo la diminuzione delle componenti relative al settore manifatturiero e a quello dei servizi; anche il PMI calcolato escludendo l'area dell'euro ha evidenziato un leggero calo (cfr. figura 1). La riduzione va ricondotta principalmente alla pronunciata contrazione dell'economia giapponese, in seguito all'aumento dell'imposta sui consumi il 1° aprile, in parte controbilanciata dal rafforzamento dell'attività complessiva nelle altre economie avanzate. Al tempo stesso, il clima di fiducia relativo alle economie emergenti rimane debole.

Gli indicatori anticipatori del ciclo continuano a suggerire un'espansione graduale e difforme dell'economia mondiale. In aprile la componente del PMI mondiale complessivo riguardante i nuovi ordinativi si è mantenuta sostanzialmente stabile al di sopra del valore soglia fra contrazione ed espansione fissato a 50. In linea con gli indicatori delle indagini congiunturali, in febbraio l'indicatore anticipatore composito dell'OCSE, concepito per anticipare i punti di svolta dell'attività economica rispetto al trend, ha segnalato prospettive migliori per le economie avanzate e più modeste per quelle emergenti (cfr. figura 2).

In febbraio il commercio internazionale ha mostrato un'ulteriore perdita di slancio, risentendo molto probabilmente della decelerazione dell'attività mondiale. Secondo il CPB

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

(dati mensili destagionalizzati)



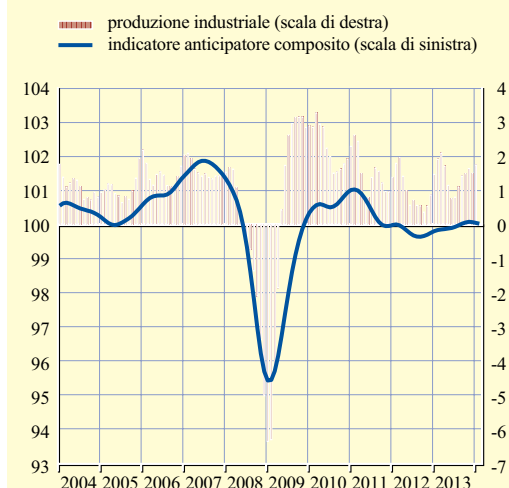
Fonte: Markit.

Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, a febbraio il tasso di incremento delle importazioni mondiali di beni in termini di volume è sceso allo 0,6 per cento sui tre mesi precedenti (dall'1,2 di gennaio). Questo pronunciato rallentamento ha interessato tutte le regioni in un contesto in cui le economie avanzate, e in particolare gli Stati Uniti e l'area dell'euro, hanno fatto registrare un calo dell'interscambio per la prima volta da maggio 2013. Anche il PMI mondiale concernente i nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero ha segnalato un indebolimento del commercio mondiale agli inizi del secondo trimestre dell'anno, indicando una ripresa lenta degli scambi a livello internazionale.

I rischi per le prospettive di crescita mondiale restano orientati verso il basso. I rischi geopolitici, oltre agli andamenti nei mercati finanziari internazionali e nei paesi emergenti, potrebbero influire negativamente sulle condizioni economiche.

Figura 2 Indicatore anticipatore composito e produzione industriale

(scala di sinistra: media dell'indice normalizzato = 100; scala di destra: variazioni percentuali sui tre mesi precedenti)



Fonti: OCSE ed elaborazioni della BCE.

Note: l'indicatore composito è relativo ai paesi OCSE più Brasile, Cina, India, Indonesia, Russia e Sudafrica. La linea orizzontale, corrispondente al valore 100, rappresenta la tendenza dell'attività economica. La produzione industriale è relativa ai paesi summenzionati tranne l'Indonesia.

1.2 ANDAMENTI DEI PREZZI A LIVELLO INTERNAZIONALE

L'inflazione a livello mondiale rimane bassa rispetto alle medie storiche, rispecchiando la debole dinamica dei prezzi dei beni energetici e il considerevole margine di capacità inutilizzata a livello globale. Nell'area dell'OCSE, l'inflazione generale al consumo sui dodici mesi è salita all'1,6 per cento a marzo 2014 (dall'1,4 di febbraio). L'aumento ha riguardato la maggior parte delle economie avanzate ed emergenti al di fuori dell'Europa. Il tasso di inflazione dell'OCSE calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è cresciuto lievemente in marzo, all'1,7 per cento, dopo essersi mantenuto pari all'1,6 per cento nei quattro mesi precedenti (cfr. tavola 1).

Tavola 1 Andamenti dei prezzi in alcune economie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	2012	2013	2013			2014		
			ott.	nov.	dic.	gen.	feb.	mar.
OCSE	2,3	1,6	1,3	1,5	1,6	1,7	1,4	1,6
Stati Uniti	2,1	1,5	1,0	1,2	1,5	1,6	1,1	1,5
Giappone	0,0	0,4	1,1	1,5	1,6	1,4	1,5	1,6
Regno Unito	2,8	2,6	2,2	2,1	2,0	1,9	1,7	1,6
Cina	2,6	2,6	3,2	3,0	2,5	2,5	2,0	2,4
<i>Per memoria:</i>								
Inflazione di fondo dell'OCSE ¹⁾	1,8	1,6	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7

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

1) Al netto della componente alimentare ed energetica.

Le prospettive per l'inflazione a livello mondiale risentono in misura considerevole degli andamenti dei corsi delle materie prime e più in particolare dei prezzi dei beni energetici. Le quotazioni del greggio di qualità Brent sono rimaste relativamente stabili nell'ordine di 106-111 dollari al barile negli ultimi due mesi (cfr. figura 3) e il 7 maggio si collocavano a 108 dollari per barile, un livello superiore di circa il 3 per cento rispetto a un anno prima.

Benché ci si attenda che il mercato petrolifero continui a contare su forniture abbondanti, in quanto l'Agenzia internazionale per l'energia prevede che la crescita dell'offerta superi quella della domanda nel 2014, ad aprile i prezzi sono lievemente aumentati per motivi principalmente riconducibili alla minore produzione dell'OPEC in marzo. L'indebolimento stagionale della domanda e le maggiori aspettative di una ripresa delle esportazioni di petrolio dalla Libia moderano le spinte al rialzo sui corsi del greggio. Gli operatori si attendono in prospettiva prezzi più bassi nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti future sul Brent con scadenza a dicembre 2015 che si collocano a 100 dollari al barile.

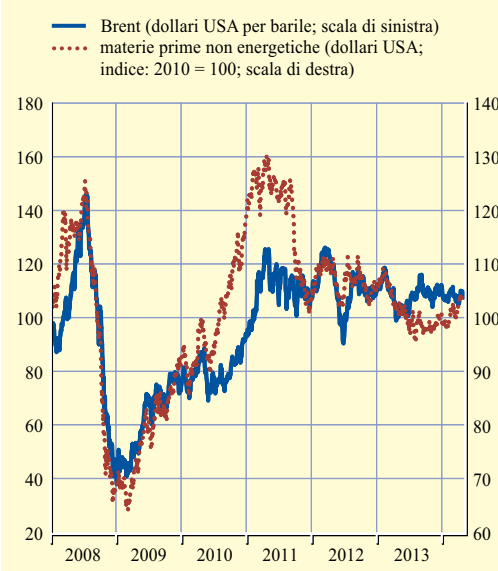
Dopo essersi mantenuti generalmente stabili negli ultimi mesi, i corsi delle materie prime non energetiche sono aumentati ad aprile. L'aumento ha riguardato la generalità delle derrate alimentari e dei metalli. Per quanto concerne i beni alimentari, i prezzi dello zucchero, del caffè e del frumento sono in particolare cresciuti per le condizioni meteorologiche avverse in Brasile e negli Stati Uniti. I metalli hanno invece recuperato il calo di marzo. L'indice aggregato dei prezzi delle materie prime non energetiche (denominato in dollari) è attualmente superiore di circa il 2,4 per cento rispetto a un anno fa.

1.3 ANDAMENTI IN ALCUNE ECONOMIE

STATI UNITI

Negli Stati Uniti il tasso di incremento del PIL in termini reali ha subito una brusca caduta nel primo trimestre del 2014, rispecchiando in larga parte le condizioni meteorologiche insolitamente avverse che hanno depresso l'attività economica (cfr. tavola 2). La prima stima del Bureau of Economic Analysis lo colloca allo 0,1 per cento in ragione d'anno (0,0 per cento sul periodo precedente), in calo rispetto al 2,6 per cento (0,7 per cento sul periodo precedente) del quarto trimestre del 2013. Il rallentamento del primo trimestre del 2014 rispetto al trimestre precedente ha riflesso principalmente la caduta sia degli investimenti in settori diversi dall'edilizia residenziale, in particolare in beni strumentali, sia delle esportazioni, e il contributo negativo alla crescita proveniente dall'accumulo delle scorte. Più in positivo, la spesa per consumi personali ha evidenziato una tenuta relativamente buona, mentre la spesa pubblica e gli investimenti in edilizia residenziale sono diminuiti a un ritmo minore che nel trimestre precedente.

Figura 3 Principali andamenti dei prezzi delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWI.

Tavola 2 Crescita del PIL in termini reali in alcune economie

(variazioni percentuali)

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

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

Il miglioramento degli indicatori ad alta frequenza più recenti, in linea con il graduale venir meno degli effetti negativi dovuti alle condizioni meteorologiche, segnala un'accelerazione significativa dell'attività nel secondo trimestre dell'anno. I consumi privati, che a gennaio avevano evidenziato una dinamica debole, hanno registrato una crescita robusta alla fine del primo trimestre e anche la produzione industriale e gli ordini di beni durevoli sono aumentati considerevolmente in marzo. Il ritmo di ripresa del mercato del lavoro si è intensificato nel periodo recente: il numero di occupati nel settore non agricolo è aumentato notevolmente in aprile (di 288.000 unità, contro le 203.000 di marzo) e il tasso di disoccupazione è diminuito nettamente di 0,4 punti percentuali, al 6,3 per cento, il livello più basso da settembre 2008. Anche gli indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese relativi ad aprile confermano l'ipotesi di un recupero dell'attività economica nel trimestre in corso. Meno in positivo, la ripresa nel settore immobiliare dopo le condizioni meteorologiche avverse sembra procedere più a rilento che negli altri settori. In marzo le vendite di abitazioni esistenti sono rimaste sostanzialmente invariate, mentre quelle di nuovi alloggi hanno registrato un brusco calo. Tutto ciò indica che le condizioni meteorologiche sfavorevoli degli inizi del 2014 stanno esercitando un effetto ritardato sulle vendite nel settore delle vendite delle abitazioni. D'altro canto le quotazioni immobiliari sono ancora aumentate in febbraio e il numero di nuove abitazioni ha continuato a crescere in marzo, dopo il calo di gennaio. Si prevede in prospettiva che l'attività economica acceleri nell'anno in corso, grazie all'ulteriore rafforzamento della domanda interna privata (che riflette condizioni finanziarie ancora accomodanti e un miglioramento del clima di fiducia) e al minore drenaggio fiscale.

A marzo 2014 l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è salita all'1,5 per cento, dall'1,1 di febbraio, sulla scia dei maggiori prezzi dei prodotti alimentari e degli alloggi. Il tasso calcolato al netto della componente alimentare ed energetica è aumentato di 0,1 punti percentuali, all'1,7 per cento in Marzo. Negli ultimi dodici mesi l'inflazione annuale misurata dal deflatore della spesa per consumi delle famiglie si è attestata attorno all'1 per cento, un livello lievemente inferiore rispetto al tasso calcolato sull'IPC, per motivi parzialmente riconducibili alla diversa ponderazione delle componenti. Guardando al futuro, nel prosieguo dell'anno i prezzi dovrebbero aumentare progressivamente in linea con le attese di una graduale diminuzione del margine di capacità produttiva inutilizzata nell'economia.

Nel contesto del generale miglioramento delle prospettive per l'economia, nella riunione del 30 aprile 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 45 miliardi, a decorrere da maggio. La decisione interessa in eguale misura gli acquisti di mutui cartolarizzati (che passeranno da 25 a 20 miliardi di dollari) e quelli di titoli del Tesoro a più lungo termine (che scenderanno da 30 a 25 miliardi di dollari). Il FOMC ha ribadito che, nel decidere per quanto tempo mantenere inalterato

l'obiettivo per il tasso sui Federal Fund entro un intervallo compreso tra zero e un quarto di punto percentuale, "terrà conto di un'ampia serie di informazioni, comprese le misure delle condizioni nel mercato del lavoro, gli indicatori delle pressioni inflazionistiche e delle aspettative di inflazione e i dati relativi agli andamenti finanziari".

GIAPPONE

In Giappone il tasso di incremento del PIL in termini reali nel terzo e quarto trimestre del 2013 è sceso allo 0,2 per cento sul periodo precedente, dall'1,0 del secondo trimestre. Gli ultimi dati effettivi pubblicati, relativi a marzo, segnalano una ripresa dell'attività nel primo trimestre del 2014. In marzo il ritmo di espansione sui dodici mesi delle vendite al dettaglio è aumentato notevolmente all'11,0 per cento (dal 3,6 di febbraio) e anche le importazioni sono cresciute, ampliando di conseguenza il disavanzo commerciale destagionalizzato nello stesso mese. Il rapido incremento delle vendite al dettaglio e le maggiori importazioni osservati in marzo sono in parte riconducibili all'anticipo della domanda in previsione dell'aumento dell'imposta sui consumi dal 5 all'8 per cento il 1° aprile 2014. Dati preliminari segnalano altresì che in marzo la produzione industriale è aumentata dello 0,3 per cento sul mese precedente, annullando parte della contrazione del 2,3 per cento osservata a febbraio. Come previsto, gli indicatori più recenti del clima di fiducia mostrano una perdita di slancio dell'economia nel secondo trimestre dopo l'aumento dell'imposta sui consumi e l'anticipo della domanda nel primo trimestre. In aprile il PMI relativo al settore manifatturiero è sceso a 49,4 (da 53,9 di marzo), portandosi al di sotto del valore soglia fra espansione e contrazione dell'economia fissato a 50, e l'indagine Tankan presso le grandi imprese indica un deterioramento dell'attività nel secondo trimestre.

L'inflazione al consumo sui dodici mesi è aumentata gradualmente dall'inizio dell'anno e in marzo è salita all'1,6 per cento, dall'1,5 di febbraio. Il tasso misurato sull'IPC si mantiene tuttavia entro un intervallo ristretto dell'1,4-1,6 per cento da novembre, dopo aver perso parte dello slancio che lo aveva fatto aumentare nella prima metà del 2013. L'IPC preliminare relativo all'area di Tokyo è salito al 2,9 per cento sui dodici mesi in aprile, dall'1,3 di marzo, mostrando un significativo effetto di trasmissione dell'aumento dell'IVA.

REGNO UNITO

Stime preliminari segnalano che l'attività economica nel Regno Unito è rimasta vigorosa nel primo trimestre del 2014. Il ritmo di incremento del PIL in termini reali è aumentato ulteriormente, allo 0,8 per cento sul periodo precedente. Anche se non è disponibile una disaggregazione della domanda nelle sue componenti, sembra che la crescita sia stata sorretta dal vigore dei consumi privati (che ha riflesso a sua volta il protratto miglioramento dell'occupazione e il basso livello dell'inflazione) e dal perdurante slancio degli investimenti (che continuano a recuperare partendo da livelli ridotti). In prospettiva, la solidità della ripresa economica è lievemente incerta. Nonostante alcuni segnali di miglioramento, la dinamica deludente della produttività e le esigenze di correzione dei bilanci nei settori pubblico e privato possono frenare l'espansione del reddito reale e quindi della domanda interna. Nei tre mesi fino a febbraio 2014 la disoccupazione è scesa al 6,9 per cento, un livello inferiore alla soglia del 7 per cento fissata nelle indicazioni prospettiche di politica monetaria fornite dal Monetary Policy Committee della Bank of England ad agosto 2013.

A marzo 2014 l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC si è moderata ulteriormente, all'1,6 per cento, il livello più basso da ottobre 2009. Il calo, che è stato generalizzato, ha riflesso altresì effetti stagionali dovuti alla collocazione temporale della Pasqua. Nonostante il vigore della ripresa, ci si attende che le spinte inflazionistiche rimangano moderate per qualche tempo di riflesso all'esistenza di capacità produttiva inutilizzata nell'economia e agli effetti ritardati del recente apprezzamento

della moneta. Nella riunione dell'8 maggio 2014 il Monetary Policy Committee della Bank of England ha mantenuto il tasso di riferimento allo 0,5 per cento e il suo programma di acquisto di titoli nell'ordine di 375 miliardi di sterline.

CINA

In Cina l'attività economica si è indebolita nel primo trimestre del 2014 a causa della minore attività nel settore manifatturiero e di alcuni fattori temporanei. Il tasso di incremento del PIL è sceso al 7,4 per cento sul periodo corrispondente e all'1,4 per cento sul periodo precedente (dal 7,7 e 1,7 per cento, rispettivamente, del quarto trimestre del 2013). L'indebolimento della crescita aveva già trovato riflesso in un'ampia serie di indicatori mensili quali la produzione industriale, l'attività nel mercato delle abitazioni e le vendite al dettaglio. Il rallentamento è stato generalizzato, ma più evidente nel settore secondario in un contesto in cui le autorità tentano di ridimensionare i comparti contraddistinti da un eccesso di capacità affrontando al tempo stesso le preoccupazioni per l'ambiente connesse all'inquinamento atmosferico. Dal punto di vista della domanda, la crescita è stata sorretta principalmente dai consumi; le esportazioni nette hanno invece apportato il più accentuato contributo negativo dalla fine del 2009. In linea con la debolezza dei dati commerciali nel primo trimestre dell'anno, l'avanzo del conto corrente è sceso allo 0,3 per cento del PIL (dall'1,5 del trimestre precedente). Le riserve ufficiali cinesi hanno tuttavia continuato ad aumentare nel primo trimestre del 2014, portandosi a 3.900 miliardi di dollari statunitensi (corrispondenti al 42 per cento del PIL), in quanto i flussi internazionali di capitali, compresi gli investimenti diretti esteri, hanno evidenziato andamenti ancora positivi su base netta.

Nel primo trimestre del 2014 la crescita nominale del PIL è scesa al 7,9 per cento sul periodo corrispondente dal 9,7, in presenza di un calo del deflatore del PIL dal 2,0 allo 0,5 per cento nell'ultimo trimestre del 2013. Gli indicatori mensili dell'inflazione hanno evidenziato andamenti contrastanti in marzo: l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita al 2,4 per cento, un livello ben inferiore all'obiettivo del 3,5 per cento; l'indice dei prezzi alla produzione (IPP) ha lievemente accentuato il proprio calo.

Il PMI relativo al settore manifatturiero è aumentato leggermente ad aprile rispetto al mese precedente, a indicare una stabilizzazione del ritmo di crescita. Alla fine di aprile le autorità cinesi hanno espresso la convinzione che l'obiettivo di "circa il 7,5 per cento" per il PIL nel 2014 sarebbe stato raggiunto e non hanno ravvisato la necessità di modificare l'orientamento della politica di bilancio o di quella monetaria. Hanno tuttavia annunciato alcuni "aggiustamenti" delle politiche, tra cui l'abbassamento della riserva obbligatoria per alcune banche rurali e un anticipo limitato della spesa per investimenti pubblici. Hanno altresì sottolineato l'esigenza di affrontare le sfide per la crescita cinese a più lungo termine, quali il ruolo di stimolo attualmente svolto dagli investimenti e dal credito, e di proseguire gli sforzi di riforma strutturale avviati a novembre dello scorso anno.

1.4 TASSI DI CAMBIO

In aprile e nei primi giorni di maggio il tasso effettivo dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato. Il 7 maggio 2014 il tasso di cambio effettivo nominale della moneta unica, misurato sulle divise di 20 fra i maggiori partner commerciali dell'area dell'euro, si collocava su un livello superiore dello 0,2 per cento a quello dei primi di aprile e del 4,1 per cento rispetto a un anno prima (cfr. figura 4 e tavola 3). I movimenti dei cambi in questo periodo sono stati in larga parte connessi all'andamento delle aspettative sull'orientamento monetario futuro, oltre che alla correzione delle attese di mercato circa le prospettive economiche dell'area rispetto alle altre maggiori economie.

In termini bilaterali, fra il 1° aprile e il 7 maggio 2014 l'euro si è apprezzato sul dollaro statunitense (dell'1,0 per cento), ma si è indebolito sullo yen giapponese (dello 0,6 per cento) e la sterlina britannica (dell'1,0 per cento). Rispetto alle divise delle economie emergenti in Asia e dei paesi esportatori di materie prime, la moneta unica ha evidenziato andamenti difforni nel periodo in esame.

Il renminbi si è mantenuto costantemente nella parte inferiore della propria banda di oscillazione dopo la decisione di ampliare la stessa al 2 per cento a metà marzo. Nel periodo compreso fra i primi di aprile e l'inizio di maggio ha perso l'1,4 per cento sull'euro e lo 0,5 per cento sul dollaro. Quest'ultimo è stato quotato a 6,24 renminbi, lo stesso livello di febbraio 2013.

Per quanto concerne le valute degli altri Stati membri dell'UE, l'euro si è deprezzato sulla kuna croata (dello 0,8 per cento), il leu romeno (dello 0,8 per cento) e il fiorino ungherese (dello 0,6 per cento). Si è invece apprezzato nei confronti dello zloty polacco e della corona svedese (rispettivamente dello 0,5 e 1,7 per cento). Il litas lituano e la corona danese, che partecipano agli AEC II, sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto all'euro su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali.

Figura 4 Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro

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



Fonte: BCE.

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

Tavola 3 Andamenti dei tassi di cambio dell'euro

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

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

Fonte: BCE.

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

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

In marzo la dinamica di fondo dell'aggregato monetario ampio è rimasta contenuta, mentre quella del credito ai residenti nell'area dell'euro continua a essere negativa. La crescita sui dodici mesi di M3 si è indebolita, ma è stata ancora sostenuta dalla robusta espansione delle sue componenti più liquide. I deflussi da M3 sono dovuti in larga misura agli strumenti negoziabili. Dal lato delle contropartite, la crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio è stata favorita da cospicui aumenti mensili della posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM, in parte di riflesso ad avanzi di conto corrente e a un marcato interesse degli investitori internazionali nei titoli dell'area dell'euro. Il calo sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) si è stabilizzato, ma ha continuato a frenare la creazione di moneta. La contrazione del credito è in linea con la debole domanda di prestiti e i vincoli dal lato dell'offerta.

L'AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

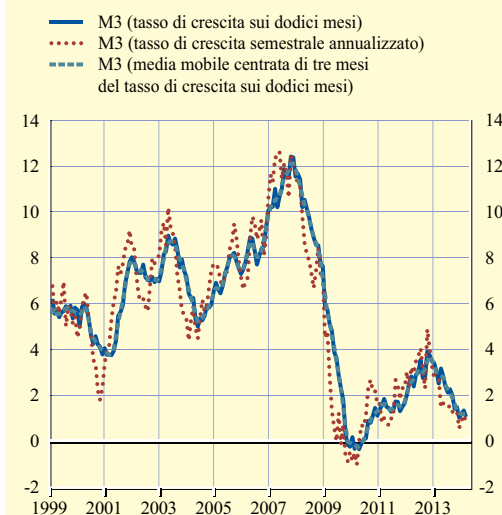
In marzo la dinamica di fondo dell'aggregato monetario ampio è rimasta contenuta. Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è sceso all'1,1 per cento in marzo, dall'1,3 di febbraio (cfr. figura 5). La dinamica di M3 agli inizi del 2014 ha riflesso riallocazioni di portafoglio a favore di M1, mentre in marzo sono stati osservati per tale aggregato rimborsi netti (mensili). I deflussi che hanno interessato gli altri depositi a breve termine e gli strumenti negoziabili sono dovuti alla ricerca di migliori rendimenti da parte degli investitori. Il marcato interesse degli investitori internazionali nelle attività dell'area dell'euro agevola altresì la prosecuzione del processo di risanamento dei bilanci delle IFM attraverso le vendite di titoli di istituzioni non appartenenti a tale settore.

Dal lato delle componenti, l'aggregato monetario ristretto M1 ha continuato a fornire il contributo positivo principale – sebbene in graduale diminuzione – all'espansione sui dodici mesi di M3. L'apporto negativo degli altri depositi a breve termine (M2 meno M1) alla crescita di M3 è rimasto tale, mentre quello degli strumenti negoziabili (M3 meno M2) si è accentuato. I deflussi netti dagli strumenti di M3 con una remunerazione relativamente bassa hanno continuato a segnalare la ricerca di migliori rendimenti da parte del settore detentore di moneta. Tale ricerca si è sostanziata nel trasferimento di fondi dagli strumenti più remunerativi compresi in M3 verso attività meno liquide e più rischiose al di fuori di tale aggregato.

Dal lato delle contropartite, la creazione di moneta ha continuato a essere favorita da un ulteriore incremento cospicuo delle attività nette sull'estero delle IFM in marzo, imputabile sia ad avanzi di conto corrente sia a un marcato interesse degli investitori internazionali nei titoli dell'area dell'euro. La contrazione osservata nelle passività a più lungo termine riflette ancora il minore fabbisogno di finanziamento del settore delle IFM nel contesto della riduzione

Figura 5 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

della leva finanziaria e la transizione al finanziamento tramite depositi promosso dall'attuale assetto regolamentare.

In marzo il volume delle principali attività delle IFM dell'area dell'euro si è ulteriormente ridotto, anche se il calo di 17 miliardi di euro nei tre mesi fino a marzo è stato sensibilmente inferiore a quello osservato nel precedente periodo di riferimento. Ciò ha tuttavia segnalato la ripresa del processo di ridimensionamento della leva finanziaria dopo la pausa degli inizi del 2014. La flessione sul mese precedente registrata in marzo ha rispecchiato diminuzioni in tutte le principali categorie di attività, anche se il contributo maggiore è stato fornito dalle cessioni di titoli di istituzioni diverse dalle IFM. Le IFM dell'area hanno ulteriormente diminuito il loro ricorso alla liquidità offerta dall'Eurosistema nelle operazioni di rifinanziamento principali. Gli importi in essere nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine si sono ridotti di 52 miliardi di euro in marzo.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Per quanto riguarda le componenti di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è sceso in marzo al 5,6 per cento, dal 6,2 di febbraio (cfr. tavola 4). I dati di marzo hanno registrato un deflusso mensile determinato in larga parte dall'andamento dei depositi overnight, il cui tasso di incremento è diminuito al 5,5 per cento riflettendo la riduzione dei depositi detenuti dagli altri intermediari finanziari in tale mese. Questi depositi sono di norma molto volatili ed è quindi probabile che il loro impatto sia di breve durata. In un'ottica generale, l'elevato tasso di crescita sui dodici mesi di M1 conferma la forte preferenza per la liquidità manifestata dal settore detentore di moneta e il ritorno di fiducia nelle attività dell'area dell'euro tra gli investitori internazionali.

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 2° trim.	2013 3° trim.	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 feb.	2014 mar.
M1	55,5	8,0	6,9	6,4	6,0	6,2	5,6
Banconote e monete in circolazione	9,4	2,7	2,6	4,1	6,0	6,2	6,5
Depositi overnight	46,1	9,2	7,8	6,9	6,0	6,2	5,5
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	38,3	0,2	0,3	-1,2	-2,4	-2,6	-2,3
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	16,9	-5,8	-5,0	-6,3	-6,9	-7,0	-6,5
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,5	5,8	5,0	3,3	1,4	1,1	1,1
M2	93,8	4,5	4,0	3,1	2,4	2,4	2,2
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	6,2	-14,9	-17,2	-17,1	-13,1	-11,6	-13,6
M3	100,0	2,8	2,2	1,5	1,2	1,3	1,1
Credito a residenti nell'area dell'euro		-0,1	-0,5	-1,2	-1,9	-1,8	-2,2
Credito alle amministrazioni pubbliche		3,3	2,0	0,1	-0,2	0,1	-0,9
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-2,6	-6,0	-6,7	-4,0	-2,3	-3,1
Credito al settore privato		-1,0	-1,2	-1,6	-2,3	-2,3	-2,5
Prestiti al settore privato		-1,1	-1,9	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione ²⁾		-0,6	-1,4	-1,8	-2,0	-2,0	-2,0
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		-4,6	-4,2	-3,6	-3,4	-3,5	-3,3

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.

L'accresciuto interesse del settore detentore di moneta per i maggiori rendimenti ottenibili da attività più rischiose si è riflesso negli andamenti osservati per gli altri strumenti compresi in M3, con l'ulteriore contributo in marzo delle cospicue vendite da parte delle IFM dell'area dell'euro di titoli di istituzioni appartenenti ad altri settori. Di conseguenza, il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi dai depositi overnight (M2 meno M1) si è collocato al -2,3% in marzo, a fronte del -2,6 per cento di febbraio. Ciò ha riflesso un lieve aumento del tasso di crescita dei depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni), al -6,5 per cento in marzo dal -7,0 del mese precedente, mentre il tasso di variazione dei depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) è rimasto invariato all'1,1 per cento.

Il tasso di variazione sui dodici mesi degli strumenti negoziabili (M3 meno M2) è diminuito ulteriormente in marzo, al -13,6 per cento, dal -11,6 di febbraio. L'andamento continua a riflettere i tassi di variazione estremamente negativi per le consistenze di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i pronti contro termine e i titoli di debito a breve termine delle IFM, in particolare con scadenza originaria fino a due anni.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi di M3, che includono i contratti pronti contro termine e rappresentano la componente di M3 più ampia per cui sia disponibile una tempestiva scomposizione per settore, si è collocato all'1,6 per cento in marzo dall'1,9 di febbraio. Il calo moderato ha riflesso la minore crescita dei depositi detenuti da intermediari finanziari non monetari e società di assicurazione e fondi pensione. Al tempo stesso, i tassi di incremento dei depositi delle famiglie e delle società non finanziarie in marzo sono rimasti sostanzialmente stabili.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Il tasso di variazione sui dodici mesi del credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro è sceso ulteriormente in marzo, al -2,2 per cento, dal -1,8 di febbraio (cfr. tavola 4). L'andamento è dovuto al calo del credito al settore delle amministrazioni pubbliche e alla lieve flessione del tasso di variazione sui dodici mesi per il credito al settore privato, che in marzo è sceso al -2,5 per cento dal -2,3 per cento di febbraio.

La diminuzione del credito alle amministrazioni pubbliche in marzo va ricondotta principalmente alle vendite nette mensili di titoli di Stato da parte delle IFM dell'area dell'euro. Il tasso di incremento sui dodici mesi dei titoli pubblici detenuti dalle IFM è infatti calato in misura significativa nel mese in esame. A fronte di un allentamento delle condizioni nei mercati del debito sovrano, le forti vendite di titoli di Stato da parte delle IFM dell'area sono in linea con il rinnovato interesse degli investitori internazionali per le attività dell'area dell'euro.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti al settore privato erogati dalle IFM (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) si è collocato al -2,0 per cento in marzo, livello invariato da dicembre 2013. Il flusso mensile di marzo è stato negativo per effetto dei rimborsi netti mensili dei prestiti alle società non finanziarie. A differenza di quanto era avvenuto in febbraio, in marzo i prestiti a media e più lunga scadenza hanno fatto registrare dei deflussi e quelli a breve termine hanno evidenziato afflussi significativi.

In marzo il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è rimasto invariato al -3,1 per cento rispetto a febbraio (cfr. tavola 5), nonostante il calo dei rimborsi netti mensili sul mese precedente, e quello riguardante i prestiti alle famiglie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) si è mantenuto anch'esso stabile allo 0,4 per cento.

Tavola 5 Prestiti delle IFM al settore privato

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale ¹⁾	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente					
		2013 2° trim.	2013 3° trim.	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 feb.	2014 mar.
Società non finanziarie	41,2	-3,1	-3,7	-3,6	-3,0	-3,0	-3,0
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni ²⁾</i>	<i>-</i>	<i>-2,0</i>	<i>-2,8</i>	<i>-2,9</i>	<i>-3,0</i>	<i>-3,1</i>	<i>-3,1</i>
Fino a un anno	24,4	-1,0	-3,7	-4,1	-4,8	-5,7	-4,9
Oltre un anno e fino a cinque anni	16,9	-6,4	-5,7	-5,3	-5,1	-4,6	-4,7
Oltre cinque anni	58,7	-2,9	-3,1	-2,9	-1,5	-1,3	-1,7
Famiglie ³⁾	49,7	0,3	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni ²⁾</i>	<i>-</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>
Credito al consumo ⁴⁾	11,0	-3,4	-2,7	-3,0	-2,7	-2,6	-1,9
Mutui per l'acquisto di abitazioni ⁴⁾	73,9	1,1	0,8	0,9	0,6	0,6	0,5
Altri prestiti	15,2	-1,0	-1,2	-1,5	-1,7	-1,7	-1,8
Società di assicurazione e fondi pensione	1,0	12,4	12,8	10,9	9,5	11,0	8,9
Altri intermediari finanziari non monetari	8,2	-0,2	-5,7	-9,0	-11,2	-10,5	-10,8

Fonte: BCE.

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

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

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

3) In base alla definizione SEC 95.

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

La dinamica dei prestiti al settore privato non finanziario dell'area dell'euro rimane complessivamente debole, gravata da fattori dal lato sia dell'offerta sia (soprattutto) della domanda. L'indagine sul credito bancario di aprile 2014 ha rilevato che i criteri di erogazione del credito alle imprese erano rimasti sostanzialmente invariati rispetto ai tre mesi precedenti, mentre quelli riguardanti i prestiti alle famiglie si erano lievemente allentati in termini netti. Al tempo stesso le banche hanno segnalato criteri ancora restrittivi rispetto alle medie storiche calcolate per il periodo dall'avvio dell'indagine nel 2013 (cfr. anche il riquadro 1). Le differenze tra paesi nei tassi applicati ai prestiti bancari sono rimaste, ma il calo dei costi di raccolta per le banche dal 2012 segnala una minore frammentazione finanziaria. ¹⁾ Infine, anche il fatto che i livelli di indebitamento delle famiglie e delle società non finanziarie rimangano elevati in alcuni paesi incide sulla dinamica dei prestiti. Il riquadro 2 presenta i risultati dell'indagine più recente sull'accesso delle piccole e medie imprese (PMI) al credito nell'area dell'euro e conferma il contesto finanziario difficile in cui operano le PMI, fornendo altresì alcune indicazioni di un lieve allentamento dei vincoli finanziari soprattutto per le grandi imprese dell'area. Un'analisi più approfondita su risparmio, investimento e fonti di finanziamento per settore istituzionale, è altresì riportata nel riquadro 3.

Il tasso di variazione sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine (al netto di capitale e riserve) delle IFM è negativo ormai da oltre due anni e in marzo si è collocato al -3,3 per

1) Per un'analisi più dettagliata della persistente frammentazione finanziaria in alcuni segmenti di mercato, si veda *Financial Integration in Europe*, BCE, 28 aprile 2014.

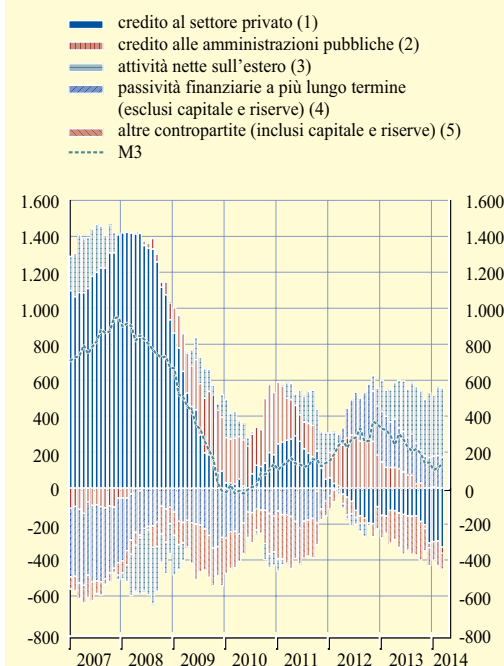
cento, livello sostanzialmente invariato rispetto alla metà anno trascorsa. Il flusso mensile è stato positivo in marzo, riflettendo l'attività di emissione delle IFM in Francia e nei Paesi Bassi. Le IFM residenti negli altri paesi dell'area dell'euro hanno invece continuato a far registrare rimborsi netti, principalmente di titoli di debito a più lunga scadenza.

L'incremento della posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro osservato in marzo è stato pari a 36 miliardi di euro, invariato rispetto a febbraio. La posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM è in aumento da luglio 2012 e costituisce il principale fattore a sostegno dell'espansione di M3, contrastando il contributo negativo dei rimborsi netti del credito delle IFM ai residenti nell'area. Nei dodici mesi fino a marzo le attività nette sull'estero delle IFM dell'area dell'euro si sono accresciute di 385 miliardi di euro (cfr. figura 6).

I dati monetari più recenti confermano nell'insieme che la dinamica di fondo dell'espansione monetaria rimane contenuta, mentre quelli sulla crescita del credito rimangono negativi. La crescita dell'aggregato monetario ampio è ancora sostenuta sia da aumenti delle attività nette sull'estero delle IFM sia da riallocazioni a scapito delle passività finanziarie a più lungo termine. Al tempo stesso, la debolezza delle dinamiche monetarie riflette altresì la ricerca di rendimento da parte del settore detentore di moneta in un contesto caratterizzato da una bassa remunerazione delle attività monetarie e da un ritorno di fiducia. In marzo il tasso di variazione sui dodici mesi del credito delle IFM al settore privato è rimasto negativo a causa della flessione significativa osservata nei prestiti alle società non finanziarie.

Figura 6 Contropartite di M3

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



Fonte: BCE.

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

Riquadro I

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

Il presente riquadro riporta i principali risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il primo trimestre del 2014, condotta dall'Eurosistema fra il 24 marzo e l'8 aprile 2014¹⁾. Nel complesso, l'indagine conferma la stabilizzazione delle condizioni di credito applicate sia alle imprese sia alle famiglie.

1) Il termine ultimo per la ricezione dei dati era l'8 aprile 2014. Una valutazione approfondita dei risultati dell'indagine è stata pubblicata il 30 aprile scorso sul sito Internet della BCE.

Sintesi dei risultati principali

Nel primo trimestre del 2014, secondo quanto segnalato dalle banche dell'area dell'euro, nel complesso i criteri per la concessione dei prestiti alle imprese sono rimasti sostanzialmente invariati, mentre quelli dei prestiti alle famiglie sono stati allentati. Per tutte le categorie di prestiti, la percentuale netta di variazione dei criteri di concessione del credito nel trimestre è rimasta di gran lunga inferiore alla rispettiva media storica dal 2013, anno in cui è stata avviata l'indagine. Nel primo trimestre del 2014 la domanda netta di prestiti è divenuta positiva e si è collocata al di sopra della media storica per tutte le categorie di prestiti. In prospettiva, per il secondo trimestre di quest'anno le banche si attendono un allentamento netto dei criteri di affidamento per i prestiti alle imprese e il credito al consumo, e un lieve irrigidimento netto per i mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni. Dovrebbe inoltre aumentare su base netta la domanda di prestiti di tutte le categorie, in misura particolare di prestiti alle imprese.

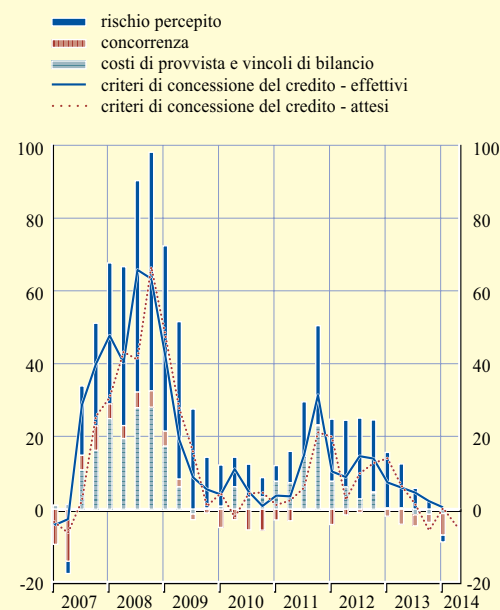
Prestiti e linee di credito alle imprese

Nel primo trimestre del 2014 la percentuale netta²⁾ delle banche dell'area dell'euro che indicavano un irrigidimento dei criteri per la concessione di credito era pari all'1 per cento, sostanzialmente invariata rispetto al trimestre precedente (cfr. figura A). Per quanto riguarda i fattori all'origine di tale andamento, le banche dell'area dell'euro hanno segnalato che, in media, i costi di provvista e i vincoli di bilancio hanno contribuito a un lieve allentamento netto (-1 per cento, stabile rispetto al trimestre precedente). Nel contempo, si è lievemente ridotto per la prima volta da metà 2007 l'impatto dei rischi percepiti, principalmente per effetto delle aspettative più favorevoli delle banche riguardo alle prospettive macroeconomiche, mentre i rischi percepiti in relazione alle garanzie reali richieste e alle prospettive specifiche ai singoli settori e imprese hanno avuto un impatto neutrale sui criteri di fido. Infine, le pressioni concorrenziali avrebbero contribuito a un allentamento netto dei criteri di concessione del credito nel periodo in esame.

I termini e le condizioni che le banche applicano ai nuovi prestiti alle imprese sono nel complesso ulteriormente migliorati durante il

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

(saldi percentuali e saldi percentuali medi per categoria)



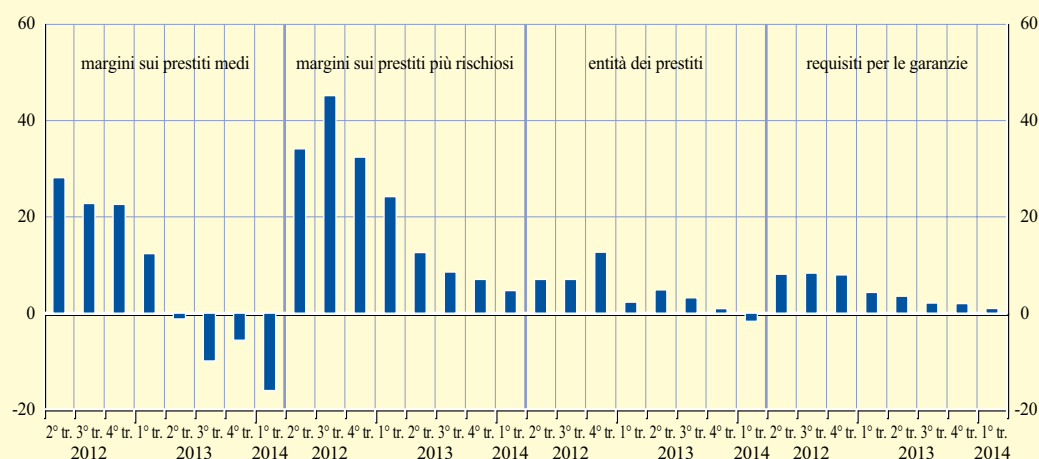
Fonte: BCE.

Note: il costo della provvista e i vincoli di bilancio sono medie semplici di "posizione patrimoniale", "capacità di finanziarsi sul mercato" e "posizione di liquidità"; il rischio percepito è una media semplice di "prospettive macroeconomiche", "rischi specifici del settore" e "rischiosità delle garanzie richieste"; la concorrenza corrisponde alla media semplice di "concorrenza da parte di altre banche", "concorrenza da parte di istituzioni diverse da banche" e "concorrenza nel finanziamento sul mercato".

2) La percentuale netta riportata fa riferimento alla differenza fra la quota delle banche che segnalano un irrigidimento dei criteri di concessione del credito e quella delle banche che ne segnalano un allentamento. Un saldo positivo indica che le banche hanno mostrato una tendenza a inasprire i criteri ("irrigidimento netto"), mentre un saldo negativo indica che le banche hanno mostrato una tendenza ad allentarli ("allentamento netto").

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

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



Fonte: BCE.

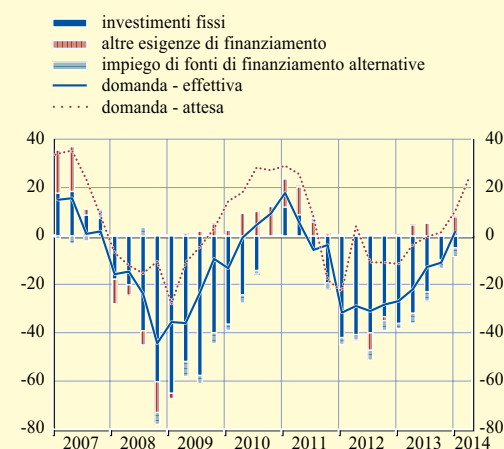
primo trimestre del 2014. I margini sulla media dei prestiti si sono ulteriormente ristretti (-16 per cento, dal -6 per cento del trimestre precedente; cfr. figura B), mentre si sono ampliati quelli sui prestiti più rischiosi (5 per cento a fronte del 7). Per gran parte degli altri termini e condizioni le percentuali nette risultanti dalle segnalazioni delle banche sono rimaste invariate o prossime a zero.

Con riferimento al secondo trimestre del 2014, le banche dell'area si attendono nel complesso un allentamento netto dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese (-5 per cento).

Nel primo trimestre del 2014 le banche dell'area dell'euro hanno registrato per la prima volta dal secondo trimestre del 2011 un aumento netto della domanda (pari al 2 per cento, a fronte del -11 per cento del trimestre precedente; cfr. figura C). Stando alle banche interpellate, tale andamento è ascrivibile soprattutto al maggiore fabbisogno di finanziamento per scorte e capitale circolante (11 per cento, a fronte di -7), nonché a un ulteriore calo dell'impatto negativo del fabbisogno di finanziamento per investimenti fissi (sceso dal -10 al -5 per cento). In media, il contributo del ricorso a fonti alternative di finanziamento all'incremento netto della domanda è rimasto sostanzialmente invariato rispetto alla precedente edizione dell'indagine.

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

(saldi percentuali e saldi percentuali medi per categoria)



Fonte: BCE.

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

In prospettiva, le banche si attendono un aumento netto significativo della domanda di prestiti da parte delle imprese nel secondo trimestre del 2014 (25 per cento).

Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

Nel primo trimestre del 2014 le banche dell'area dell'euro hanno segnalato un allentamento netto dei criteri di concessione dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (-5 per cento, rispetto allo 0 per cento del trimestre precedente; cfr. figura D). In linea con quanto riportato per i prestiti alle imprese, a tale allentamento hanno contribuito in misura marginale i costi di provvista e i vincoli di bilancio delle banche (-1 per cento, dal 2 per cento del quarto trimestre del 2013). Al tempo stesso, il rischio percepito dalle banche ha mediamente contribuito a un lieve irrigidimento netto dei criteri di affidamento, mentre le pressioni concorrenziali avrebbero nel complesso determinato un allentamento netto, in misura maggiore che nel trimestre precedente.

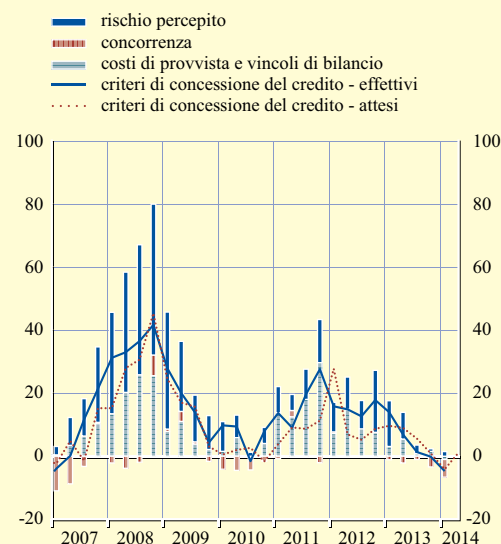
I termini e le condizioni di prezzo applicati ai mutui per l'acquisto di abitazioni sono ulteriormente migliorati nel primo trimestre, mentre gli altri termini e condizioni non sono variati in misura significativa. Più in particolare, le banche dell'area dell'euro hanno segnalato, in termini netti, una riduzione dei margini sulla media dei mutui per l'acquisto di abitazioni (-21 per cento, rispetto al -10 per cento del quarto trimestre 2013), mentre l'irrigidimento netto dei margini sui prestiti più rischiosi è rimasto stabile (al 2 per cento). Le risposte relative ai termini e alle condizioni non legati al prezzo indicavano un lieve allentamento netto dei requisiti in materia di garanzie reali (dall'1 al -1 per cento) e degli altri termini e condizioni, principalmente relativi alla scadenza dei prestiti (dal 3 al -4 per cento). In merito al rapporto fra valore del prestito e valore della garanzia le banche hanno riportato un lieve irrigidimento netto dei criteri (dal -3 all'1 per cento).

In prospettiva le banche si aspettano per il secondo trimestre di quest'anno un lieve irrigidimento netto dei criteri di concessione dei mutui per l'acquisto di abitazioni (1 per cento).

Con riferimento alla domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni, le banche dell'area dell'euro hanno segnalato un incremento netto della domanda rispetto al trimestre precedente (dal -3 al 13 per cento; cfr. figura E). Un'analisi dei fattori sottostanti mostra che tale espansione è riconducibile principalmente al contributo netto positivo proveniente dalle prospettive del mercato delle abitazioni (13 per cento, a fronte del -1 per cento del trimestre precedente) e dal clima di fiducia dei consumatori (salito dal -9 all'8 per cento). Per contro, il contributo del ricorso a fonti alternative di finanziamento è rimasto lievemente negativo (stabile al -2 per cento).

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

(saldi percentuali e saldi percentuali medi per categoria)



Fonte: BCE.

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

Per il secondo trimestre del 2014 le banche prevedono un ulteriore incremento netto della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni (del 7 per cento).

Credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie

Nel primo trimestre del 2014 le banche dell'area dell'euro hanno riportato un allentamento netto dei criteri di concessione del credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie (-2 per cento, a fronte del 2 per cento del quarto trimestre del 2013). Tale andamento si deve principalmente al contributo all'allentamento netto esercitato dal rischio percepito dalle banche (per la prima volta dal primo trimestre del 2007) e della concorrenza (sebbene in misura inferiore al trimestre precedente). L'impatto dei costi di provvista e dei vincoli di bilancio delle banche è invece rimasto neutrale e stabile. Per quanto concerne i termini e le condizioni applicati, le banche hanno segnalato una flessione dei margini sulla media dei prestiti (-3 per cento, dal -6 dell'indagine precedente) e un lieve ampliamento di quelli sui prestiti più rischiosi (1 per cento, come nel trimestre precedente).

In prospettiva, per il secondo trimestre del 2014 le banche dell'area dell'euro si attendono, in termini netti, un allentamento dei criteri di concessione del credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie (-3 per cento).

Nel primo trimestre del 2014 le banche interpellate hanno registrato per la prima volta dal secondo trimestre del 2010 un aumento netto della domanda di credito al consumo (dal -1 al 4 per cento).

In prospettiva, per il secondo trimestre del 2014 le banche dell'area dell'euro si attendono un ulteriore incremento netto della domanda di credito al consumo (16 per cento).

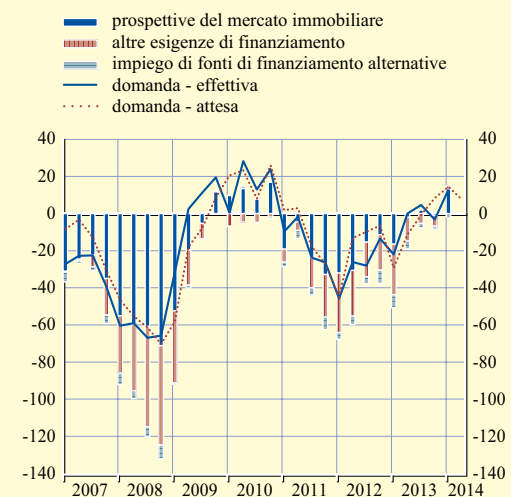
Domande ad hoc

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

La prima, come nelle indagini precedenti, concerneva l'accesso delle banche al finanziamento al dettaglio e all'ingrosso. Nel complesso, per il primo trimestre del 2014 le banche dell'area dell'euro avrebbero beneficiato di un miglioramento netto dell'accesso al finanziamento mediante tutti i principali strumenti di mercato: provvista al dettaglio (dal 9 al -2 per cento), strumenti del mercato monetario (dal 7 al -11 per cento), emissione di titoli di debito (dal -14 al -20 per cento) e cartolarizzazione (dal -7 al -15 per cento) – cfr. figura F. Per il secondo trimestre del 2014 le banche dell'area si attendono un ulteriore miglioramento generalizzato.

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

(saldi percentuali e saldi percentuali medi per categoria)



Fonte: BCE.

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

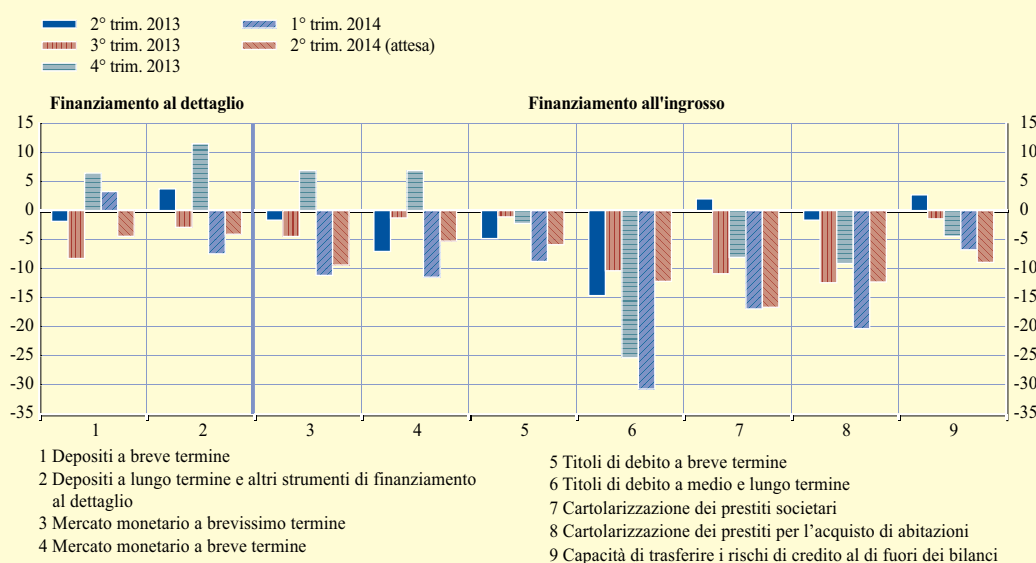
Come nelle edizioni precedenti dell'indagine, il questionario di aprile del 2014 conteneva inoltre una domanda ad hoc tesa a valutare l'impatto della crisi del debito sovrano sulle condizioni di finanziamento, sui criteri di concessione del credito e sui margini creditizi nei tre mesi precedenti. Stando alle risposte pervenute, l'affievolirsi delle tensioni relative al debito sovrano ha contribuito in media a un allentamento delle condizioni di finanziamento delle banche nel primo trimestre del 2014, mentre per quanto riguarda i criteri di affidamento applicati dalle banche l'impatto della crisi del debito sovrano è rimasto contenuto. Al tempo stesso, le banche hanno segnalato che le minori tensioni sul debito sovrano hanno contribuito nel trimestre in esame a un restringimento dei margini relativi a tutte le categorie di prestiti.

Infine, il questionario dell'indagine di aprile del 2014 conteneva per la prima volta una domanda sul livello corrente dei criteri di concessione dei prestiti rispetto ai livelli prevalenti fra il primo trimestre del 2003 e oggi, nonché fra il secondo trimestre del 2010 (quando la crisi del debito sovrano ha iniziato a intensificarsi) e oggi.

Innanzitutto, il 60 per cento circa delle banche interpellate riteneva che il livello corrente dei criteri di affidamento applicati nel caso sia dei prestiti alle imprese sia dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni fosse più restrittivo rispetto alla mediana dell'intervallo entro cui si sono situati i criteri di affidamento a partire dal 2003. Per il credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie, la percentuale corrispondente era lievemente inferiore (53 per cento). Circa un quarto delle banche dell'area dell'euro valutava che il livello corrente dei rispettivi criteri di concessione dei prestiti alle imprese e dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni fosse sostanzialmente uguale alla mediana dell'intervallo dei criteri di affidamento dal 2003 (26 e 24 per cento rispettivamente), mentre la percentuale corrispondente per il credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie era lievemente più elevata, al 28 per cento.

Figura F Variazione nell'accesso al finanziamento negli ultimi tre mesi

(saldi percentuali delle banche che hanno segnalato un deterioramento dell'accesso al mercato)



Nota: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole deterioramento" e "hanno registrato un moderato deterioramento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato miglioramento" e "hanno registrato un notevole miglioramento".

Inoltre, la percentuale di banche che riteneva di aver inasprito i criteri rispetto alla mediana dell'intervallo a partire dal secondo trimestre del 2010, era inferiore (pari rispettivamente al 37 per cento per i prestiti alle imprese e al 41 per cento per i mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni). Tale percentuale risultava ancora più bassa nel caso del credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie (28 per cento).

2.2 EMISSIONE DI TITOLI

In febbraio le emissioni di titoli di debito da parte dei residenti nell'area dell'euro hanno continuato a contrarsi, benché a un ritmo lievemente più moderato rispetto al mese precedente. La crescita sui dodici mesi degli strumenti collocati dalle società non finanziarie (SNF), sebbene ancora consistente, non ha compensato del tutto il tasso di variazione persistentemente negativo di quelli emessi dalle IFM. Queste ultime hanno seguito a fornire il principale contributo ai collocamenti di azioni quotate dei residenti nell'area dell'euro.

TITOLI DI DEBITO

In febbraio il tasso di variazione sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è rimasto negativo al -0,4 per cento, a fronte del -0,6 per cento del mese precedente (cfr. tavola 6). A livello settoriale il tasso di crescita sui dodici mesi dei collocamenti delle SNF è sceso all'8,5 per cento, dal 9,7 di gennaio. Nel contempo il tasso di espansione dei titoli di debito emessi dalle IFM è rimasto negativo, al -7,8 per cento, contro il -8,1 per cento del mese precedente. Quanto alle amministrazioni pubbliche, il tasso di crescita delle emissioni ha evidenziato un lieve incremento, al 4,1 per cento (dal 3,8 di gennaio). Infine, il tasso di crescita dei titoli di debito collocati dalle istituzioni finanziarie non monetarie è rimasto negativo in febbraio, al -1,1 per cento, dopo essersi attestato al -0,8 per cento in gennaio.

La scomposizione per scadenze dei titoli di debito emessi rivela che in febbraio l'attività di rifinanziamento si è concentrata nel segmento a lungo termine del mercato, soprattutto a tasso fisso. Il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito a lungo termine è aumentato

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

Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro)	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente ¹⁾					
		2013		2013		2014	
		1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	2014 gen.	2014 feb.
Emissione di titoli di debito:	16.523	0,7	-0,1	-0,7	-0,8	-0,6	-0,4
IFM	4.892	-3,6	-6,5	-8,7	-8,9	-8,1	-7,8
Società finanziarie non monetarie	3.200	0,7	-0,4	1,2	0,7	-0,8	-1,1
Società non finanziarie	1.092	13,8	11,9	10,3	9,9	9,7	8,5
Amministrazioni pubbliche	7.340	2,6	3,5	3,3	3,3	3,8	4,1
di cui:							
Amministrazioni centrali	6.658	2,6	4,0	4,1	4,0	4,4	4,5
Altre amministrazioni pubbliche	681	2,4	-0,6	-3,8	-3,1	-2,0	0,7
Emissione di azioni quotate:	5.758	0,8	0,6	1,1	1,2	1,3	1,5
IFM	638	3,0	2,5	7,8	7,4	7,8	7,8
Società finanziarie non monetarie	475	2,5	2,6	1,6	0,8	0,7	1,9
Società non finanziarie	4.644	0,5	0,2	0,3	0,5	0,6	0,8

Fonte: BCE.

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

lievemente, allo 0,5 per cento, dallo 0,3 di gennaio. Ciò ha rispecchiato un incremento sui dodici mesi del 2,1 per cento (contro il 2,0 di gennaio) delle emissioni di titoli a tasso fisso, che ha più che compensato il calo del 4,4 per cento per quelli a tasso variabile. Con tale flessione sale a 19 il numero di mesi consecutivi di crescita negativa dei collocamenti di titoli di debito a lungo termine a tasso variabile. Il tasso di variazione delle emissioni di titoli di debito a breve termine è rimasto negativo per il diciottesimo mese consecutivo, collocandosi al -9,8 per cento (contro il -9,1 del mese precedente).

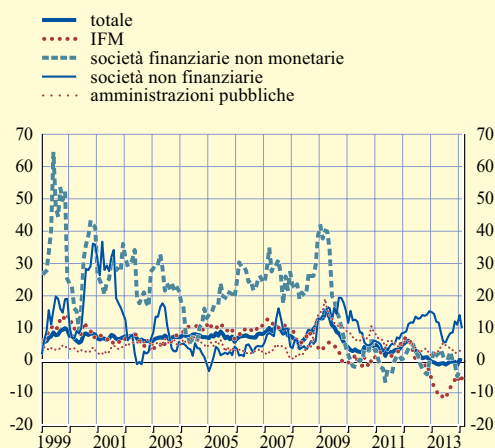
Dall'analisi degli andamenti di breve periodo emerge che l'incremento dell'attività di emissione di titoli di debito da parte delle società non finanziarie è stato lievemente più pronunciato di quanto non indichi il tasso di crescita sui dodici mesi (cfr. figura 7), a conferma del fatto che per tale settore le condizioni di finanziamento mediante ricorso al mercato hanno continuato a migliorare nei trimestri recenti. Il tasso di crescita sui sei mesi dei collocamenti di titoli di debito da parte delle società non finanziarie, espresso in ragione d'anno, è sceso al 9,9 per cento (dal 14,1 del mese precedente), mentre per le IFM è passato al -5,6 per cento (dal -4,5 di gennaio). Per quanto concerne le istituzioni finanziarie non monetarie, il tasso corrispondente è rimasto negativo al -2,8 per cento (contro il -2,9 di gennaio). Il tasso di espansione delle emissioni da parte delle amministrazioni pubbliche è invece aumentato lievemente, al 3,8 per cento, dal 2,9 di gennaio.

AZIONI QUOTATE

A febbraio il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro è salito all'1,5 per cento, dall'1,3 di gennaio (cfr. figura 8). Il tasso di incremento delle emissioni azionarie è aumentato allo 0,8 per cento (dallo 0,6 per cento del mese precedente) per le società non finanziarie e all'1,9 per cento (dallo 0,7 di gennaio) per le istituzioni finanziarie non monetarie. Infine, il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni emesse dalle IFM è rimasto superiore al 7 per cento per il nono mese consecutivo (al 7,8 per cento, invariato rispetto a gennaio), rispecchiando il risanamento in atto dei bilanci delle IFM.

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

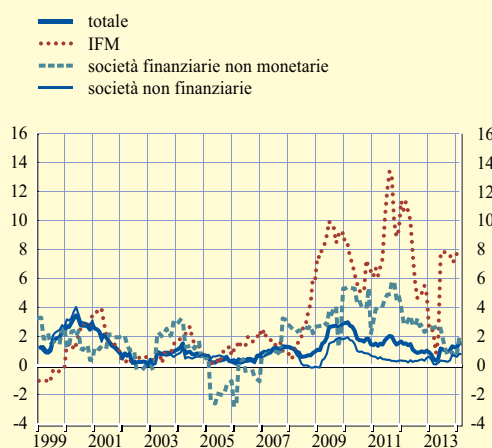
(tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

(tassi di crescita sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

Nel periodo compreso tra il 4 aprile e il 7 maggio i tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono rimasti sostanzialmente invariati. Verso la fine di aprile sono tuttavia aumentati in conseguenza della diminuzione della liquidità in eccesso e di tensioni legate alla fine del mese, per scendere nuovamente agli inizi di maggio. I tassi del mercato monetario a più lungo termine hanno registrato un marginale incremento nel periodo in rassegna. Per effetto dei rimborsi anticipati, la liquidità netta immessa originariamente nel dicembre 2011 e nel febbraio 2012 tramite le due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre anni è stata interamente rimborsata.

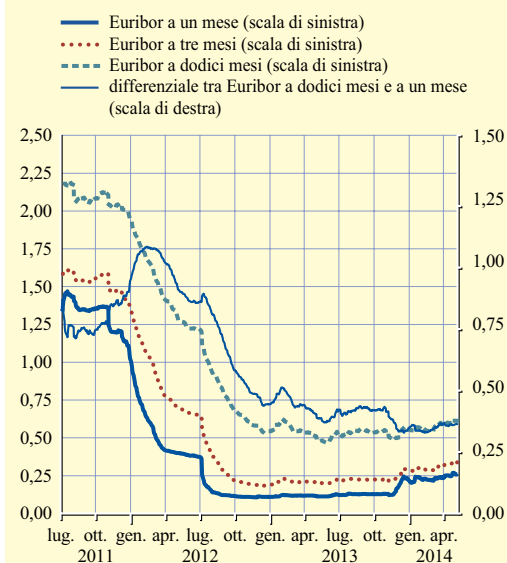
I tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono rimasti sostanzialmente invariati tra il 4 aprile e il 7 maggio: in quest'ultima data, ad esempio, i tassi per le scadenze a uno e tre mesi hanno registrato un incremento inferiore a 1 punto base e i tassi per le scadenze più lunghe, ossia a sei e dodici mesi, hanno mostrato una variazione analoga. Di conseguenza, il 7 maggio i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente allo 0,26, 0,34, 0,44 e 0,61 per cento. Il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore della pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario, rimaneva pertanto pressoché invariato attorno a 35 punti base il 7 maggio (cfr. figura 9).

Per quanto riguarda le aspettative sui tassi futuri del mercato monetario, i tassi impliciti nei prezzi dei contratti future sull'Euribor a tre mesi con scadenza a giugno, settembre e dicembre 2014 e ad aprile 2015 sono marginalmente diminuiti rispetto ai livelli osservati il 4 aprile, collocandosi rispettivamente allo 0,285, 0,270, 0,275 e 0,290 per cento in data 7 maggio. L'incertezza dei mercati, misurata dalla volatilità implicita delle opzioni a breve termine riferite ai contratti future sull'Euribor a tre mesi, è rimasta sostanzialmente invariata fino a fine aprile, quando ha evidenziato un lieve incremento, per poi scendere nuovamente agli inizi di maggio. Il 7 maggio il tasso swap sull'Eonia a tre mesi si collocava allo 0,174 per cento, livello leggermente superiore rispetto al 4 aprile. Pertanto, il differenziale fra l'Euribor a tre mesi e il tasso swap sull'Eonia a tre mesi è aumentato di 3 punti base, collocandosi a 16 punti base il 7 maggio.

Nella prima parte del periodo l'Eonia ha continuato a manifestare una moderata volatilità, oscillando in un intervallo ristretto di valori compreso tra lo 0,20 e lo 0,22 per cento. Nell'ultima settimana di aprile è aumentato costantemente, portandosi allo 0,45 per cento circa alla fine del mese, forse di riflesso a una domanda lievemente maggiore di riserve di liquidità a fini precauzionali alla fine del mese (cfr. figura 10). Una volta attenuate tali pressioni, l'Eonia è nuovamente sceso nella prima settimana di maggio, portandosi allo 0,26 per cento il 7 maggio.

Figura 9 Tassi di interesse del mercato monetario

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

Tra il 4 aprile e il 7 maggio l'Eurosistema ha condotto diverse operazioni di rifinanziamento, tutte mediante aste a tasso fisso. Nelle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) del quarto periodo di mantenimento del 2014, effettuate l'8, il 15, il 22 e il 29 aprile e il 6 maggio, l'Eurosistema ha allocato rispettivamente 104,6, 112,2, 121,8, 172,6 e 129,1 miliardi di euro. L'Eurosistema ha inoltre condotto in aprile due ORLT: un'operazione con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento l'8 aprile (con aggiudicazione di 28 miliardi di euro) e un'ORLT a tre mesi il 30 aprile (con aggiudicazione di 13,2 miliardi di euro).

L'Eurosistema ha effettuato inoltre cinque operazioni di assorbimento della liquidità a una settimana l'8, il 15, il 22 e il 29 aprile e il 6 maggio, mediante aste a tasso variabile con tasso massimo di offerta dello 0,25 per cento. Nella prima di queste operazioni, la BCE ha assorbito un importo equivalente al valore in essere degli acquisti effettuati nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli finanziari (che l'8 aprile ammontava a 172,5 miliardi di euro). Nelle operazioni successive, a fronte di un minore eccesso di liquidità, la BCE ha assorbito rispettivamente 153,4, 166,8, 103,9 e 165,5 miliardi di euro.

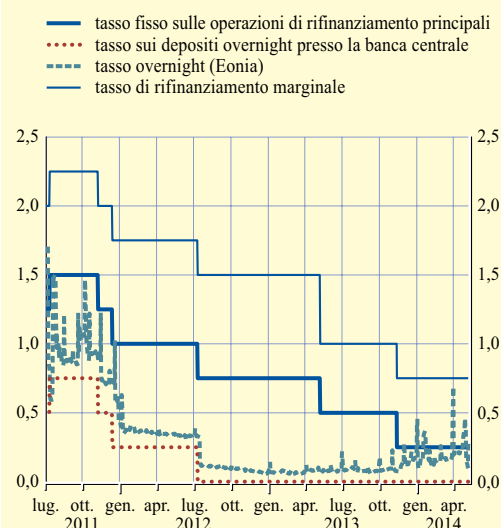
Inoltre, alcune controparti hanno optato per il rimborso anticipato, con frequenza settimanale, dei fondi presi in prestito nelle ORLT a tre anni aggiudicate il 21 dicembre 2011 e il 29 febbraio 2012. Dal 30 gennaio 2013 al 7 maggio 2014 era stato rimborsato un ammontare complessivo di 536,7 miliardi di euro. Dei rimborsi totali, un importo di 306,2 miliardi di euro riguardava l'ORLT aggiudicata il 21 dicembre 2011 e la differenza di 230,5 miliardi di euro concerneva l'ORLT aggiudicata il 29 febbraio 2012. Pertanto, la liquidità netta immessa originariamente tramite le due ORLT a tre anni, pari a 523 miliardi di euro, è stata interamente rimborsata.

La liquidità in eccesso è diminuita nel terzo periodo di mantenimento del 2014, collocandosi in media a 120,2 miliardi di euro, a fronte di una media di 127,5 miliardi nel precedente periodo di mantenimento. La diminuzione delle operazioni di mercato aperto in essere ha più che compensato il minore assorbimento da parte dei fattori autonomi. A sua volta, la diminuzione netta delle operazioni di mercato aperto in essere è imputabile principalmente ai rimborsi delle ORLT a tre anni che sono stati solo in parte compensati da un maggiore ricorso medio alle ORP. Il ricorso medio giornaliero ai depositi presso la banca centrale è sceso lievemente a 29,2 miliardi di euro nel terzo periodo di mantenimento, da 29,5 miliardi del periodo di mantenimento precedente, mentre l'ammontare medio degli importi detenuti nei conti correnti in eccesso rispetto all'obbligo di riserva, è diminuito da 98,3 a 91,6 miliardi di euro. Il ricorso medio alle operazioni di rifinanziamento marginale è in qualche misura aumentato da 0,3 a 0,7 miliardi di euro.

L'eccesso di liquidità è leggermente aumentato nelle prime tre settimane del quarto periodo di mantenimento del 2014, portandosi a una media di circa 124,6 miliardi di euro, soprattutto a causa degli ammontari più elevati delle operazioni di mercato aperto in essere.

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

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

In aprile e agli inizi di maggio gli andamenti nei mercati obbligazionari mondiali hanno continuato a risentire dell'evolversi delle tensioni geopolitiche e della pubblicazione di dati economici in qualche misura contrastanti. Di conseguenza, dopo aver mostrato una certa volatilità nel corso del periodo, agli inizi di maggio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine, sia dell'area dell'euro sia degli Stati Uniti, registravano valori lievemente inferiori rispetto a quelli di fine marzo. I differenziali fra i rendimenti delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro e il tasso degli overnight indexed swap sono diminuiti in un contesto di lieve flessione dell'incertezza dei mercati obbligazionari e di ritorno della fiducia. Gli indicatori finanziari delle aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro non hanno registrato variazioni significative e sono rimasti pienamente coerenti con la stabilità dei prezzi.

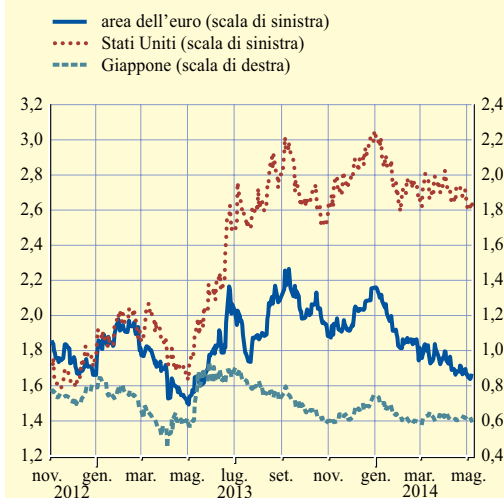
Tra la fine di marzo e il 7 maggio i rendimenti dei titoli di Stato decennali con rating AAA nell'area dell'euro sono diminuiti di circa 10 punti base, all'1,7 per cento (cfr. figura 11). Nello stesso periodo i rendimenti dei titoli analoghi negli Stati Uniti sono scesi in misura leggermente superiore, diminuendo di 13 punti base a circa il 2,6 per cento; anche in Giappone si sono ridotti moderatamente, allo 0,6 per cento circa. La flessione dei rendimenti sui titoli di Stato decennali con rating AAA osservata nell'area dell'euro si è accompagnata a rendimenti sostanzialmente invariati per le scadenze più brevi: pertanto la struttura a termine si è appiattita ulteriormente nel periodo in esame.

All'inizio del periodo in rassegna i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro si sono ridotti, in linea con la diminuzione, più consistente, osservata per i rendimenti negli Stati Uniti in seguito alla pubblicazione di dati indicanti una debolezza nel mercato del lavoro nel paese. Successivamente, i rendimenti dei titoli a lungo termine sono rimasti in qualche misura volatili su entrambe le sponde dell'Atlantico poiché i mercati hanno contrapposto ai dati positivi pubblicati, come quelli sulla produzione industriale in entrambe le aree economiche, l'evolversi dei timori per i rischi geopolitici associati alla crisi politica in Ucraina. L'annuncio diramato il 30 aprile dal Federal Open Market Committee (FOMC) del Federal Reserve System di un'ulteriore riduzione di 10 miliardi di dollari statunitensi del programma di acquisto di titoli, portato quindi a 45 miliardi al mese, e la rassicurazione fornita dalle indicazioni prospettiche qualitative emanate in marzo, erano ampiamente attesi dai mercati e pertanto hanno generato reazioni minime nei mercati obbligazionari mondiali.

L'incertezza degli investitori sugli andamenti di breve periodo nei mercati obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita desunta dalle opzioni a breve scadenza sulle quotazioni obbligazionarie, è diminuita nell'area dell'euro, determinando una completa inversione rispetto ai temporanei bruschi rialzi registrati a fine marzo a seguito delle tensioni geopolitiche (cfr. figura 12). Anche negli Stati Uniti l'incertezza dei mercati obbligazionari si è lievemente ridotta

Figura 11 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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



Fonti: EuroMTS, BCE, Bloomberg e Thomson Reuters.

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

nel periodo in rassegna. Il 7 maggio la volatilità implicita nei mercati obbligazionari si collocava approssimativamente al 4 per cento in entrambe le aree economiche.

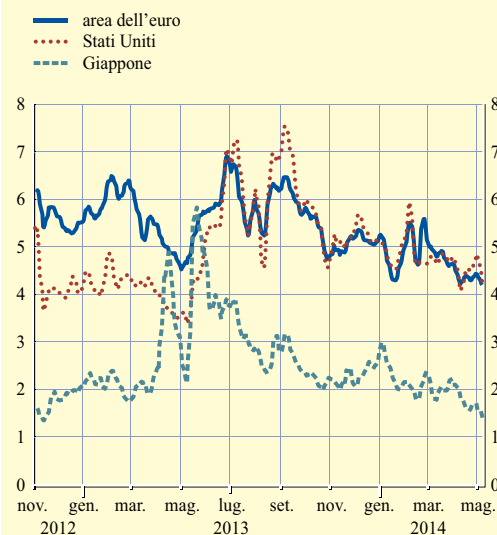
Malgrado alcune oscillazioni, nel periodo in esame la volatilità si è ridotta anche nella maggior parte dei mercati delle obbligazioni sovrane. Nel complesso, tra la fine di marzo e gli inizi di maggio, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono scesi ulteriormente in gran parte dei paesi dell'area dell'euro e i differenziali di rendimento tra i titoli di Stato all'interno di essa hanno continuato a comprimersi a fronte di un ritorno della fiducia degli investitori relativa ai mercati obbligazionari dell'area dell'euro sottoposti a maggiori tensioni. Tale miglioramento della fiducia è stato favorito da un forte interesse nelle obbligazioni sovrane dell'area dell'euro, come suggeriscono l'esito positivo dell'emissione di titoli di Stato in Portogallo e le notizie favorevoli sul rating, riferite anche alla Spagna, nel periodo in esame. I differenziali dei paesi rispetto al tasso degli overnight indexed swap si sono ridotti in una misura compresa fra 4 e 45 punti base.

I rendimenti reali delle obbligazioni nell'area dell'euro, misurati dai rendimenti sui titoli di Stato indicizzati all'inflazione¹⁾, sono diminuiti nel periodo in rassegna, in linea con i loro corrispettivi nominali (cfr. figura 13). Tra la fine di marzo e gli inizi di maggio i rendimenti obbligazionari reali a cinque e a dieci anni sono scesi di circa 10 punti base, rispettivamente al -0,4 e allo 0,2 per cento. Di conseguenza, il tasso di interesse reale a termine a lunga scadenza è sceso nell'area dell'euro di oltre 10 punti base, portandosi attorno allo 0,8 per cento alla fine del periodo in esame.

Gli indicatori delle attese di inflazione a lungo termine ricavati dai mercati finanziari e calcolati come differenziale di rendimento tra le obbligazioni nominali e quelle indicizzate all'inflazione sono rimasti sostanzialmente invariati dalla fine di marzo, per effetto della lieve divergenza nella flessione dei rendimenti nominali e reali. Il 7 maggio i tassi di inflazione di pareggio si sono collocati approssimativamente all'1,1 per cento per la scadenza a cinque anni e all'1,6 per cento per l'orizzonte decennale. Di conseguenza il tasso di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale desunto dai titoli di Stato è rimasto sostanzialmente invariato al 2,1 per cento in data 7 maggio (cfr. figura 14). Allo stesso tempo, anche i tassi di inflazione di pareggio a termine a lunga scadenza desunti dagli swap indicizzati all'inflazione, leggermente meno volatili, sono rimasti pressoché invariati al 2,1 per cento. Nel complesso, gli indicatori desunti dai mercati

Figura 12 Volatilità implicita del mercato dei titoli di Stato

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



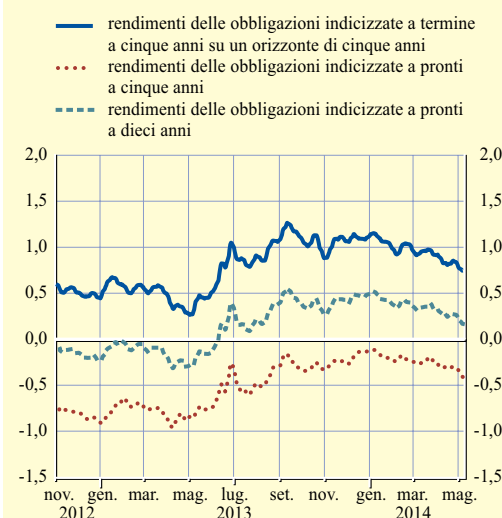
Fonte: Bloomberg.

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

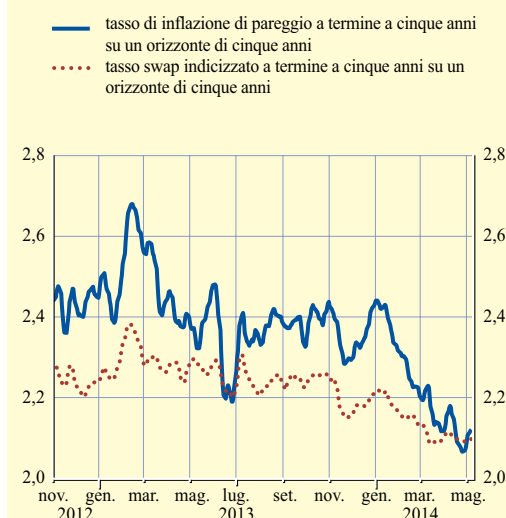
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



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

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

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



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

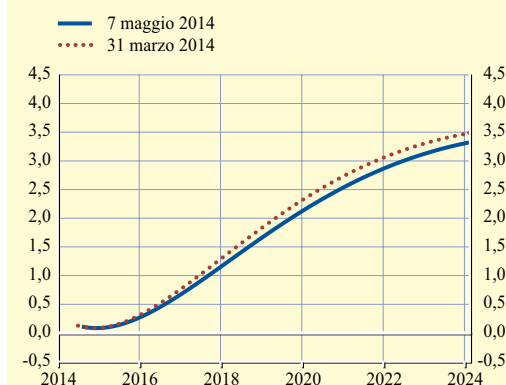
finanziari continuano a suggerire che le attese di inflazione si mantengono pienamente coerenti con la stabilità dei prezzi ²⁾.

Tra la fine di marzo e il 7 maggio la struttura per scadenze dei tassi overnight impliciti a termine dell'area dell'euro si è spostata verso il basso per le scadenze medio-lunghe, di circa 5 e 15 punti base rispettivamente; la diminuzione maggiore ha interessato il segmento a più lungo termine della curva, ossia quello a sette-dieci anni (cfr. figura 15). Per le scadenze inferiori a un anno, i tassi overnight a termine sono rimasti sostanzialmente invariati.

Nel periodo in rassegna i differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie di qualità più elevata (investment grade) nell'area dell'euro (rispetto all'indice delle obbligazioni sovrane con rating AAA dell'UEM elaborato da Merrill Lynch) si sono marginalmente ristretti per tutte

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

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



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

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

le categorie di rating. Nel complesso, i differenziali sulle obbligazioni societarie sono rimasti contenuti, se confrontati con i picchi relativi registrati agli inizi del 2013.

2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

Nel marzo 2014 i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi a lungo termine sia delle famiglie sia delle società non finanziarie sono diminuiti ulteriormente, mentre i tassi sui depositi a breve termine sono rimasti sostanzialmente invariati. Analogamente, i tassi sui prestiti delle IFM si sono mantenuti in prevalenza stabili nel mese, con la notevole eccezione di quelli sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, che sono lievemente scesi nel caso di lunghi periodi di determinazione iniziale del tasso di interesse. Rispetto ai tassi di mercato, i differenziali dei tassi sui prestiti sono stati pressoché stabili in marzo per periodi di determinazione iniziale del tasso sia brevi sia lunghi.

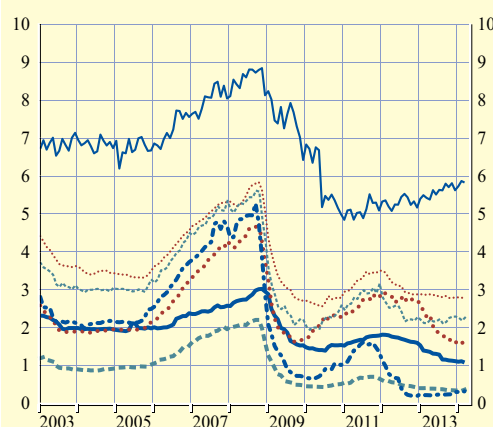
Analizzando innanzitutto le scadenze brevi e i periodi brevi di determinazione iniziale del tasso di interesse, nel marzo 2014 i tassi di interesse delle IFM sui depositi a breve termine sia delle società non finanziarie sia delle famiglie sono rimasti sostanzialmente stabili. Anche i tassi sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni a tasso variabile e periodi di determinazione iniziale del tasso fino a un anno si sono mantenuti stabili, al 2,8 per cento, mentre quelli sul credito al consumo sono lievemente diminuiti di 4 punti base, al 5,8 per cento (cfr. figura 16). Per quanto riguarda le società non finanziarie, i tassi di interesse sui prestiti di modesto ammontare (fino a 1 milione di euro) con periodi brevi di determinazione iniziale del tasso si sono attestati al 3,8 per cento, mentre i corrispondenti tassi sui prestiti di importo elevato (superiore a 1 milione di euro) sono leggermente aumentati, di 8 punti base, al 2,3 per cento. Di conseguenza, il differenziale fra i tassi di interesse su prestiti di modesta entità alle società non finanziarie con brevi periodi di determinazione iniziale del tasso e i tassi corrispondenti sui prestiti di ammontare elevato è in qualche misura diminuito in marzo, portandosi a 153 punti base. Questo valore risulta tuttavia ancora considerevolmente superiore alla media di circa 120 punti base registrata a partire dal 2003. L'entità del differenziale continua a suggerire che le condizioni finanziarie rimangono più restrittive per le piccole e medie imprese che non per le imprese di grandi dimensioni.

Nell'insieme, alla luce della stabilità dell'Euribor a tre mesi in marzo, il differenziale fra i tassi di interesse delle IFM sui prestiti alle famiglie con brevi periodi di determinazione iniziale del tasso e il tasso del mercato monetario a tre mesi

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

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

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

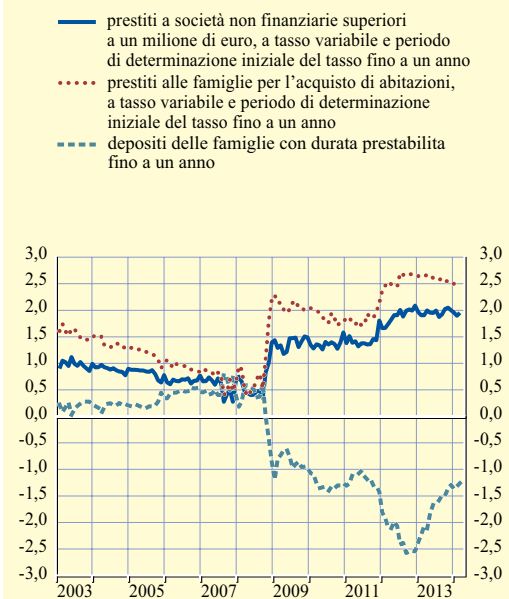


Fonte: BCE.

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

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

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

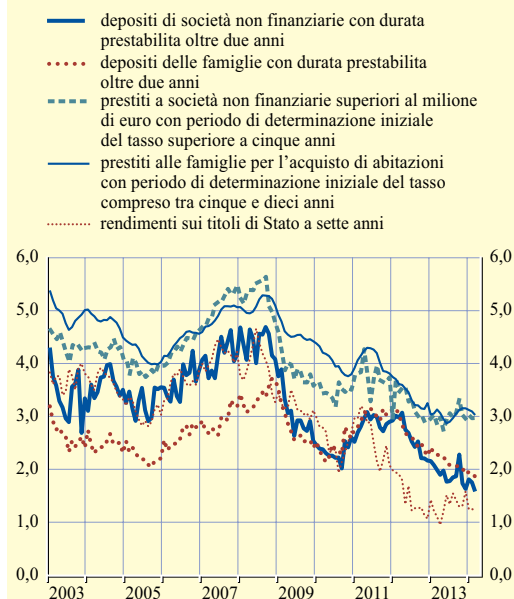


Fonte: BCE.

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

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

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



Fonte: BCE.

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

è rimasto pressoché invariato a 247 punti base, mentre il corrispondente differenziale relativo ai tassi sui prestiti di ingente ammontare con periodi brevi di determinazione iniziale del tasso erogati alle società non finanziarie si è ampliato di 5 punti base, a 195 punti base (cfr. figura 17).

Dall'inizio del 2012 i tassi di interesse delle IFM sui depositi a breve termine, sia delle società non finanziarie sia delle famiglie, sono diminuiti in misura compresa tra 70 e 140 punti base, mentre i tassi di interesse a breve termine delle IFM, sia sui prestiti di importo elevato alle società non finanziarie sia sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, sono scesi in misura compresa tra 50 e 70 punti base. I tagli dei tassi di interesse di riferimento della BCE, insieme agli effetti delle misure non convenzionali di politica monetaria attuate o annunciate dalla BCE, si stanno progressivamente trasmettendo ai tassi sui depositi e sui prestiti bancari. Al contempo, le deboli condizioni economiche potrebbero ancora esercitare pressioni sui tassi attivi delle banche in alcuni paesi dell'area dell'euro.

Passando all'esame delle scadenze più estese e dei più lunghi periodi di determinazione iniziale dei tassi, i tassi di interesse delle IFM sui depositi a lungo termine delle famiglie e delle società non finanziarie sono diminuiti in marzo. Nel caso delle famiglie sono scesi di 7 punti base, collocandosi all'1,9 per cento, mentre in quello delle società non finanziarie si sono ridotti di 17 punti base, all'1,6 per cento. I tassi di interesse sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con periodi lunghi di determinazione iniziale del tasso sono diminuiti di 7 punti base, portandosi al 3,0 per cento in marzo (cfr. figura 18). I tassi sui prestiti di importo sia modesto sia ingente erogati alle

società non finanziarie con lunghi periodi di determinazione iniziale del tasso sono rimasti invariati rispettivamente al 3,3 e al 3,0 per cento. Di conseguenza, il differenziale di tasso fra questi due tipi di prestiti è risultato stabile in marzo, a 31 punti base. Poiché nel mese il rendimento medio sui titoli di Stato a sette anni dell'area dell'euro con rating AAA è lievemente diminuito, di 4 punti base, all'1,2 per cento, i differenziali tra i tassi sui prestiti con periodo lungo di determinazione iniziale del tasso e il rendimento di tali titoli è rimasto pressoché invariato nel caso dei mutui per l'acquisto di abitazioni, mentre è aumentato per i prestiti alle società non finanziarie (di 6 punti base per i prestiti di modesta entità e di 4 punti base per quelli di importo elevato).

Dall'inizio del 2012 i tassi di interesse delle IFM sui depositi a lungo termine sono diminuiti di circa 140 punti base, mentre quelli sui prestiti a lungo termine hanno registrato una diminuzione più contenuta, di circa 60 punti base. Al contempo, il differenziale tra i tassi sui prestiti con lunghi periodi di determinazione iniziale del tasso e il rendimento medio dei titoli di Stato a sette anni con rating AAA, che può considerarsi un parametro di riferimento per le scadenze più lunghe, è oscillato fra 100 e 280 punti base nel caso dei prestiti alle società non finanziarie e fra 140 e 220 punti base nel caso dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni.

2.6 MERCATI AZIONARI

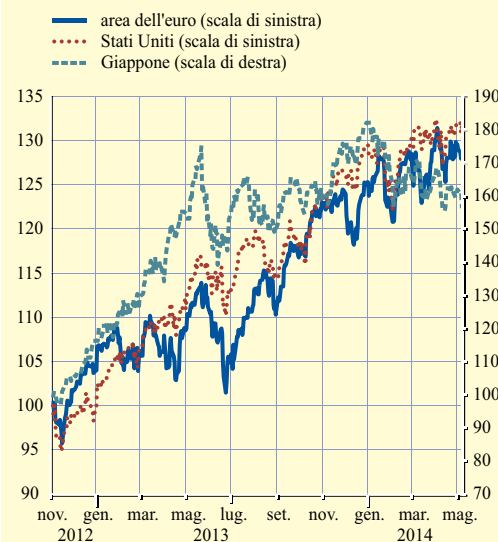
Tra la fine di marzo e gli inizi di maggio 2014 i corsi azionari sono lievemente diminuiti nell'area dell'euro, mentre sono rimasti sostanzialmente invariati negli Stati Uniti. L'evolversi delle tensioni geopolitiche ha gravato sulla fiducia degli investitori a fronte della pubblicazione di dati economici in qualche misura contrastanti e di notizie nel complesso positive sugli utili. Nel corso del periodo gli indici azionari hanno mostrato una certa volatilità in entrambe le aree economiche.

Tra il mese di aprile e gli inizi di maggio i corsi azionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti hanno mostrato alcune oscillazioni, imputabili soprattutto agli effetti della pubblicazioni di dati economici e all'evoluzione delle tensioni dovute alla crisi politica in Ucraina. La decisione del FOMC, annunciata il 30 aprile, di ridurre il programma di acquisto di titoli di altri 10 miliardi di dollari statunitensi a 45 miliardi al mese era stata ampiamente prevista e quindi ha esercitato un impatto contenuto sui mercati azionari mondiali.

Nel complesso, tra la fine di marzo e il 7 maggio i corsi azionari nell'area dell'euro, misurati dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, hanno registrato un calo inferiore all'1 per cento (cfr. figura 19) e quelli negli Stati Uniti, misurati dall'indice Standard & Poor's 500, sono rimasti sostanzialmente invariati. In Giappone le quotazioni azionarie, misurate dall'indice Nikkei 225, si sono ridotte di oltre il 5 per cento nello stesso periodo, forse per effetto del potenziale rallentamento dell'economia nazionale.

Figura 19 Indici dei corsi azionari

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



Fonte: Thomson Reuters.

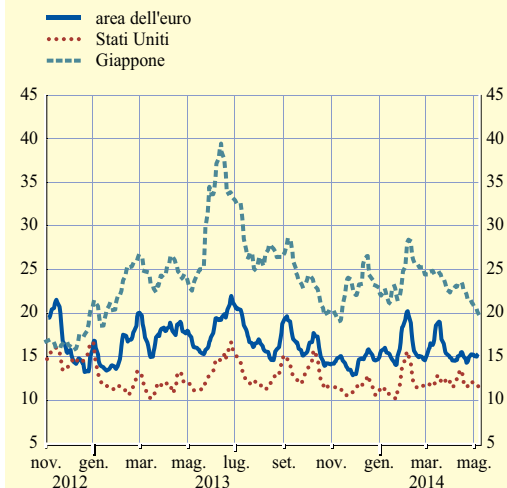
Nota: indice ampio Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone.

Nell'area dell'euro, a livello settoriale il comparto tecnologico e quello dei servizi ai consumatori hanno evidenziato le maggiori flessioni nel periodo in rassegna (-4 e -3 per cento, rispettivamente). Per contro, si sono osservati guadagni nel settore del petrolio e del gas nonché in quello sanitario (5 e 1 per cento, rispettivamente). Le quotazioni azionarie delle banche europee hanno reagito positivamente alla pubblicazione a fine aprile, da parte dell'Autorità bancaria europea, della metodologia e degli scenari macroeconomici per la prossima prova di stress sui bilanci bancari da tenersi nel 2014, ma il settore finanziario nel suo insieme ha mostrato un calo di oltre il 2 per cento nel periodo in esame. Anche negli Stati Uniti si è avuta una notevole divergenza degli andamenti azionari tra i comparti, nonostante la pubblicazione degli utili societari abbia evidenziato risultati nel complesso positivi nel periodo in rassegna. I settori del petrolio e del gas e quello dei servizi di pubblica utilità hanno registrato i rialzi più marcati, con aumenti rispettivamente di circa il 6 per cento e di quasi il 5 per cento, mentre i comparti tecnologico, dei servizi ai consumatori e finanziario hanno evidenziato flessioni del 2 per cento circa.

L'incertezza relativa agli andamenti dei mercati azionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita, è rimasta sostanzialmente invariata tra la fine di marzo e gli inizi di maggio, al 15 per cento circa (cfr. figura 20). Anche negli Stati Uniti la volatilità implicita è rimasta stabile nello stesso periodo, al 12 per cento circa. In Giappone, per contro, è diminuita di oltre il 2 per cento; collocandosi al 20 per cento circa, tuttavia, si è mantenuta nettamente superiore al livello registrato nelle altre principali aree economiche.

Figura 20 Volatilità implicita dei mercati azionari

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



Fonte: Bloomberg.

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

Riquadro 2

RISULTATI DELL'INDAGINE SULL'ACCESSO AL CREDITO DELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE NELL'AREA DELL'EURO PER IL PERIODO DA OTTOBRE 2013 A MARZO 2014

Questo riquadro presenta i principali risultati della decima edizione dell'Indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese (PMI) nell'area dell'euro¹⁾. L'indagine più recente è stata condotta fra il 20 febbraio e il 24 marzo 2014. Il campione per l'area dell'euro contava complessivamente 7.520 imprese, di cui 6.969 (93 per cento) erano PMI (imprese con meno di 250 dipendenti). Il riquadro descrive i cambiamenti della situazione finanziaria, del fabbisogno e

1) Un rapporto esaustivo corredato di tavole statistiche dettagliate e scomposizioni aggiuntive è stato pubblicato il 30 aprile 2014 nella sezione dedicata alle statistiche del sito Internet della BCE (cfr. Monetary and financial statistics/Surveys/Access to finance of SMEs).

dell'accesso al finanziamento delle PMI nell'area dell'euro nel periodo da ottobre 2013 a marzo 2014²⁾ e fornisce un raffronto con i corrispondenti andamenti registrati per le grandi imprese.

Sintesi dei risultati principali

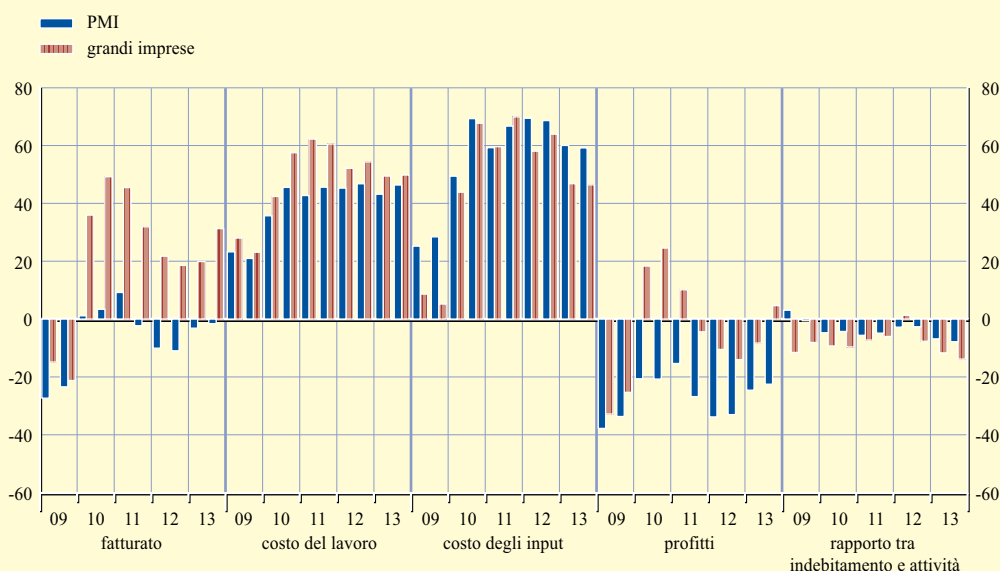
Nel complesso, le PMI dell'area dell'euro hanno segnalato che la loro situazione finanziaria si è ulteriormente deteriorata, anche se a un ritmo più moderato. La "ricerca di clienti" è rimasta la loro preoccupazione principale (ha indicato questa voce come il problema maggiore il 24 per cento delle PMI dell'area dell'euro, dato invariato rispetto alla precedente edizione dell'indagine), seguita dai "costi di produzione o del lavoro" (15 per cento, in aumento dal 14 per cento). L'"accesso al credito" ha generato timori lievemente più contenuti (14 per cento, in calo dal 16 per cento della precedente indagine); le imprese di grandi dimensioni hanno riportato tale preoccupazione con minore frequenza (8 per cento, in diminuzione dal 10 per cento) rispetto alle PMI.

Il deterioramento della situazione finanziaria delle PMI è più moderato rispetto al semestre precedente

Nel periodo fra ottobre 2013 e marzo 2014 la situazione finanziaria delle PMI dell'area dell'euro si è ulteriormente deteriorata, seppure a un ritmo più moderato rispetto ai sei mesi precedenti. Le PMI hanno continuato a segnalare un calo del fatturato in termini netti³⁾ (-2 per cento a fronte del -3 per cento nella precedente indagine; cfr. figura A). In aggiunta, un'elevata percen-

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

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



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

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

2) Il periodo di riferimento della precedente rilevazione era aprile-settembre 2013.

3) Le percentuali nette si riferiscono alla differenza fra le imprese che segnalano un aumento e quelle che segnalano una diminuzione.

tuale netta ha seguito a riportare un aumento del costo del lavoro e dei costi degli altri input (rispettivamente 46 e 59 per cento, a fronte del 43 e 60 per cento nel periodo precedente). In linea con le dinamiche del fatturato e dei costi, le PMI intervistate hanno continuato a indicare un calo dei profitti (-23 per cento contro il -25 per cento). Le imprese dell'area dell'euro di grandi dimensioni hanno invece segnalato, nel complesso, un aumento del fatturato (con la percentuale netta che raggiunge il 31 per cento, contro il 20 per cento della rilevazione precedente) e un incremento dei profitti (5 per cento contro il -8 per cento).

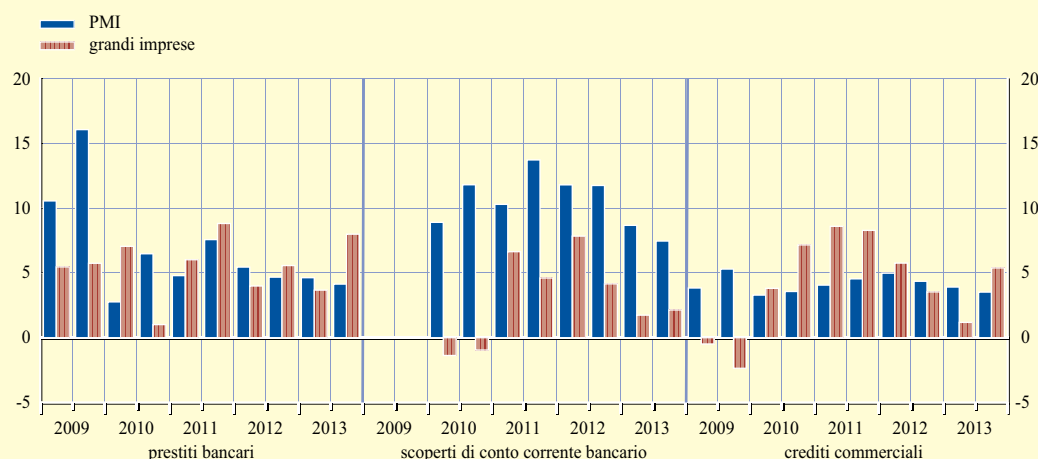
In un contesto caratterizzato da livelli ancora elevati di indebitamento delle imprese, le PMI dell'area dell'euro hanno riportato un'ulteriore riduzione netta del proprio indebitamento (dal -7 al -8 per cento) nel periodo tra ottobre 2013 e marzo 2014, finalizzata a innalzare il proprio merito di credito. Anche le imprese di grandi dimensioni hanno indicato un ritmo più sostenuto di ridimensionamento della leva finanziaria (-14 per cento a fronte del -12).

Il fabbisogno di finanziamento esterno delle PMI dell'area dell'euro mostra un aumento contenuto

Nel complesso, il 4 per cento delle PMI dell'area dell'euro ha segnalato un aumento della necessità di ricorrere a prestiti bancari (valore lievemente inferiore al 5 per cento della scorsa indagine; cfr. figura B) e il 7 per cento ha indicato una maggiore esigenza di scoperti bancari (in calo dal 9 per cento della precedente indagine). L'andamento è stato sostanzialmente analogo per i crediti commerciali, il cui fabbisogno è risultato maggiore per il 4 per cento delle PMI dell'area (invariato rispetto al precedente periodo di indagine). Tra i fattori che hanno influito sul fabbisogno di finanziamento esterno delle PMI hanno svolto un ruolo preminente gli investimenti fissi, unitamente a scorte e capitale circolante. Nel complesso, gli investimenti fissi avevano avuto un'incidenza sul fabbisogno di finanziamento esterno per l'11 per cento delle PMI dell'area (livello invariato rispetto all'indagine precedente). Le PMI hanno inoltre segnalato nel complesso

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

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



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

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

un fabbisogno lievemente maggiore di finanziamento esterno dovuto all'insufficiente disponibilità di autofinanziamento (5 per cento, in rialzo dal 3 per cento).

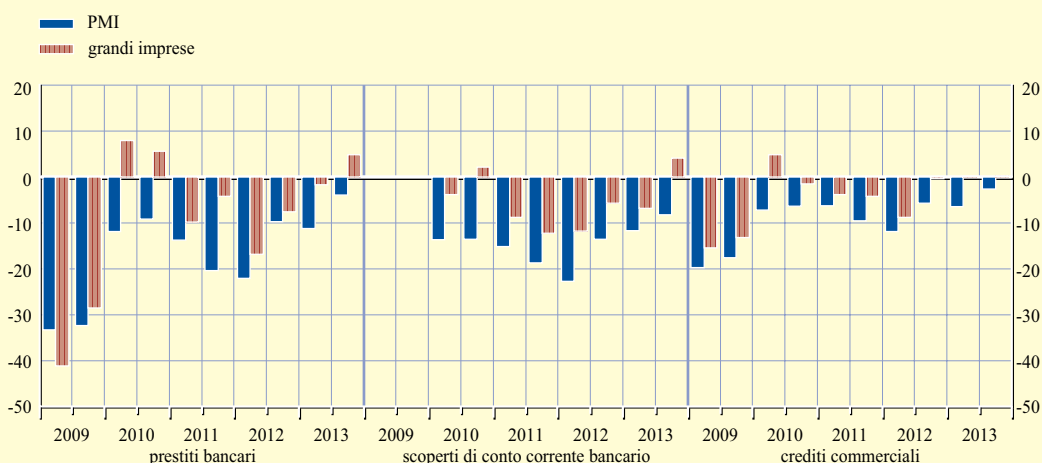
Analogamente, le imprese di grandi dimensioni hanno segnalato, nell'insieme, un aumento del loro fabbisogno di prestiti bancari (dal 4 all'8 per cento) e di crediti commerciali (dall'1 al 5 per cento). La percentuale netta che ha segnalato un aumento negli scoperti bancari è rimasta invariata al 2 per cento.

Si attenua il peggioramento della disponibilità di finanziamento esterno per le PMI dell'area dell'euro

La percentuale netta di PMI dell'area dell'euro che hanno riportato un peggioramento della disponibilità di prestiti bancari si è ridotta al -4 per cento tra ottobre 2013 e marzo 2014 (dal -11 per cento; cfr. figura C). Una percentuale netta inferiore ha inoltre segnalato, nel complesso, un deterioramento della disponibilità sia di scoperti bancari (dal -12 al -8 per cento) sia di crediti commerciali (dal -6 al -3 per cento). Tra i fattori all'origine della disponibilità di finanziamento esterno, le PMI hanno continuato a menzionare in particolare il peggioramento delle prospettive economiche generali, seppure in misura decisamente inferiore rispetto all'indagine precedente (-12 per cento in termini netti contro il -24 per cento). Di fatto, tra ottobre 2013 e marzo 2014 sono emersi segnali di un minore deterioramento della maggior parte dei fattori connessi alla disponibilità di finanziamento esterno. La percentuale netta di PMI dell'area che ha segnalato un peggioramento delle proprie prospettive aziendali è scesa dal -5 al -1 per cento, mentre il capitale proprio delle PMI ha continuato a esercitare nell'insieme un impatto positivo rispetto alla disponibilità di finanziamenti esterni (3 per cento, invariato rispetto alla precedente indagine). Un quadro simile è stato riportato da lato dell'offerta, per cui le PMI hanno indicato un peggioramento meno marcato della disponibilità delle banche a erogare prestiti (in calo dal -17 al -11 per cento).

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

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



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

Nota: i saldi percentuali consistono nella differenza fra la percentuale di imprese che hanno segnalato un aumento della disponibilità e di quelle che ne hanno segnalato una riduzione.

In linea con la stabilizzazione dei prestiti bancari disponibili, le PMI hanno altresì segnalato, nel complesso, un miglioramento dei termini e delle condizioni applicati a tali prestiti. Solo il 9 per cento delle PMI ha indicato un aumento dei tassi di interesse (in calo dal 19 per cento dell'indagine precedente). Per quanto riguarda i termini e le condizioni diversi dal prezzo, le PMI hanno riportato nel complesso un lieve allentamento, con un aumento dei volumi (dal -1 al 2 per cento) e un inasprimento invariato nella scadenza dei prestiti (-1 per cento). Inoltre, la percentuale netta di PMI che ha segnalato un aumento delle garanzie reali richieste nel periodo precedente è scesa dal 31 al 27 per cento.

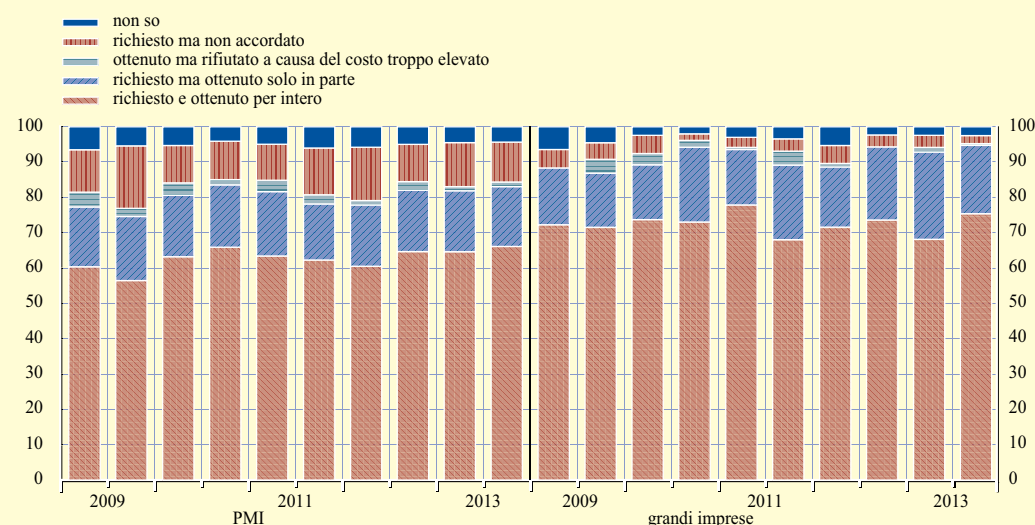
La disponibilità di prestiti bancari per le grandi imprese è migliorata rispetto al periodo della scorsa indagine (5 per cento, in aumento dal -2 per cento), a indicazione di un accesso al credito generalmente meno limitato per queste ultime rispetto alle PMI.

Permangono ostacoli di finanziamento per le PMI dell'area dell'euro: la quota degli esiti positivi resta invariata e scende lievemente il tasso di rifiuto

L'esito delle richieste di prestiti bancari da parte delle PMI nel periodo ottobre 2013-marzo 2014 evidenzia scarsi segnali di miglioramento nella situazione a livello dell'area dell'euro. Con un livello sostanzialmente invariato rispetto al periodo dell'indagine precedente, il 25 per cento delle PMI dell'area dell'euro ha chiesto un prestito bancario, mentre il 47 per cento non lo ha domandato risultando sufficiente l'autofinanziamento. Delle PMI che hanno chiesto un prestito, il 66 per cento ha dichiarato di aver ricevuto l'intero ammontare richiesto (sostanzialmente invariato rispetto al periodo precedente; cfr. figura D). Un percentuale pari all'11 per cento avrebbe visto respingere le proprie domande di prestito (in diminuzione dal 12) e il 10 per cento avrebbe ricevuto solo una parte dell'importo richiesto (in rialzo dall'8 per cento). Per gli scoperti di conto, le PMI hanno segnalato un tasso di rifiuto pressoché invariato (11 per cento).

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

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



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

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

Una misura complessiva degli ostacoli di finanziamento è calcolata sommando le percentuali di PMI le cui richieste sono state rifiutate o soddisfatte solo in parte, i prestiti accordati non utilizzati dalle imprese a causa del costo troppo elevato, nonché la percentuale di PMI che non ha fatto richiesta di prestiti per paura che non fosse accettata. Sulla base di tale indicatore, una quota pari al 12 per cento delle PMI dell'area dell'euro (invariata rispetto alla precedente indagine) ha segnalato difficoltà nel periodo tra ottobre 2013 e marzo 2014.

Le grandi imprese hanno avuto maggiore successo rispetto alle PMI con i prestiti bancari richiesti poiché è stato accolto il 75 per cento delle domande (in aumento dal 68 per cento), mentre il tasso di rifiuto è rimasto sostanzialmente invariato al 2 per cento. Per quanto concerne la misura complessiva degli ostacoli di finanziamento descritta in precedenza, solo il 6 per cento delle grandi imprese (in calo dall'8 per cento) ha segnalato di aver avuto difficoltà nell'ottenere i prestiti richiesti.

Riquadro 3

I CONTI INTEGRATI DELL'AREA DELL'EURO PER IL QUARTO TRIMESTRE DEL 2013 ¹⁾

I conti integrati dell'area dell'euro, diffusi il 30 aprile 2014, coprono il periodo fino al quarto trimestre del 2013 e forniscono informazioni esaustive su reddito, spesa, finanziamento e decisioni di portafoglio dei settori istituzionali dell'area dell'euro. L'avanzo esterno dell'area dell'euro ha raggiunto un nuovo massimo storico nel quarto trimestre del 2013, principalmente per effetto di una debole domanda interna e di un miglioramento complessivo dei saldi dei settori interni, in particolare una riduzione del disavanzo pubblico. L'aumento del reddito nominale delle famiglie ha segnato un ulteriore recupero: in un contesto di modesta dinamica dei prezzi ciò si è tradotto anche in un reddito reale più elevato. Le famiglie hanno aumentato sia i consumi sia il risparmio, inducendo così un incremento marginale, dal minimo storico, del tasso di risparmio. La flessione degli investimenti immobiliari ha continuato ad essere moderata. Le società non finanziarie (SNF) hanno continuato a mostrare una posizione di accredito netto poiché l'incremento della spesa per investimenti fissi, riportatasi in territorio positivo per la prima volta dagli inizi del 2012, è stato più che compensato da un ulteriore aumento degli utili non distribuiti e da una lieve diminuzione delle scorte. I margini operativi si sono mantenuti su livelli molto bassi. Il disavanzo pubblico è sceso al 3,0 per cento del PIL, dal 3,5 del trimestre precedente, riflettendo, principalmente, la riduzione dei trasferimenti di capitale alle banche. Quanto all'evoluzione dell'indebitamento, i rapporti tra debito lordo e PIL sono rimasti su livelli elevati per tutti i comparti dell'area dell'euro, pur continuando a scendere leggermente nell'intero settore privato. La situazione finanziaria è stata più favorevole in base alle misure della leva finanziaria, quali il rapporto tra debito e attività, i coefficienti patrimoniali e l'indice della ricchezza netta. Il rapporto tra debito e attività delle SNF ha continuato a diminuire nel quarto trimestre per effetto dei protratti rimborsi netti di prestiti alle imprese e delle plusvalenze sulle azioni. I coefficienti patrimoniali delle società finanziarie sono ancora aumentati portandosi su livelli elevati. Rispetto al periodo corrispondente si è accresciuta la ricchezza netta delle famiglie; il risparmio netto e le plusvalenze sulle azioni hanno più che compensato l'impatto negativo esercitato sulla ricchezza dal calo dei prezzi delle abitazioni. La posizione netta sull'estero dell'area dell'euro ha continuato a migliorare moderatamente.

1) Informazioni dettagliate sono consultabili sul sito Internet della BCE (alla pagina <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000002343>).

Figura A Reddito disponibile lordo nell'area dell'euro – contributi settoriali

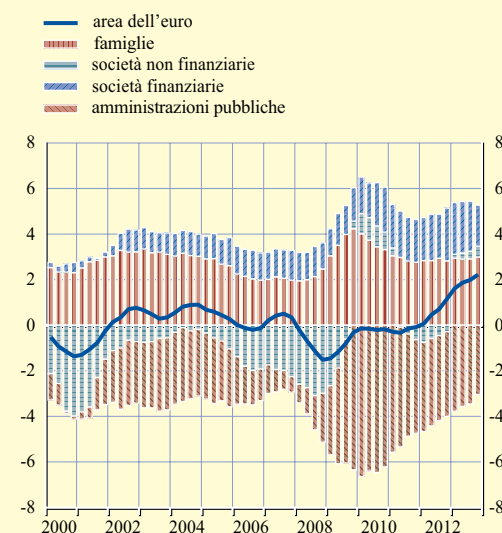
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.

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

(in percentuale del PIL; somme mobili di quattro trimestri)



Fonti: Eurostat e BCE.

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

Nel quarto trimestre del 2013 il tasso di crescita sul periodo corrispondente del reddito disponibile lordo nominale è nuovamente aumentato nell'area dell'euro (al 1,6 per cento sul periodo corrispondente), rispecchiando la ripresa della crescita del PIL in termini reali. Questa ulteriore espansione ha interessato principalmente il reddito delle famiglie (cfr. figura A).

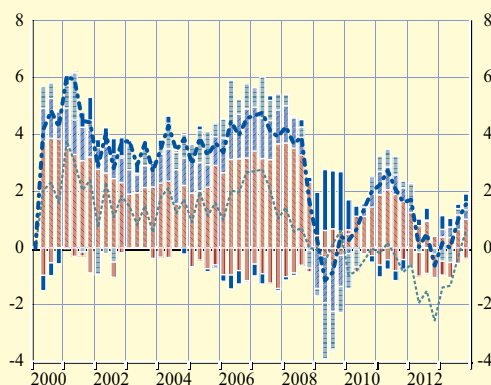
Nel quarto trimestre del 2013 la crescita del risparmio lordo dell'area dell'euro ha segnato un'accelerazione, principalmente dovuta al reddito dell'area dell'euro che ha registrato un incremento lievemente più sostenuto rispetto ai consumi. Il tasso di risparmio delle famiglie ha mostrato un marginale incremento dal minimo storico e le SNF hanno accresciuto gli utili non distribuiti. La crescita del risparmio del settore pubblico ha registrato un andamento lievemente meno negativo (in termini di somma di quattro trimestri). Gli investimenti fissi nell'area dell'euro si sono stabilizzati a seguito di una riduzione del ritmo di contrazione degli investimenti fissi delle famiglie (al -1,0 per cento) e del ritorno a una crescita moderata degli investimenti delle SNF (1,5 per cento) e pubblici (0,4 per cento); il calo però si è accentuato per le società finanziarie (-17,7 per cento). Il contenuto livello di costituzione delle scorte osservato nel terzo trimestre si è trasformato nel quarto trimestre in una moderata riduzione delle stesse, apportando così un contributo negativo alla crescita nominale.

Nell'area dell'euro, a fronte di invariati investimenti fissi e a un marcato incremento del risparmio, nel quarto trimestre l'accREDITamento netto è ulteriormente aumentato portandosi al livello più alto mai registrato dall'introduzione della moneta unica (2,2 per cento del PIL su base annua). Da una prospettiva settoriale, tale miglioramento è imputabile principalmente a un calo del disavanzo pubblico (cfr. figura B). Le SNF hanno continuato a mostrare una posizione di accREDITamento netto. Il disavanzo pubblico è sceso al 3,0 per cento del PIL (somma mobile di quattro trimestri), rispec-

Figura C Reddito disponibile lordo nominale delle famiglie

(variazioni percentuali annue; contributi in punti percentuali)

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

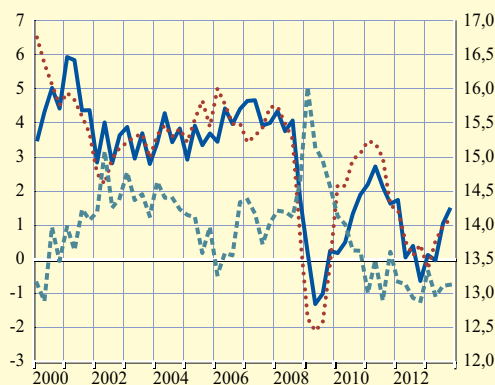


Fonti: Eurostat e BCE.

Figura D Reddito delle famiglie, consumi e tasso di risparmio

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; in percentuale del reddito disponibile lordo; dati destagionalizzati)

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



Fonti: Eurostat e BCE.

chiando soprattutto minori trasferimenti di capitale alle banche; ciò a sua volta ha ridotto la posizione di accreditamento netto delle società finanziarie. Dal lato del finanziamento, la protratta acquisizione da parte di non residenti di titoli di debito e azioni emesse da residenti nell'area dell'euro è indicativa di una maggiore fiducia degli investitori internazionali nei confronti dell'area dell'euro.

Le scelte economiche dei settori istituzionali

La crescita del reddito nominale delle famiglie ha continuato ad accelerare nel quarto trimestre del 2013 (1,5 per cento sul periodo corrispondente, dopo l'1,0 per cento del terzo trimestre) grazie a maggiori contributi positivi del reddito da lavoro dipendente e del reddito da capitale, nonché di un minor contributo negativo delle imposte dirette e delle prestazioni sociali nette (cfr. figura C). Nel contesto di una debole dinamica dei prezzi, il reddito reale è tornato a una crescita positiva per la prima volta dagli inizi del 2010. A fronte di una crescita dei consumi nominali leggermente più moderata rispetto a quella del reddito, il tasso di risparmio delle famiglie ha evidenziato un incremento marginale dal suo minimo storico, portandosi nel quarto trimestre al 13,1 per cento in termini destagionalizzati (cfr. figura D). Il ritmo di contrazione degli investimenti immobiliari si è nuovamente ridotto, dando luogo a un incremento, su base annua, dell'accREDITamento netto delle famiglie. La crescita del finanziamento delle famiglie è rimasta su livelli molto contenuti dal momento che i prestiti bancari sono rimasti deboli. Dal lato delle attività, le famiglie hanno continuato a destinare il risparmio a prodotti di assicurazione sulla vita e pensionistici nonché, in misura minore, a depositi, quote di fondi comuni di investimento, azioni non quotate e altri attivi, a scapito dei titoli di debito e delle azioni quotate. Al pari della leva finanziaria, l'indice di indebitamento delle famiglie ha segnato una flessione, mentre la ricchezza netta è aumentata ancora, sul periodo corrispondente, grazie a livelli superiori di

risparmio netto e di plusvalenze sulle azioni detenute che hanno congiuntamente superato le minusvalenze sulla proprietà degli immobili residenziali (cfr. figura H).

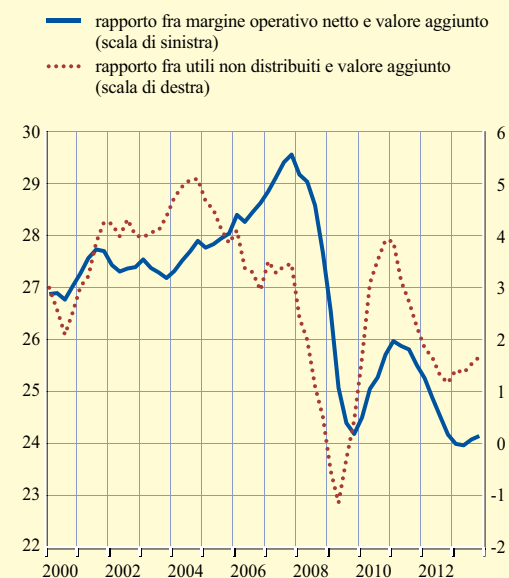
La crescita del margine operativo lordo delle SNF si è ulteriormente rafforzata nel quarto trimestre, portandosi al 2,7 per cento sul periodo corrispondente, poiché la ripresa del valore aggiunto ha superato quella dei salari. I margini operativi, misurati dal rapporto tra margine operativo netto (ossia al netto del consumo di capitale fisso)²⁾ e valore aggiunto, si sono un po' alzati dal livello molto basso toccato nel primo trimestre del 2013 (cfr. figura E). Al contempo, diversi fattori hanno continuato a contribuire al risparmio (utili non distribuiti) delle SNF, tra cui i bassi interessi netti corrisposti (e in calo) e i relativamente modesti dividendi netti versati. La spesa per investimenti fissi si è riportata in territorio positivo nel quarto trimestre del 2013, all'1,5 per cento sul periodo corrispondente, per la prima volta dagli inizi del 2012. Allo stesso tempo, poiché un ulteriore incremento degli utili

non distribuiti e una riduzione delle scorte ha più che compensato l'aumento degli investimenti fissi, le SNF hanno accresciuto ancora lievemente la propria posizione di accreditamento netto (cfr. figura B). A compensazione del calo dei prestiti bancari (in contrazione di 126 miliardi di euro netti negli ultimi quattro trimestri), le SNF hanno continuato ad attingere al mercato obbligazionario (83 miliardi di euro) e al mercato azionario (30 miliardi di euro) per finanziarsi. I prestiti dalle altre società finanziarie hanno registrato una forte contrazione (a 36 miliardi di euro nel quarto trimestre del 2013 da 113 miliardi nel terzo trimestre), di riflesso a un effetto base (le operazioni una tantum condotte in Spagna nel quarto trimestre del 2012 non rientrano più nel calcolo dei flussi annui) e forse a una più contenuta emissione di obbligazioni societarie mediante società veicolo (conduit) delle SNF residenti in alcuni paesi. I prestiti erogati da soggetti esteri sono aumentati notevolmente nel quarto trimestre (con un afflusso di 46 miliardi di euro). I prestiti intrasettoriali, che comprendono prestiti concessi da altre SNF e la maggior parte dei crediti commerciali (importanti per le piccole e medie imprese sottoposte ai vincoli del finanziamento bancario), sono rimasti contenuti nel quarto trimestre. Le società non finanziarie hanno continuato ad accrescere le loro riserve di liquidità (pari a 2.900 miliardi di euro). Il processo di significativa riduzione della leva finanziaria è proseguito, favorito dal calo dei prestiti bancari e dalle plusvalenze sulle azioni detenute dalle SNF (cfr. figura G).

Il disavanzo delle amministrazioni pubbliche è sceso nel quarto trimestre del 2013 al 3,0 per cento del PIL in termini di somma di quattro trimestri, per effetto soprattutto di minori trasferimenti

Figura E Margini delle società non finanziarie

(valori percentuali, medie mobili di quattro trimestri)



Fonti: Eurostat e BCE.

2) Se si misura la redditività delle imprese utilizzando la contabilità nazionale, l'enfasi andrebbe posta sul margine operativo netto anziché sul margine operativo lordo, poiché il consumo di capitale fisso (ossia l'ammortamento degli investimenti in attrezzature e impianti ripartito su diversi anni) dovrebbe essere escluso. Il consumo di capitale fisso, rappresentando un costo fisso per un'impresa, tende a registrare un andamento esogeno e costante durante il ciclo economico. Di conseguenza, una misura dell'utile netto tende ad essere più sensibile al ciclo congiunturale rispetto a una misura dei profitti lordi.

di capitale alle banche (particolarmente ingenti in Spagna nel quarto trimestre del 2012). La crescita delle entrate si è moderata, ma è rimasta positiva all'1,7 per cento. Al netto dei trasferimenti di capitale alle banche, la spesa pubblica è aumentata dello 0,7 per cento. La spesa per consumi finali è aumentata dell'1,5 per cento e la spesa per investimenti ha registrato un lieve incremento dopo quattro anni di calo ininterrotto. L'espansione dell'emissione di debito si è moderata per il quarto trimestre consecutivo.

Nel quarto trimestre del 2013 il reddito lordo delle società finanziarie ha mostrato una crescita positiva sul periodo corrispondente (1,8 per cento) per la prima volta dalla fine del 2011, nonostante il rallentamento nella crescita del valore aggiunto e del margine operativo. Questo miglioramento è attribuibile a una minore contrazione degli interessi netti maturati e al marcato incremento dei dividendi percepiti. Nondimeno, l'elevata posizione di accreditamento netto delle società finanziarie è diminuita in termini di somma di quattro trimestri, riflettendo effetti base connessi alla contrazione degli ingenti trasferimenti di capitale ricevuti dall'amministrazione pubblica nel quarto trimestre del 2012. I coefficienti patrimoniali delle società finanziarie sono cresciuti ancora in misura consistente nel quarto trimestre del 2013 per collocarsi ora su livelli elevati (cfr. figura F). Questi miglioramenti riflettono plusvalenze sui titoli, considerevoli (ancorché in calo) utili non distribuiti e processi in atto di profonda riduzione della leva finanziaria. Allo stesso tempo, le operazioni connesse alla ristrutturazione di una grande multinazionale hanno comportato una forte emissione di azioni non quotate (150 miliardi di euro), cui va ricondotta quasi per metà l'espansione del rapporto fra attività nette e attività nel quarto trimestre (0,3 punti percentuali su un incremento di 0,7 punti percentuali). Il valore di mercato del patrimonio netto delle società finanziarie è aumentato più del loro valore azionario, che rimane ancora nettamente inferiore al primo, a indicazione della perdurante sfiducia presente nei mercati. La crescita degli investimenti finanziari delle società finanziarie è diminuita ulteriormente nel quarto trimestre 2013, raggiungendo un nuovo minimo storico su base consolidata.

Le dinamiche di bilancio

Quanto alla dinamica dell'indebitamento, nel quarto trimestre del 2013 i rapporti debito lordo/PIL hanno continuato a diminuire, sebbene molto lentamente, nelle diverse componenti del settore privato (SNF, società finanziarie e famiglie), pur mantenendosi su livelli elevati. Per contro, l'indebitamento pubblico è aumentato leggermente dal trimestre precedente. Il quadro è tuttavia più favorevole se si considerano altre misure della leva finanziaria, come i rapporti debito/attività e l'indice della ricchezza netta. I rapporti debito/attività (comprese le attività non finanziarie)

Figura F Coefficienti patrimoniali delle istituzioni finanziarie esclusi i fondi comuni

(percentuale delle attività totali)



Fonti: Eurostat e BCE.

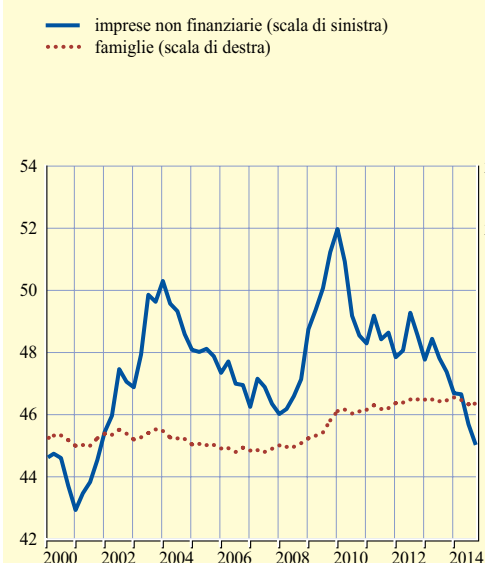
1) Le attività e le passività sono considerate al valore di mercato per calcolare il rapporto fra patrimonio e attività.

2) Il "rapporto fra patrimonio netto e attività" è calcolato sulla base delle operazioni su attività nette e attività, ovvero non tenendo conto dei profitti/delle perdite (o delle variazioni dei prezzi) delle attività e delle passività.

3) la voce "azioni" qui ricomprende "azioni ed altre partecipazioni" diverse da "quote di fondi di investimento". I depositi interbancari e le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema sono depurate da attività e passività.

Figura G Ricorso alla leva finanziaria

(percentuale delle attività)



Fonti: Eurostat e BCE.

Nota: calcolato come rapporto fra il totale delle passività costituite da strumenti di debito e quello delle attività. Il totale delle attività include tutte le attività finanziarie e la maggior parte delle attività non finanziarie.

Figura H Variazione della ricchezza netta delle famiglie

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



Fonti: Eurostat e BCE.

Nota: i dati sulle attività non finanziarie sono stime della BCE.

1) Prevalentemente profitti e perdite su attività immobiliari e terreni.
 2) Prevalentemente profitti e perdite su azioni e altre partecipazioni.
 3) Questa voce ricomprende il risparmio netto, i trasferimenti di capitale attivi e la discrepanza fra i conti non finanziari e finanziari.

sono diminuiti ulteriormente nelle componenti del settore privato, ancorché ciascuna a un ritmo diverso. La leva finanziaria del settore pubblico ha registrato un marginale incremento. La posizione patrimoniale sull'estero (PPE)³⁾ dell'area dell'euro ha mostrato un ulteriore moderato miglioramento, al -18,3 per cento del PIL, dal -18,7 per cento nel precedente periodo di quattro trimestri, per effetto della posizione positiva di accreditamento netto che ha più che compensato le minusvalenze da valutazione dovute all'apprezzamento dell'euro.

Il rapporto fra debito e attività delle SNF ha continuato a diminuire nel quarto trimestre del 2013, a causa dei rimborsi netti di prestiti alle imprese e delle plusvalenze sulle azioni (cfr. figura G). La leva finanziaria delle famiglie è scesa ancora da livelli elevati, mentre la ricchezza netta del settore ha continuato la ripresa registrando un incremento sul periodo corrispondente pari al 3,7 per cento del reddito. L'impatto positivo del risparmio netto (6,8 per cento del reddito annuo delle famiglie nel 2013) e delle plusvalenze (nell'arco di un anno) sui loro portafogli di attività finanziarie (8,3 per cento del reddito) ha più che compensato le significative minusvalenze sulle attività non finanziarie (ossia su immobili residenziali, equivalenti al -11,3 per cento del reddito) (cfr. figura H). Nel quarto trimestre i coefficienti patrimoniali delle società finanziarie hanno nuovamente raggiunto livelli elevati (cfr. figura F).

3) La PPE misura la posizione attiva netta dei residenti nell'area dell'euro nei confronti dei non residenti, misurata come attività al netto delle passività (compreso il capitale proprio).

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, in aprile l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è salita allo 0,7 per cento nell'area dell'euro, dallo 0,5 in marzo. In linea con le attese, tale incremento è principalmente riconducibile a un rialzo dell'inflazione dei servizi, connesso con la cadenza delle festività pasquali. In base alle ultime informazioni disponibili, nei prossimi mesi l'inflazione dovrebbe rimanere intorno ai bassi livelli correnti, per poi aumentare solo gradualmente nel corso del 2015 e raggiungere livelli prossimi al 2 per cento verso la fine del 2016. Le aspettative di inflazione a medio-lungo termine rimangono saldamente ancorate, in linea con la stabilità dei prezzi.

I rischi, sia al rialzo sia al ribasso per le prospettive sull'andamento dei prezzi, restano contenuti e sostanzialmente bilanciati nel medio periodo. In tale contesto, le possibili ripercussioni dei rischi geopolitici e degli andamenti del tasso di cambio saranno tenute sotto stretta osservazione.

3.1 PREZZI AL CONSUMO

Con riferimento ai dati più recenti, secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC si è collocata allo 0,7 per cento in aprile, dopo lo 0,5 in marzo. Questo incremento ha riflesso l'accelerazione dei prezzi dei servizi e dell'energia, in parte compensata dal rallentamento dei prezzi dei beni industriali non energetici e dei prodotti alimentari (cfr. tavola 7). L'inflazione nell'area dell'euro rimane su livelli bassi, riflettendo, in particolare, i tassi di variazione negativi delle quotazioni dell'energia e quelli moderati dei prezzi dei beni industriali non energetici. I fattori sottostanti il calo dell'inflazione includono gli andamenti dei prezzi delle materie prime e del tasso di cambio, ma anche l'elevato margine di capacità inutilizzata nell'economia.

Analizzando più nel dettaglio le principali componenti dello IAPC, la stima preliminare dell'Eurostat indica che in aprile la dinamica dei prezzi dell'energia è stata meno negativa rispetto a marzo (-1,2 per cento in aprile a fronte del -2,1 in marzo), riflettendo essenzialmente un effetto base connesso agli andamenti di un anno prima.

Tavola 7 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

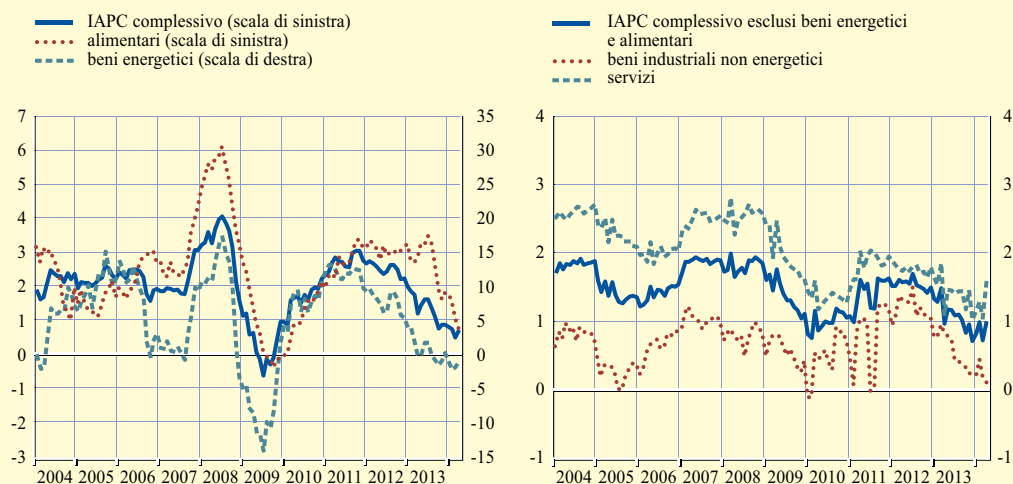
	2012	2013	2013 nov.	2013 dic.	2014 gen.	2014 feb.	2014 mar.	2014 apr.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti ¹⁾								
Indice complessivo	2,5	1,4	0,9	0,8	0,8	0,7	0,5	0,7
Beni energetici	7,6	0,6	-1,1	0,0	-1,2	-2,3	-2,1	-1,2
Beni alimentari	3,1	2,7	1,6	1,8	1,7	1,5	1,0	0,7
Alimentari non trasformati	3,0	3,5	0,9	1,5	1,3	0,9	-0,1	.
Alimentari trasformati	3,1	2,2	2,0	2,0	2,0	1,8	1,7	.
Beni industriali non energetici	1,2	0,6	0,2	0,3	0,2	0,4	0,2	0,1
Servizi	1,8	1,4	1,4	1,0	1,2	1,3	1,1	1,6
Altri indicatori di prezzi								
Prezzi alla produzione nell'industria	2,8	-0,2	-1,2	-0,7	-1,3	-1,7	-1,6	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	86,6	81,7	80,0	80,8	78,8	79,4	77,8	78,2
Prezzi delle materie prime non energetiche	0,5	-8,2	-11,7	-11,4	-9,3	-7,8	-8,2	-4,2

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

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

Figura 21 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Per la componente degli alimentari totali, che comprende sia gli alimentari freschi sia quelli trasformati, la stima preliminare dell'Eurostat segnala una ulteriore diminuzione, allo 0,7 per cento, dall'1,0 in marzo. Non sono ancora disponibili informazioni ufficiali sulla scomposizione della componente alimentare in aprile. Il basso livello di inflazione degli alimentari negli ultimi mesi è ancora ascrivibile principalmente all'inverno mite e alle avverse condizioni meteorologiche dello scorso anno, che hanno determinato una riduzione dell'inflazione degli alimentari freschi.

Il tasso di inflazione armonizzata al netto delle componenti volatili dei beni alimentari ed energetici è salito all'1,0 per cento in aprile, dallo 0,7 in marzo. Questo incremento ha riflesso un'accelerazione dei prezzi dei servizi (dall'1,1 all'1,6 per cento tra marzo e aprile), mentre la variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici è diminuita lievemente (collocandosi allo 0,1 per cento in aprile, dallo 0,2 in marzo). L'accelerazione dei prezzi dei servizi è in parte attribuibile alla diversa cadenza delle festività pasquali rispetto allo scorso anno, che avrebbe determinato un aumento della dinamica dei prezzi, ad esempio, di vacanze organizzate, trasporti aerei e sistemazioni alberghiere nell'aprile 2014 (cfr. riquadro 4). In aprile il tasso di variazione tendenziale dei prezzi dei beni industriali non energetici si è collocato allo 0,1 per cento, il livello minimo registrato dall'estate del 2011, riflettendo sia la domanda di consumi ancora relativamente debole, sia l'effetto frenante esercitato dall'apprezzamento dell'euro sui prezzi dei beni importati.

Riquadro 4

EFFETTI DI CALENDARIO NEI RECENTI ANDAMENTI DELL'INFLAZIONE

Gli andamenti recenti dell'inflazione armonizzata al netto dei beni energetici e alimentari hanno risentito fortemente degli effetti di calendario, che hanno complicato l'analisi delle dinamiche di breve periodo. Questo riquadro illustra tali effetti e mostra che, rimuovendo dal paniere IAPC le componenti che ne hanno risentito maggiormente, la dinamica di breve periodo dello IAPC al netto dei beni energetici e alimentari è andata stabilizzandosi, se non aumentando, negli ultimi sei mesi.

Volatilità connessa a effetti di calendario

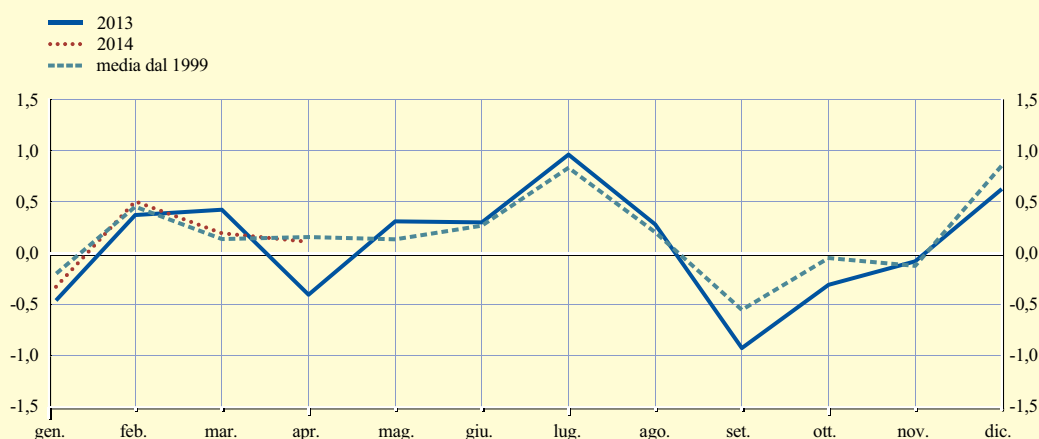
La composizione del calendario, per esempio il numero di giorni lavorativi in un dato periodo, possono esercitare un impatto significativo sugli indicatori dell'attività, come la produzione industriale, ma solitamente hanno effetti limitati sui prezzi al consumo. Un'eccezione è costituita dalle variazioni nella cadenza dei periodi festivi, come il mese in cui ricorrono le festività pasquali. In gran parte dei paesi dell'area dell'euro Pasqua è una festività nazionale, che di solito cade nel mezzo delle vacanze scolastiche. Nel 2013 Pasqua è ricorsa alla fine di marzo, mentre nel 2014 a metà aprile. Di solito il periodo delle festività pasquali determina un rincaro dei servizi connessi ai viaggi (in particolare, le vacanze organizzate, i trasporti aerei e le sistemazioni alberghiere) per effetto del significativo aumento della domanda. Sebbene tali servizi rappresentino solo il 9,2 per cento della componente dei servizi nel paniere IAPC, ampie oscillazioni dei prezzi possono avere un notevole impatto a livello dell'indice complessivo.

Ciò si evince dal profilo mensile regolare delle variazioni dei prezzi della componente dei servizi (cfr. figura A). Questi prezzi, che normalmente in marzo salgono solo in misura modesta, nel 2013 lo hanno fatto molto più del solito, per effetto della cadenza anticipata delle festività pasquali. Per contro, invece di registrare un lieve rialzo, come nella maggior parte degli anni, nell'aprile del 2013 i prezzi dei servizi sono in realtà diminuiti. Nel 2014 questi prezzi sono aumentati sia in marzo sia in aprile, sostanzialmente in linea con il profilo mensile. Pertanto, l'andamento anomalo nel 2013 ha comportato un forte effetto base sul tasso di crescita annuale dei prezzi dei servizi nel 2014, all'origine di gran parte della volatilità osservata, che è passato dall'1,3 per cento in febbraio all'1,1 in marzo e all'1,6 in aprile. Si noti che gli effetti di prezzo misurati in relazione alla cadenza delle festività pasquali tendono a essere diversi nei vari paesi dell'area e sono particolarmente pronunciati in Germania.

Un altro effetto di calendario è connesso alla diversa ricorrenza delle stagioni dei saldi. I saldi invernali di norma si tengono a gennaio e febbraio e le variazioni della tempistica dei periodi di saldi da un anno all'altro possono avere un impatto significativo sui tassi di variazione sui dodici mesi dello IAPC. Le voci dell'indice che risentono maggiormente dei saldi sono abbigliamento e calzature, che

Figura A Andamento mensile della componente dei servizi dello IAPC

(variazioni percentuali mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

rappresentano il 23,2 per cento dei beni industriali non energetici. La diversa cadenza del periodo dei saldi nel 2014 rispetto al 2013 è stata particolarmente significativa in Francia, dove l'inflazione dei beni industriali non energetici è scesa di 0,7 punti percentuali in gennaio ed è salita in misura analoga in febbraio. Questo, a sua volta, ha determinato prima una riduzione e successivamente un aumento di 0,15 punti percentuali sull'inflazione dei beni industriali non energetici negli stessi mesi.

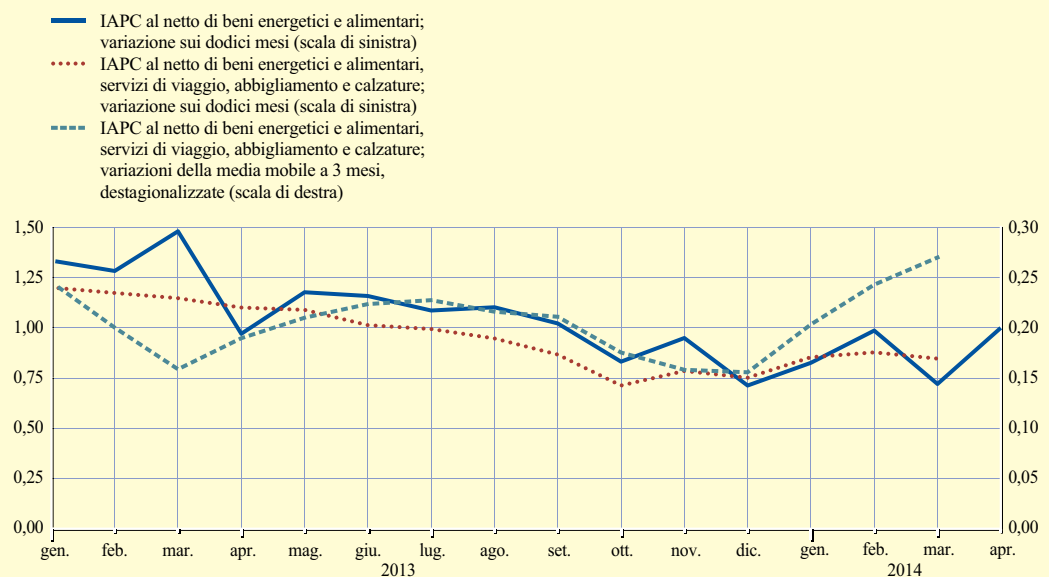
La recente volatilità più in dettaglio

Se l'inflazione è su livelli generalmente contenuti, gli effetti di calendario possono avere un impatto proporzionalmente più marcato di quanto avrebbero con un'inflazione più elevata. È quindi importante esaminare in maggior dettaglio tali effetti per valutare le dinamiche di fondo dei prezzi, che spesso sono approssimate per gli andamenti dello IAPC al netto dei beni energetici e alimentari. Un modo semplice per farlo è escludere dal paniere IAPC anche quei prodotti che risentono maggiormente della volatilità connessa a effetti di calendario, descritta in precedenza. Tale indice, che copre circa l'85 per cento dello IAPC esclusi i beni energetici e alimentari, mostra un profilo molto più uniforme rispetto allo IAPC al netto di soli energetici e alimentari. Questa misura, dopo un graduale calo nei primi nove mesi del 2013, si è spostata leggermente verso l'alto. Tale andamento al rialzo è confermato anche dalle variazioni della media mobile a tre mesi destagionalizzata, che è aumentata a partire da dicembre; si veda la Figura B (per mancanza di dati dettagliati, non è stato possibile compilare tale indice per aprile).

In prospettiva, le spinte inflazionistiche in aprile riconducibili alla cadenza delle festività pasquali indicano che l'inflazione dei servizi con tutta probabilità diminuirà ancora lievemente in maggio. Ciò è in linea con l'aspettativa prevalente che l'inflazione complessiva rimanga sui bassi livelli attuali nei prossimi mesi.

Figura B IAPC al netto di diverse componenti volatili

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; variazioni della media mobile di tre mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i "servizi di viaggio" si riferiscono a quei servizi connessi ai viaggi che risentono maggiormente degli effetti di calendario, ossia le vacanze organizzate, le sistemazioni alberghiere e i viaggi aerei.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

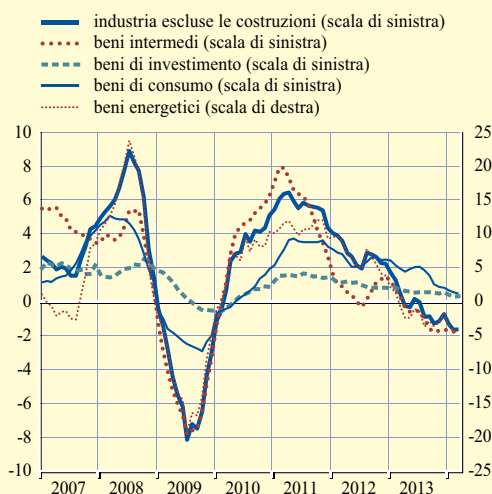
La dinamica dell'inflazione alla produzione nell'industria al netto delle costruzioni ha continuato a oscillare in territorio negativo e in marzo si è collocata al -1,6 per cento, in lieve aumento rispetto a -1,7 in febbraio (cfr. tavola 7 e figura 22), mentre al netto dei beni energetici è rimasta invariata a -0,5 per cento.

Le spinte inflazionistiche sui beni industriali non energetici del paniere IAPC sono rimaste sostanzialmente stabili su livelli contenuti. In marzo la dinamica dell'inflazione alla produzione dei beni di consumo non alimentari è rimasta invariata allo 0,3 per cento per il terzo mese consecutivo. Gli indicatori congiunturali per il settore al dettaglio hanno confermato il contenimento delle spinte inflazionistiche agli stadi successivi della catena di formazione dei prezzi. Ai primi stadi, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei beni intermedi ha continuato a oscillare in territorio negativo, mentre le pressioni al ribasso sui prezzi alla produzione dovute a fattori esterni (come le quotazioni petrolifere in euro e i prezzi delle materie prime industriali) sono leggermente diminuite.

Le spinte inflazionistiche sui beni alimentari del paniere IAPC hanno continuato ad attenuarsi agli ultimi stadi della catena di formazione dei prezzi, ma sarebbero aumentate ai primi stadi. La dinamica annuale dell'inflazione alla produzione dei beni alimentari è scesa ulteriormente in marzo, allo 0,3 per cento dallo 0,4 in febbraio. In aprile l'indice dei prezzi degli input per i dettaglianti di prodotti alimentari è diminuito, mentre quello dei margini per gli alimentari al dettaglio è aumentato per il terzo mese consecutivo. In marzo, ai primi stadi della catena di formazione dei prezzi, la dinamica dei prezzi alla produzione dell'UE per le materie prime alimentari è aumentata, pur rimanendo negativa, mentre il tasso di crescita delle quotazioni mondiali delle stesse materie in euro è divenuto positivo dopo essere rimasto negativo per dodici mesi.

Figura 22 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

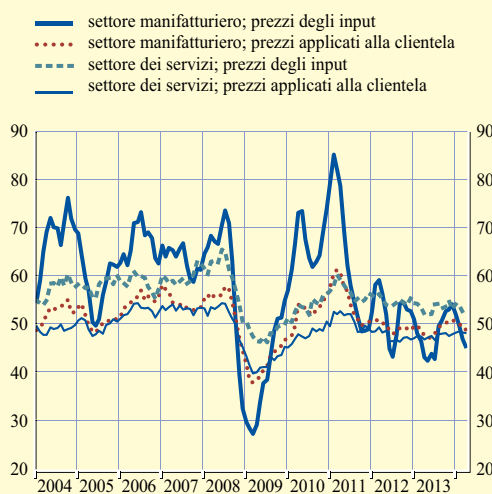
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

(indici di diffusione; dati mensili)



Fonte: Markit.

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

In un'ottica settoriale, le ultime evidenze basate sulle indagini confermano il contenimento delle spinte inflazionistiche sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi. In aprile i dati dell'indagine PMI mostrano un modesto calo dell'indice dei prezzi degli input nel settore manifatturiero, mentre altri sottoindici sono rimasti sostanzialmente invariati, prossimi al valore soglia di 50 e al di sotto delle rispettive medie di lungo periodo. Secondo l'indagine della Commissione europea, in aprile le aspettative sui prezzi di vendita sia per l'industria (al netto delle costruzioni) sia per i servizi sono diminuite marginalmente e attualmente oscillano su livelli inferiori alle rispettive medie di lungo periodo.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

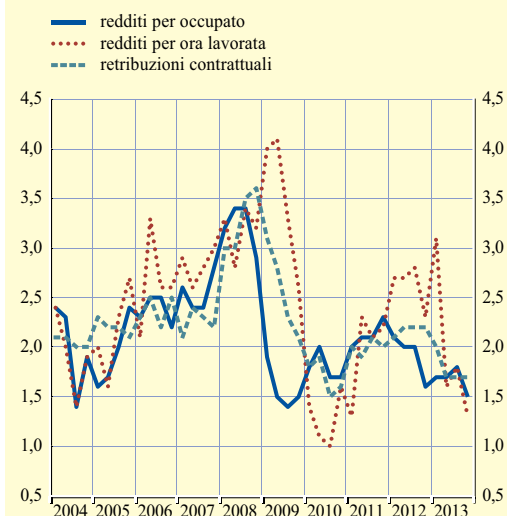
Gli ultimi dati sul costo del lavoro confermano le moderate pressioni sui prezzi interni, in linea con la debolezza del mercato del lavoro nell'area dell'euro (cfr. figura 24 e tavola 8). Nel quarto trimestre del 2013 la crescita salariale sul periodo corrispondente è lievemente diminuita sia in termini di redditi per occupato sia di ore lavorate. La dinamica salariale a livello dell'area dell'euro cela ancora differenze sostanziali tra i singoli paesi.

Nel quarto trimestre del 2013 i redditi per occupato sono aumentati dell'1,5 per cento sul periodo corrispondente. Negli ultimi trimestri la loro crescita nell'area dell'euro si è mantenuta sostanzialmente in linea con quella delle retribuzioni contrattuali, collocandosi all'1,7 per cento nel terzo e quarto trimestre del 2013 e, secondo i dati preliminari, a un livello analogo anche nel primo trimestre del 2014. La crescita dei salari misurata dai redditi per ore lavorate è diminuita dall'1,8 all'1,3 per cento tra il terzo e il quarto trimestre.

La dinamica del costo unitario del lavoro è diminuita leggermente nel quarto trimestre del 2013, per effetto di una lieve accelerazione della produttività insieme a un certo rallentamento dei redditi per occupato.

Figura 24 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.

Tavola 8 Indicatori del costo del lavoro

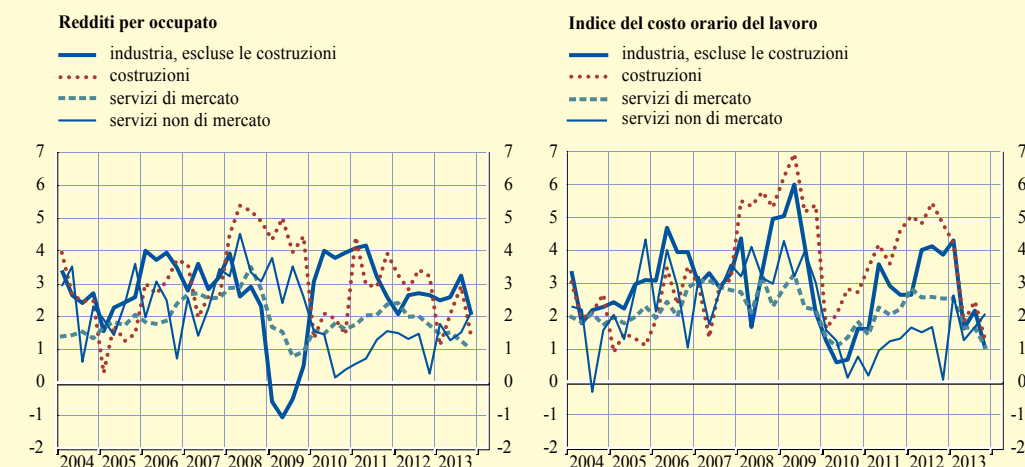
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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

Figura 25 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Note: i dati si riferiscono agli Euro 18. I "servizi non di mercato" si riferiscono alle attività fornite dalle amministrazioni pubbliche e da istituzioni private no profit nel campo dei servizi pubblici, dell'istruzione e della salute (indicativamente i settori da O a Q della classificazione statistica delle attività economiche della Comunità europea, nota come "NACE Rev.2"). I "servizi di mercato" sono definiti per differenza rispetto al totale dei servizi (settori da G a U della classificazione NACE Rev. 2).

3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

In base alle ultime informazioni disponibili, nei prossimi mesi l'inflazione dovrebbe rimanere intorno ai bassi livelli correnti, per poi aumentare solo gradualmente nel corso del 2015 e raggiungere livelli prossimi al 2 per cento verso la fine del 2016. Le aspettative di inflazione a medio-lungo termine rimangono saldamente ancorate in linea con la stabilità dei prezzi.

I risultati dell'ultima Survey of Professional Forecasters condotta dalla BCE mostrano che, rispetto alla precedente rilevazione, le aspettative sono state riviste al ribasso per il 2014, il 2015 e il 2016, rispettivamente allo 0,9, all'1,3 e all'1,5 per cento. Ciò equivale a una revisione al ribasso tra 0,1 e 0,2 punti percentuali per ciascun anno rispetto al precedente esercizio (cfr. riquadro 5). La previsione media per le aspettative di inflazione a più lungo termine è pari all'1,84 per cento, in calo di 0,03 punti percentuali rispetto alla precedente indagine.

I rischi, sia al rialzo sia al ribasso per le prospettive sull'andamento dei prezzi, restano contenuti e sostanzialmente bilanciati nel medio periodo. In tale contesto, le possibili ripercussioni dei rischi geopolitici e degli andamenti del tasso di cambio saranno tenute sotto stretta osservazione.

Riquadro 5

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

Questo riquadro presenta i risultati della Survey of Professional Forecasters (SPF) per il secondo trimestre del 2014, condotta tra il 16 e il 28 aprile 2014 sulla base delle risposte di

55 previsori¹⁾. Rispetto alla rilevazione precedente, le aspettative di inflazione per il 2014, il 2015 e il 2016 sono state ulteriormente corrette al ribasso, rispettivamente allo 0,9, all'1,3 e all'1,5 per cento. Le attese di inflazione a più lungo termine sono state riviste ancora lievemente verso il basso di 0,03 punti percentuali e ora si collocano all'1,84 per cento. Le aspettative di crescita, riviste lievemente al rialzo per il 2014 ma sostanzialmente invariate per gli anni successivi, delineano ancora un rafforzamento continuo, benché graduale, dell'espansione del PIL in termini reali. Le attese sulla disoccupazione sono state corrette al ribasso su tutti gli orizzonti.

Aspettative di inflazione per il periodo 2014-2016 corrette ulteriormente al ribasso, ma l'andamento atteso dell'inflazione è ancora crescente

Le previsioni puntuali medie della SPF per l'inflazione nel 2014, 2015 e 2016 si collocano rispettivamente allo 0,9, all'1,3 e all'1,5 per cento (cfr. tavola). Secondo gli intervistati, l'andamento al rialzo dell'inflazione attesa nel periodo 2014-2016 va ricondotto principalmente all'aspettativa che la dinamica della crescita si normalizzi gradualmente, ma anche all'ipotesi che si riduca l'effetto moderatore dei prezzi delle materie prime e del tasso di cambio.

Rispetto alla rilevazione precedente, i risultati implicano una revisione al ribasso di 0,1-0,2 punti percentuali per ciascun anno. Gli andamenti favorevoli dei prezzi delle materie prime, il tasso di

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

IAPC complessivo	Orizzonte di previsione			
	2014	2015	2016	a più lungo termine ¹⁾
SPF, 2° trim. 2014	0,9	1,3	1,5	1,8
Precedente SPF, 1° trim. 2014	1,1	1,4	1,7	1,9
Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE (marzo 2014)	1,0	1,3	1,5	-
Consensus Economics (aprile 2014)	0,9	1,3	1,5	1,8
Euro Zone Barometer (aprile 2014)	0,9	1,3	1,7	1,8
Crescita del PIL in termini reali	2014	2015	2016	a più lungo termine¹⁾
SPF, 2° trim. 2014	1,1	1,5	1,7	1,7
Precedente SPF, 1° trim. 2014	1,0	1,5	1,7	1,8
Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE (marzo 2014)	1,2	1,5	1,8	-
Consensus Economics (aprile 2014)	1,2	1,5	1,6	1,6
Euro Zone Barometer (aprile 2014)	1,2	1,6	1,6	1,6
Tasso di disoccupazione³⁾	2014	2015	2016	a più lungo termine¹⁾
SPF, 2° trim. 2014	11,8	11,5	11,0	9,5
Precedente SPF, 1° trim. 2014	12,1	11,7	11,2	9,6
Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE (marzo 2014)	11,9	11,7	11,4	-
Consensus Economics (aprile 2014)	11,9	11,6	-	-
Euro Zone Barometer (aprile 2014)	11,9	11,6	11,7	10,9

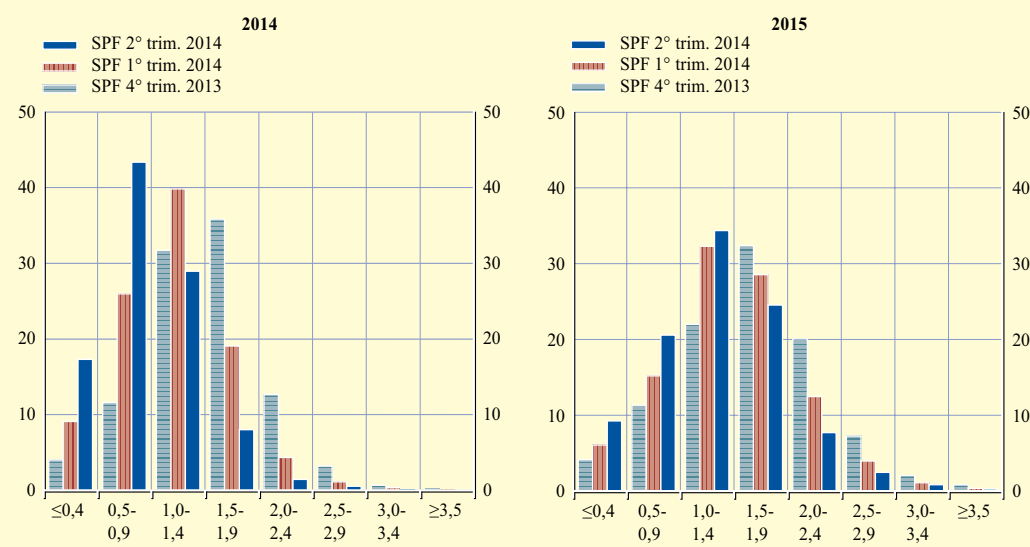
1) Le aspettative a più lungo termine si riferiscono al 2018.

2) In percentuale delle forze di lavoro.

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

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

(probabilità in percentuale)



Fonte: BCE.

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

cambio dell'euro, nonché la debolezza della situazione economica e delle condizioni sul mercato del lavoro sono i fattori citati per spiegare l'attesa di pressioni inflazionistiche più contenute. Secondo diversi intervistati anche le riforme strutturali hanno avuto un ruolo nell'attenuare gli esiti recenti e le loro previsioni. Alcuni interpellati suggeriscono che il margine di capacità inutilizzata ha contribuito a influenzare le attese di inflazione in misura maggiore rispetto ai valori storici a causa, fra l'altro, della gravità e della durata del rallentamento economico. Altri non hanno riscontrato una diversa reattività né variazioni statisticamente significative nel considerare le incertezze che caratterizzano le stime sul margine di capacità inutilizzata.

Nel complesso, le aspettative di inflazione per il periodo 2014-2016 sono sostanzialmente in linea con quelle riportate nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE in marzo e nelle indagini di Consensus Economics ed Euro Zone Barometer di aprile.

Rispetto alla rilevazione precedente, la distribuzione di probabilità aggregata (cfr. figura A) per l'inflazione attesa nel periodo 2014-2016 si è spostata ulteriormente verso il basso, considerando che il cambiamento maggiore ha interessato il 2014. Tuttavia, secondo gli intervistati, la probabilità di un tasso di inflazione negativo resta contenuta: 4,5 per cento nel 2014, 2,2 nel 2015 e 1,8 nel 2016. Quanto al 2014, la probabilità maggiore (43 per cento) è ora attribuita a un tasso compreso tra lo 0,5 e lo 0,9 per cento. La probabilità più elevata per il 2015 (34 per cento) rimane tra l'1,0 e l'1,4 per cento, mentre quella per il 2016 (34 per cento) è compresa tra l'1,5 e l'1,9 per cento.

Nel complesso, gli interpellati ritengono che i rischi per le prospettive di inflazione siano orientati leggermente verso il basso (in base sia ai commenti qualitativi sia all'analisi quantificata

delle distribuzioni di probabilità segnalate)²⁾. I rischi al ribasso sull'orizzonte 2014-2016 sono relativamente contenuti. Essi deriverebbero sia da fattori interni (andamenti economici e condizioni sul mercato del lavoro), sia da andamenti esterni (principalmente prezzi delle materie prime e tassi di cambio). Tuttavia, alcuni intervistati hanno citato come rischi al rialzo diversi di questi fattori, inclusi i prezzi delle materie prime, i tassi di cambio e l'attività economica. Analogamente, sono stati indicati come fattori di rischio anche le politiche di bilancio e gli interventi pubblici (imposte indirette e prezzi amministrati).

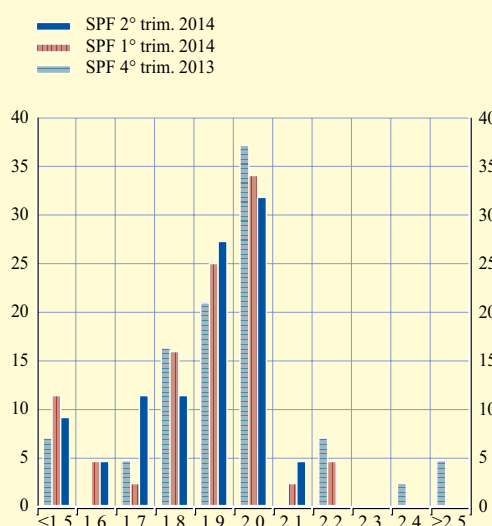
Attese di inflazione a più lungo termine in lieve calo

La previsione puntuale media per l'inflazione a più lungo termine (per il 2018) ha mostrato un ulteriore lieve calo di 0,03 punti percentuali all'1,84 per cento. Tuttavia, la mediana delle stime puntuali è rimasta invariata all'1,9 per cento e la percentuale maggiore (32 per cento) di interpellati ha continuato a fornire una previsione puntuale del 2,0 per cento (cfr. figura B). Le aspettative di inflazione a più lungo termine della SPF sono in linea con gli ultimi valori per il 2018 pubblicati nelle indagini di aprile di Consensus Economics ed Euro Zone Barometer.

Anche la distribuzione della probabilità aggregata è lievemente sbilanciata verso il basso rispetto alle precedenti rilevazioni. I rischi che circondano la previsione puntuale sono, in media, sbilanciati verso il basso (come accade da quattro anni); la media stimata della distribuzione di proba-

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

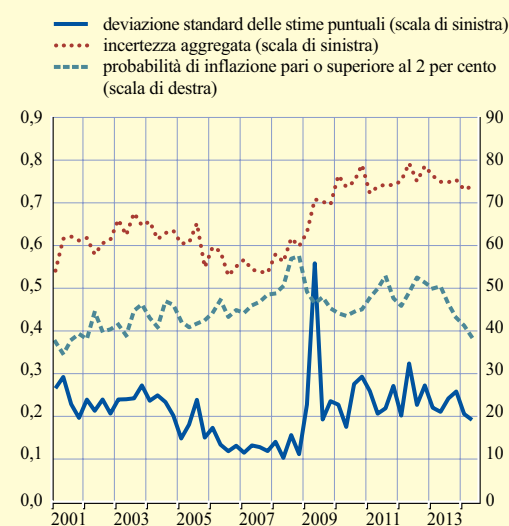
(percentuale di intervistati)



Fonte: BCE.

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

(punti percentuali; valori percentuali)



Fonte: BCE.

Nota: l'incertezza aggregata è definita come la deviazione standard della distribuzione di probabilità aggregata.

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

bilità aggregata si colloca infatti all'1,78 per cento circa, a fronte di una stima puntuale media dell'1,84 per cento. La probabilità che l'inflazione risulti pari o superiore al 2,0 per cento è scesa dal 42 al 39 per cento nel primo trimestre del 2014, mentre la probabilità che sia inferiore all'1 per cento è aumentata al 12 per cento dall'11 nella precedente rilevazione. La probabilità di tassi di inflazione negativi è rimasta su livelli molto contenuti, all'1,2 per cento (dall'1,1).

Il disaccordo tra i previsori sulle aspettative di inflazione a più lungo termine, misurato come deviazione standard dalle previsioni puntuali, è rimasto sostanzialmente invariato e nell'intervallo di valori osservato dal 2010. Lo stesso vale per l'incertezza aggregata che caratterizza tali aspettative, misurata dalla deviazione standard della distribuzione di probabilità aggregata (cfr. figura C).

Aspettative di crescita del PIL in termini reali lievemente aumentate per il 2014 ma invariate per il 2015 e il 2016

La previsione puntuale media per la crescita del PIL in termini reali nel 2014 è aumentata lievemente di 0,1 punti percentuali all'1,1 per cento, mentre è rimasta invariata all'1,5 per cento nel 2015 e all'1,7 nel 2016 (cfr. la tavola). Ciò implica un rafforzamento continuo, benché graduale, dell'attività economica nei prossimi anni. Nei loro commenti qualitativi i partecipanti hanno segnalato che le revisioni al rialzo per il 2014 sono state determinate dall'effetto di trascinamento positivo dei dati recenti migliori delle attese, dal protrarsi di una politica monetaria accomodante e dall'attenuazione dell'aggiustamento dei conti pubblici.

Per il 2014 la previsione puntuale media della SPF si colloca su 0,1 punti percentuali al di sotto di quella riportata nelle proiezioni macroeconomiche di marzo elaborate dagli esperti della BCE e coincide per il 2015 e il 2016. Rispetto ai valori pubblicati nelle edizioni di aprile di Consensus Economics ed Euro Zone Barometer, le aspettative della SPF sono leggermente inferiori per il 2014 e di poco superiori per il 2016. Per il 2015 i valori della SPF sono in linea con quelli di Consensus Economics, ma lievemente inferiori a quelli di Euro Zone Barometer.

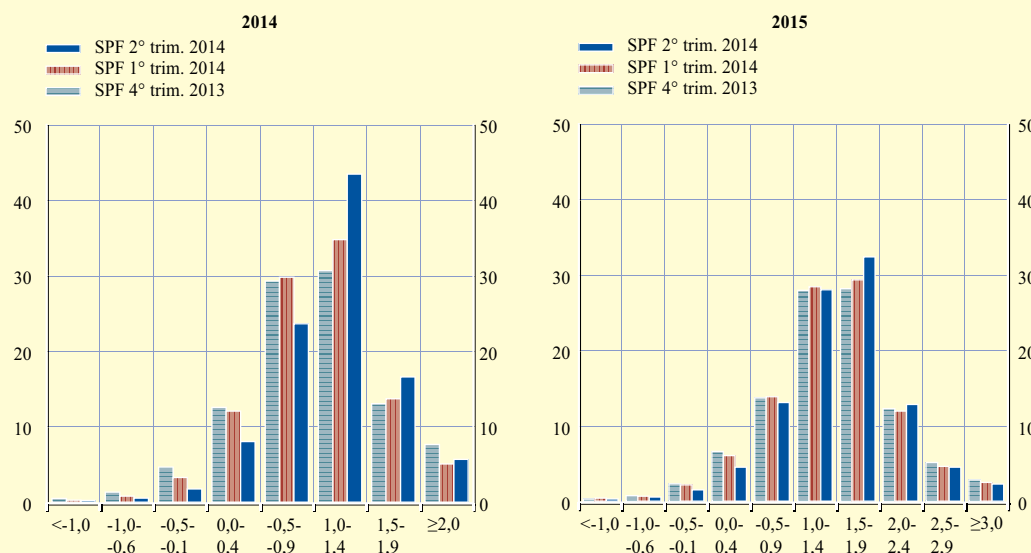
La distribuzione di probabilità aggregata per il 2014 si è spostata verso l'alto (cfr. figura D). Gli interpellati hanno continuato ad assegnare la probabilità maggiore all'intervallo tra l'1,0 e l'1,4 per cento, ma ora con il 44 per cento contro il 35 per cento dell'edizione precedente. Le distribuzioni di probabilità per il 2015 e il 2016 sono rimaste sostanzialmente invariate.

I rischi per lo scenario di base, che si riflettono nella previsione puntuale media, restano orientati verso il basso. Secondo gli intervistati, tali rischi sono connessi principalmente agli andamenti politici, come gli sviluppi delle tensioni geopolitiche in Ucraina e la domanda estera inferiore alle attese. Inoltre, diversi interpellati hanno espresso il timore di un nuovo aumento dell'incertezza nei mercati finanziari, che finirebbe per trasmettersi all'economia reale attraverso, fra le altre cose, un irrigidimento dell'offerta di credito. Tuttavia, gli intervistati hanno citato anche alcuni rischi verso l'alto, quali un rafforzato clima di fiducia tra gli investitori e i consumatori, nonché il manifestarsi degli effetti positivi delle riforme strutturali prima di quanto ipotizzato nello scenario di base.

Le aspettative di crescita a più lungo termine (per il 2018) sono diminuite lievemente di 0,1 punti percentuali all'1,7 per cento. Come nelle edizioni precedenti dell'indagine, i risultati della SPF per quell'orizzonte rimangono superiori ai valori di Consensus Economics ed Euro Zone Barometer (entrambi pari all'1,6 per cento). La distribuzione di probabilità aggregata si è spostata solo marginalmente, pur restando sbilanciata verso il basso.

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

(probabilità in percentuale)



Fonte: BCE.

1) La distribuzione di probabilità aggregate corrisponde alla media delle singole distribuzioni di probabilità fornite dai previsori dell'SPF.

Aspettative sulla disoccupazione corrette al ribasso per tutti gli orizzonti di previsione

Le previsioni puntuali medie per il tasso di disoccupazione si collocano all'11,8 per cento nel 2014, all'11,5 nel 2015 e all'11,0 nel 2016, con una correzione al ribasso di 0,3 punti percentuali per il 2014 e di 0,2 punti percentuali per il 2015 e il 2016 (cfr. la tavola). Queste revisioni riflettono i recenti andamenti favorevoli dei dati sull'occupazione e degli indicatori congiunturali. Allo stesso tempo, gli interpellati ritengono che la ripresa prevista non sia abbastanza vigorosa da ridurre in misura più significativa la disoccupazione nei prossimi anni, dato che le imprese aumenteranno la produttività prima di riprendere le assunzioni e sarà necessario del tempo prima che si avvertano gli effetti delle riforme strutturali.

Rispetto ad altre previsioni, le ultime aspettative sulla disoccupazione della SPF sono più ottimistiche su tutti gli orizzonti: per il 2014 sono inferiori di 0,1 punti percentuali rispetto alle proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE nel marzo 2014 e alle previsioni di Consensus Economics ed Euro Zone Barometer, ma divergono maggiormente per il 2015 e il 2016.

I rischi per le previsioni a breve e medio termine nello scenario di base, ancora orientati verso l'alto, sono strettamente connessi a una ripresa più contenuta delle attese e all'eventualità che le riforme strutturali non vengano attuate. Alcuni intervistati inoltre ritengono che i rischi legati alle pressioni salariali siano troppo elevati, in quanto le condizioni cicliche sono migliorate e gli alti livelli di disoccupazione ciclica osservati di recente potrebbero diventare strutturali, riducendo quindi il potenziale di crescita a lungo termine. Alcuni rischi al ribasso per le prospettive di disoccupazione sono legati a un aumento della competitività superiore al previsto, per effetto delle riforme strutturali adottate nel sud dell'Europa.

La previsione puntuale media per la disoccupazione attesa a più lungo termine (9,5 per cento nel 2018) è scesa di 0,1 punti percentuali rispetto alla rilevazione precedente. La distribuzione di probabilità aggregata si è spostata verso valori più bassi, ma la probabilità maggiore (51 per cento) è ancora assegnata all'intervallo tra il 9,0 e il 10,4 per cento.

Altre variabili e ipotesi determinanti

In base ad altre informazioni fornite dagli intervistati, le quotazioni petrolifere dovrebbero rimanere intorno a 107 dollari al barile fino al 2016. La previsione del tasso di cambio dollaro/euro è stata corretta verso l'alto rispetto alle precedenti rilevazioni, ma il profilo atteso è al ribasso, visto che dall'1,37 nel secondo trimestre del 2014 è sceso all'1,31 nel 2015 e all'1,30 nel 2016. La crescita attesa delle retribuzioni per occupato è stata rivista al ribasso di 0,1 punti percentuali in media per il 2014, il 2015 e il 2016 (rispettivamente all'1,4, all'1,7 e all'1,8 per cento). Inoltre, è stata lievemente corretta verso il basso al 2,1 per cento anche per il prossimo quinquennio. L'ipotesi relativa al tasso di rifinanziamento principale della BCE è in media sostanzialmente invariata per i prossimi quattro trimestri, implicando una revisione al ribasso modesta sul breve periodo ma più significativa sul medio termine. Si presume che si mantenga intorno allo 0,25 per cento fino alla fine del 2014, aumenti allo 0,3 per cento nel 2015 e si collochi allo 0,7 per cento nel 2016.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Nell'ultimo trimestre del 2013 il PIL reale dell'area dell'euro è cresciuto dello 0,2 per cento su base congiunturale, segnando il terzo aumento consecutivo. I dati e le indagini recenti confermano che la modesta ripresa in atto è proseguita nel primo trimestre del 2014 e all'inizio del secondo. In prospettiva, la domanda interna dovrebbe continuare a beneficiare di una serie di fattori, fra cui l'orientamento accomodante della politica monetaria, la trasmissione all'economia reale del miglioramento delle condizioni finanziarie in atto, i progressi compiuti nel risanamento dei conti pubblici e nelle riforme strutturali e gli andamenti dei prezzi dell'energia. Allo stesso tempo, sebbene i mercati del lavoro si siano stabilizzati e mostrino i primi segnali di miglioramento, la disoccupazione nell'area dell'euro rimane elevata e, nel complesso, la capacità inutilizzata continua a essere rilevante. Inoltre, il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM al settore privato è rimasto negativo in marzo, e i necessari aggiustamenti di bilancio nei settori pubblico e privato continuano a gravare sul ritmo della ripresa economica. I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro restano orientati al ribasso.

4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

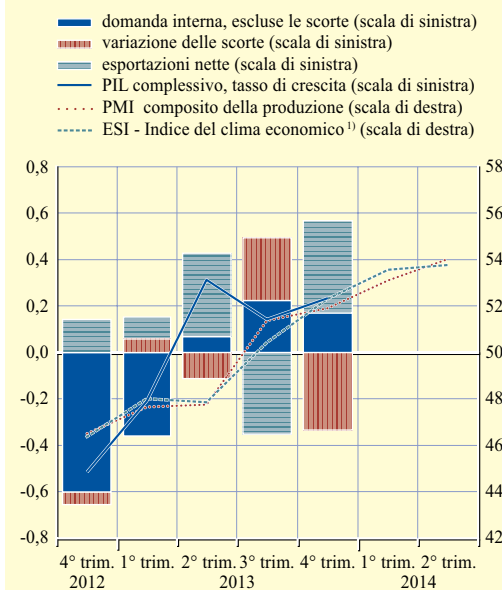
La terza stima dell'Eurostat basata sui dati di contabilità nazionale mostra che nell'ultimo trimestre del 2013 il PIL reale dell'area dell'euro è cresciuto dello 0,2 per cento su base congiunturale, a fronte dello 0,1 e 0,3 per cento rispettivamente nei due trimestri precedenti (cfr. figura 26). La domanda interna e le esportazioni nette hanno contribuito positivamente alla crescita, mentre la variazione delle scorte ha agito in senso opposto. I dati delle indagini qualitative, disponibili fino ad aprile, indicano che il PIL ha continuato a crescere moderatamente all'inizio dell'anno.

Nell'ultimo trimestre del 2013 i consumi privati sono aumentati dello 0,1 per cento su base congiunturale, in linea con la crescita registrata nei due trimestri precedenti. L'incremento nel quarto trimestre sarebbe attribuibile al contributo positivo fornito dagli acquisti di autoveicoli, in parte compensato da un calo dei consumi di beni al dettaglio. Allo stesso tempo, i servizi hanno avuto un impatto sostanzialmente neutro sulla crescita dei consumi nel quarto trimestre.

Per quanto riguarda il primo trimestre del 2014 e il mese di aprile, le informazioni sui consumi privati indicano nel complesso un ulteriore modesto aumento della spesa delle famiglie. Il volume delle vendite al dettaglio nel primo trimestre è risultato in media superiore dello 0,7 per cento a quello del quarto del 2013, quando le vendite erano calate dello 0,5 sul periodo precedente. Sempre nel primo trimestre, le immatricolazioni di nuove autovetture sono diminuite del 2,6 per cento in termini congiunturali, dopo essere aumentate del 5,2 in quello precedente. Il profilo trimestrale della crescita delle immatricolazioni

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

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



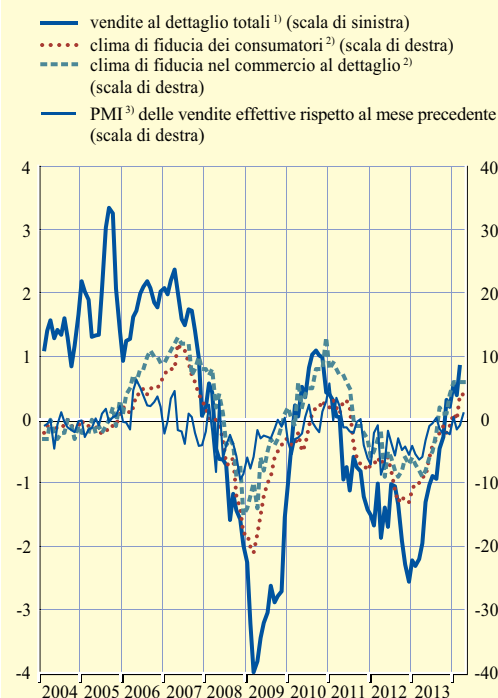
Fonti: Eurostat, Markit, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese ed elaborazioni della BCE. Nota: i dati si riferiscono ai 18 paesi dell'area dell'euro.

1) L'ESI (Economic Sentiment Indicator) è normalizzato con la media e la deviazione standard del PMI relativo al periodo indicato nella figura.

riflette in parte il fatto che gli acquisti sono stati anticipati in previsione dell'entrata in vigore di un aumento delle tasse in alcuni paesi all'inizio del 2014. Gli esiti delle indagini qualitative nel complesso del commercio al dettaglio, in lieve miglioramento nel primo trimestre, confermano l'evoluzione recente dei relativi dati quantitativi. L'indice dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) per il commercio al dettaglio, inoltre, si è collocato in aprile al di sopra della soglia "50", raggiungendo il livello più alto dall'aprile del 2011. Nello stesso mese, l'indicatore della Commissione europea sul clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio è rimasto sostanzialmente stabile (cfr. figura 27). Anche la fiducia dei consumatori dell'area dell'euro è ulteriormente migliorata fra marzo e aprile, proseguendo una tendenza in atto dalla fine del 2012. Di conseguenza, in aprile l'indice si è collocato lievemente al di sopra della sua media di lungo periodo e al livello più alto dall'ottobre 2007. Infine, l'indicatore degli acquisti di importo rilevante è rimasto su livelli ben inferiori alla sua media di lungo periodo, segnalando una perdurante debolezza dei consumi di beni durevoli. Tuttavia, tale indicatore va interpretato con cautela, poiché sembrerebbe che la sua correlazione con i consumi effettivi di beni durevoli sia diminuita dopo lo scoppio della crisi (cfr. riquadro 6).

Figura 27 Vendite al dettaglio, PMI per il commercio al dettaglio e indicatori del clima di fiducia

(dati mensili)



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

Riquadro 6

ANDAMENTO RECENTE DEI CONSUMI DI BENI DUREVOLI NELL'AREA DELL'EURO

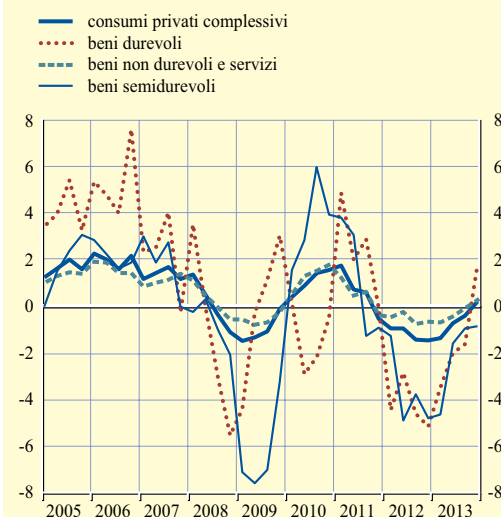
I beni al consumo sono classificati in tre categorie a seconda della loro durata. I beni durevoli comprendono solitamente le merci aventi una durata attesa di oltre tre anni e un valore relativamente elevato (ad esempio, automobili, mobili, elettrodomestici o apparecchi elettrici ed elettronici). I beni semidurevoli e non durevoli hanno invece rispettivamente una durata attesa di uno-tre anni o inferiore, e un valore relativamente minore.

La spesa delle famiglie dell'area dell'euro in beni durevoli¹⁾ (e semidurevoli) è generalmente simile a quella in beni non durevoli (e in servizi) e ai consumi privati complessivi, ma presenta un andamento assai più volatile (cfr. figura A). La decisione di acquistare un bene durevole è assimilabile a una decisione di investimento, poiché per loro natura i beni di questo tipo durano nel tempo e forniscono ai

1) Poiché per alcuni paesi dell'area dell'euro l'Eurostat pubblica una scomposizione dei consumi privati unicamente in beni durevoli e beni non durevoli, gli aggregati per l'area dell'euro in questo riquadro sono stati approssimati utilizzando i dati disponibili per i singoli paesi (ossia Germania, Estonia, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Olanda e Finlandia) che rappresentano l'85 per cento dell'area dell'euro.

Figura A Componenti dei consumi privati

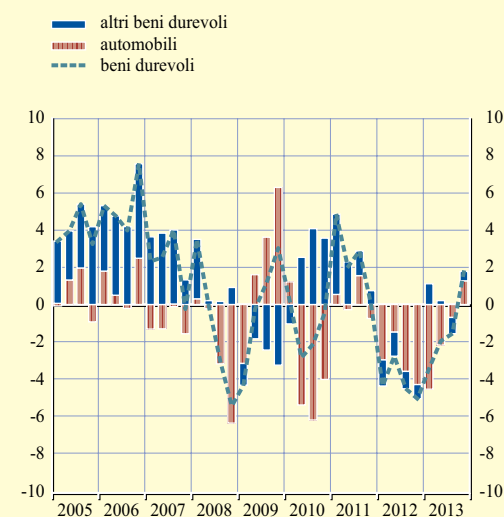
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura B Componenti del consumo di beni durevoli

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente e contributi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

consumatori un flusso di servizi nell'arco di più anni, e hanno un prezzo di acquisto elevato. Ciò nonostante, è meno oneroso rinunciare all'acquisto di un bene durevole piuttosto che a un investimento. Per questo motivo, rispetto agli acquisti di beni non durevoli gli acquisti di beni durevoli risultano più sensibili agli shock, come ad esempio variazioni inattese del reddito.

I beni durevoli dopo la recessione del 2008: aumento della volatilità e divergenza rispetto agli andamenti dei consumi totali

I consumi di beni durevoli nell'area dell'euro sono crollati durante la recessione del 2008, per poi riprendersi temporaneamente nel 2009 e tornare a calare nel 2010. Nel 2011 hanno registrato un temporaneo recupero, ma sono nuovamente diminuiti nel 2012 e nel 2013. Prima della crisi finanziaria la crescita vigorosa dei consumi di beni durevoli era stata trainata principalmente dagli acquisti di beni diversi dalle automobili (cfr. figura B). Nel 2009, tuttavia, il contributo degli acquisti di automobili ha assunto un ruolo di primo piano, principalmente per effetto dei programmi di rottamazione in vari paesi che hanno spinto al rialzo le vendite di autoveicoli. Durante la crisi finanziaria la flessione dei consumi di beni durevoli è stata trainata inizialmente dalle automobili, che alla fine del 2008 avevano registrato un netto calo delle vendite, ma ha riguardato anche gli acquisti di altri beni durevoli. Gli incentivi fiscali volti ad alimentare le vendite di nuovi autoveicoli, tuttavia, sono riusciti a invertire questa dinamica discendente, mentre gli acquisti di altri beni durevoli hanno continuato a calare²⁾. Con l'esaurimento o la revoca degli incentivi, gli acquisti di automobili sono tornati a ridursi nel 2010, mentre i consumi privati totali e quelli di altri beni durevoli hanno evidenziato una considerevole ripresa. Successivamente i timori per la sostenibilità del debito in alcuni paesi dell'area dell'euro, l'aumento della disoccupazione, il debole andamento del reddito reale disponibile e della ricchezza

2) Cfr. anche il riquadro *La spesa delle famiglie per l'acquisto di beni durevoli durante l'ultima recessione*, nel numero di luglio 2010 di questo Bollettino..

delle famiglie, nonché l'accresciuta incertezza e il peggioramento del clima di fiducia dei consumatori sono stati i principali fattori all'origine dell'evoluzione negativa della spesa in beni durevoli nel 2012 e in gran parte del 2013. Nell'ultimo trimestre del 2013, tuttavia, la crescita annua della spesa in beni durevoli è tornata positiva per la prima volta dal settembre del 2011. Tale risultato potrebbe essere stato influenzato da un'impennata degli acquisti di automobili in previsione di un aumento delle tasse nei Paesi Bassi e in Francia e dall'estensione del programma di rottamazione in Spagna.

Gli andamenti a livello di singoli paesi e le loro determinanti principali

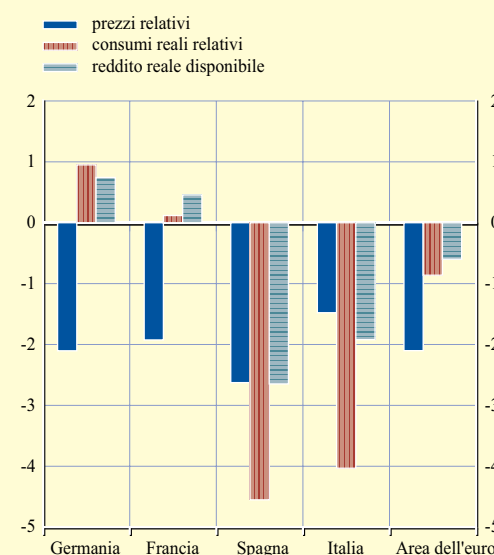
Alla fine del 2013 si sono osservati andamenti positivi della spesa in beni durevoli in pressoché tutti i paesi dell'area dell'euro, compresi quelli sottoposti a programmi di risanamento. Questo miglioramento generalizzato potrebbe essere il primo segnale di una ripresa più duratura, ma l'elevata volatilità della spesa in beni durevoli, unitamente alle distorsioni create da alcuni provvedimenti di natura fiscale, impongono di usare cautela nel trarre conclusioni di questo tipo.

La domanda di beni durevoli dipende in parte dai prezzi relativi di tali beni, dal reddito disponibile e dalla ricchezza delle famiglie. In alcuni casi le famiglie devono indebitarsi per acquistare beni durevoli di valore elevato. Di conseguenza, anche le condizioni di finanziamento costituiscono a questo riguardo determinanti di rilievo. Poiché i mobili e gli elettrodomestici sono classificati come beni durevoli, l'edilizia residenziale influisce parimenti sulla domanda di tali beni.

Negli ultimi anni i prezzi dei beni durevoli sono diminuiti rispetto a quelli dei beni non durevoli nei quattro maggiori paesi dell'area dell'euro e nell'area nel suo complesso, in parte per effetto dei prostrati e rapidi progressi tecnologici, specie nel campo dell'elettronica (cfr. figura C). Tuttavia, i consumi reali di beni durevoli, rispetto a quelli di beni non durevoli, semidurevoli e servizi, hanno seguito andamenti differenziati nei vari paesi. In Spagna e Italia i consumi di beni durevoli sono calati drasticamente, a indicazione che i consumatori non hanno beneficiato dei ribassi di prezzo. In questi due paesi le deboli dinamiche del reddito reale disponibile e della ricchezza immobiliare delle famiglie, il processo di riduzione dell'indebitamento e un accesso più restrittivo ai finanziamenti hanno indotto le famiglie a spendere una quota significativamente minore del reddito disponibile in beni durevoli³⁾. In Germania e, in misura minore, in Francia il consumo di beni durevoli è invece mediamente aumentato, sospinto dall'evoluzione positiva del reddito disponibile e dall'andamento favorevole dei prezzi relativi.

Figura C Crescita media annua dei prezzi e rapporto fra consumo di beni durevoli e non durevoli in termini reali (fra il 2009 e il 2013)

(variazioni percentuali medie annue)



Fonte: elaborazioni della BCE.

Nota: per finalità di calcolo i beni non durevoli comprendono i beni semidurevoli e i servizi.

3) Secondo le stime del Banco de España (Economic Bulletin, settembre 2013), la reattività dei consumi di beni durevoli al reddito è cresciuta significativamente dal 2008.

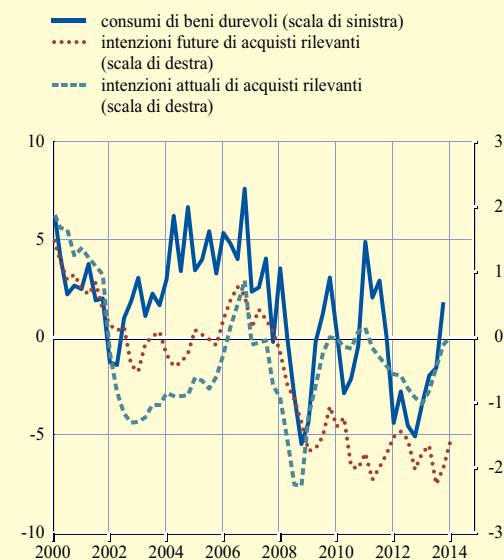
Prospettive per il consumo di beni durevoli

L'indagine della Commissione europea presso i consumatori fornisce informazioni sulle intenzioni delle famiglie di effettuare acquisti importanti nei 12 mesi successivi; l'inchiesta è stata storicamente utilizzata come indicatore anticipatore degli acquisti futuri di beni durevoli. Tale indice è attualmente ancora ben al di sotto della media di lungo periodo, nonostante il notevole miglioramento del clima di fiducia dei consumatori. Esso si colloca su bassi livelli dal 2009 (cfr. figura D), indicando un prolungato periodo di debolezza dei consumi di beni durevoli. L'indagine include altresì una domanda sulle intenzioni correnti di effettuare acquisti importanti alla luce della situazione economica generale. In passato, gli indicatori delle intenzioni correnti e future di effettuare acquisti importanti hanno evidenziato andamenti analoghi, ma a partire dalla crisi finanziaria si sono significativamente discostati, e l'indicatore delle intenzioni correnti ha seguito più da vicino l'andamento dei consumi di beni durevoli. Tale divergenza potrebbe segnalare che i consumatori nutrono un elevato livello di incertezza circa la situazione economica futura, il che potrebbe indurli ad anticipare gli acquisti di beni durevoli. Inoltre, l'indicatore delle intenzioni correnti di acquisto di beni durevoli è progressivamente migliorato dalla metà del 2013, parallelamente al clima di fiducia dei consumatori, segnalando un quadro positivo per le prospettive a breve termine dei consumi di beni durevoli.

In sintesi, le variazioni del reddito disponibile e i provvedimenti fiscali hanno svolto un ruolo importante nella recente evoluzione del consumo di beni durevoli nell'area dell'euro e, in particolare, nei maggiori paesi membri. Il miglioramento diffuso della spesa per beni durevoli potrebbe essere visto come un segnale di una crescente domanda interna. Inoltre, il sondaggio tra le famiglie della Commissione europea, sembrerebbe indicare che i consumatori mostrano una preferenza ad acquisti immediati piuttosto che rinviarli a periodi successivi.

Figura D Consumo di beni durevoli e intenzione di effettuare acquisti rilevanti da parte dei consumatori

(variazioni percentuali annue; saldi trimestrali standardizzati basati sulle indagini)



Fonti: Eurostat e Commissione europea.

Note: i saldi sono ricavati dall'indagine della Commissione europea presso i consumatori e sono standardizzati utilizzando la media storica e la deviazione standard.

Nel quarto trimestre del 2013 gli investimenti fissi lordi sono cresciuti dell'1,1 per cento in termini congiunturali, segnando il terzo incremento consecutivo. Sia gli investimenti in costruzioni, sia – e in misura ancora maggiore – quelli in altri beni sono aumentati fra il terzo e il quarto trimestre.

In febbraio la produzione industriale di beni di investimento (un indicatore degli investimenti futuri al netto delle costruzioni) ha segnato una crescita nulla rispetto al mese precedente, dopo un incremento dello 0,7 per cento in gennaio. Pertanto, il suo livello medio nel bimestre gennaio-febbraio ha superato dell'1,2 per cento quello del quarto trimestre del 2013, quando era salito dello 0,8 per cento su base congiunturale. Gli esiti delle inchieste nel settore industriale al netto delle costruzioni (PMI e Commissione europea) nel primo trimestre e nel mese di aprile del 2014 segnalano la prosecuzione

della crescita. Al tempo stesso, l'indagine condotta dalla Commissione europea presso le imprese del settore manifatturiero indica che il grado di utilizzo della capacità produttiva è calato nei tre mesi terminanti in aprile, per la prima volta dall'inizio del 2013. Questo indicatore rimane al di sotto della sua media di lungo periodo, segnalando la presenza di capacità in eccesso nel settore industriale.

Per quanto concerne le costruzioni, sia i risultati quantitativi sia le indagini qualitative evidenziano un quadro per certi versi contrastante. In febbraio la produzione nel settore delle costruzioni dell'area dell'euro è lievemente aumentata, dello 0,1 per cento sul mese precedente, proseguendo così l'andamento positivo iniziato alla fine dello scorso anno. Dopo i forti incrementi di dicembre e gennaio, dovuti probabilmente alle condizioni meteorologiche assai miti dell'inverno scorso in Europa, il dato più recente è maggiormente in linea con i risultati delle indagini, che evidenziano un quadro più pessimistico. L'indice PMI per il settore delle costruzioni è lievemente peggiorato fra l'ultimo trimestre del 2013 e il primo di quest'anno, e continua pertanto a collocarsi al di sotto della soglia "50". Nello stesso periodo l'indicatore della Commissione europea sulla fiducia nel settore è rimasto invariato su bassi livelli, per poi diminuire fra marzo e aprile, segnalando un avvio negativo del secondo trimestre. In aggiunta, i dati anticipatori tratti dalle indagini indicano che il livello dei nuovi ordinativi rimane significativamente al di sotto della media storica. Nel complesso, nonostante l'influenza favorevole delle condizioni meteorologiche nel primo trimestre, sembrerebbe che l'attività nel settore delle costruzioni continui a essere ostacolata dai prevalenti vincoli finanziari, dalle modeste prospettive economiche e dalla correzione in atto nel mercato delle abitazioni di vari paesi dell'area dell'euro.

Il contributo alla crescita del PIL degli scambi commerciali nell'area dell'euro è divenuto positivo nell'ultimo trimestre del 2013, dopo essere risultato temporaneamente negativo in quello precedente. Su base trimestrale, le esportazioni sono aumentate dell'1,3 per cento e le importazioni dello 0,5. Gli ultimi dati sull'interscambio nell'area dell'euro segnalano che l'espansione del commercio con l'estero sarebbe proseguita nel primo trimestre, ma il contributo alla crescita del PIL è probabilmente calato, forse entrando anche in territorio negativo, per effetto di un aumento più pronunciato delle importazioni rispetto a quella delle esportazioni. Il valore delle esportazioni in gennaio e febbraio è risultato in media superiore dello 0,8 per cento a quello del quarto trimestre, mentre la crescita corrispondente delle importazioni è stata dell'1 per cento. Al tempo stesso, stando agli indicatori di breve periodo i prezzi dei beni scambiati si sono in parte stabilizzati. I dati delle indagini per il primo trimestre del 2014 evidenziano un certo miglioramento delle esportazioni. L'indice PMI sui nuovi ordinativi dall'estero si è ulteriormente rafforzato nel primo trimestre, prima di tornare a calare in aprile, restando tuttavia al di sopra della soglia "50", compatibile con un'espansione. L'indicatore relativo agli ordini esteri basato sull'indagine della Commissione europea delinea un quadro simile.

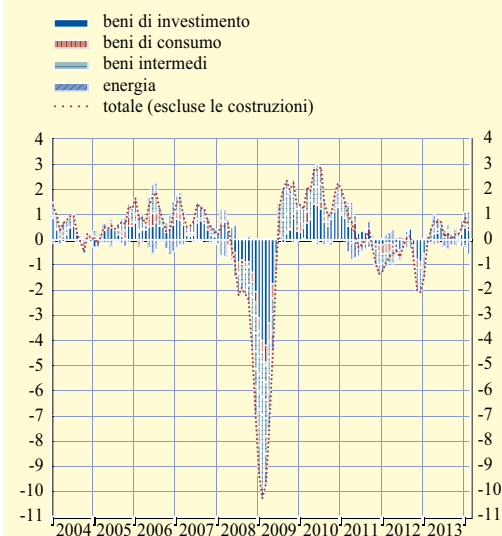
4.2 PRODOTTO PER SETTORE

Nel quarto trimestre del 2013 il valore aggiunto in termini reali è ulteriormente cresciuto dello 0,3 per cento sul periodo precedente, un andamento che ha riguardato in generale tutti i settori. Per una rassegna più approfondita degli andamenti settoriali dall'inizio della crisi, cfr. l'articolo intitolato "L'attività settoriale nell'area dell'euro dal 2008" in questa edizione del Bollettino mensile.

Per quanto riguarda gli andamenti nel primo trimestre del 2014, in febbraio la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è aumentata dello 0,2 per cento su base congiunturale, dopo aver segnato una crescita nulla nel mese precedente. Di conseguenza, nel bimestre gennaio-febbraio la produzione industriale media ha superato dello 0,4 per cento il livello del quarto trimestre, quando era salita dello 0,5 per cento su base trimestrale (cfr. figura 28). In febbraio l'indice della BCE

Figura 28 Crescita della produzione industriale e contributi

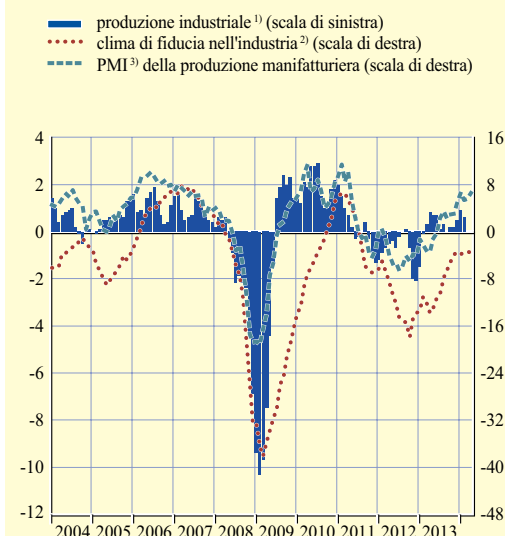
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



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

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

(dati mensili; destagionalizzati)



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

relativo ai nuovi ordinativi industriali nell'area dell'euro (al netto dei mezzi di trasporto pesante) è diminuito dello 0,2 per cento in termini congiunturali, dopo un aumento dello 0,5 nel mese precedente. Pertanto, in media nei mesi di gennaio e febbraio i nuovi ordini hanno registrato livelli superiore di appena l'1 per cento alla media del quarto trimestre, in cui erano cresciuti dello 0,7 per cento sul periodo precedente. Anche i dati desunti dalle indagini più recenti segnalano una protratta crescita, seppur moderata, per il primo e l'inizio del secondo trimestre del 2014. Ad esempio, il PMI del settore manifatturiero, che indicava una crescita positiva dal mese di luglio del 2013, è ulteriormente aumentato nel primo trimestre, nonché in aprile (cfr. figura 29). Inoltre, dai risultati delle indagini della Commissione europea emerge che la domanda si è ulteriormente rafforzata nei tre mesi fino ad aprile, sebbene da livelli relativamente bassi.

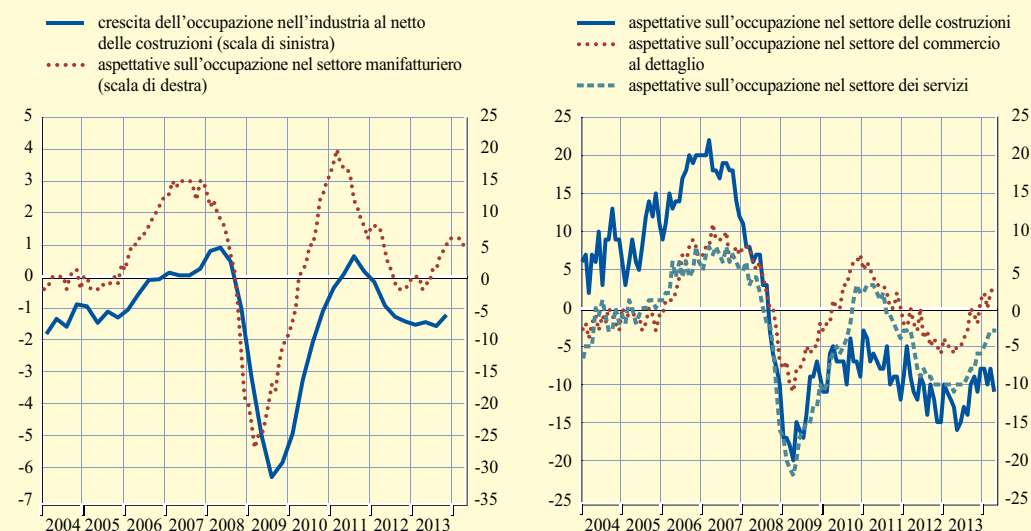
È probabile che il valore aggiunto nel settore dei servizi sia nuovamente aumentato nel primo trimestre del 2014. Analogamente agli indici del comparto manifatturiero, sia il PMI relativo all'attività nei servizi sia l'indicatore della Commissione europea sul clima di fiducia nello stesso settore sono saliti fra il quarto trimestre del 2013 e il primo del 2014. Mentre l'indice PMI ha continuato ad aumentare in aprile, quello sulla fiducia nel settore è appena calato, pur rimanendo su un livello prossimo alla media del primo trimestre.

4.3 MERCATO DEL LAVORO

Gli ultimi dati relativi sia al tasso di occupazione sia a quello di disoccupazione indicano una stabilizzazione del mercato del lavoro. Nondimeno, persistono marcate differenze tra paesi e fasce

Figura 30 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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



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

Nota: i dati si riferiscono ai 18 paesi dell'area dell'euro. I saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media.

di età. Sebbene i risultati delle indagini stiano migliorando, essi restano ancora coerenti con un miglioramento soltanto modesto delle condizioni nel prossimo futuro (cfr. figura 30).

Il numero degli occupati, che nel secondo e terzo trimestre del 2013 era rimasto stabile dopo essere diminuito per otto trimestri consecutivi, è aumentato nel quarto trimestre dello 0,1 per cento sul

Tavola 9 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

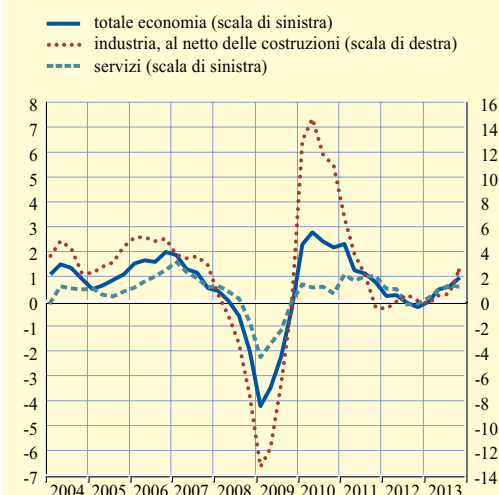
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono ai 18 paesi dell'area dell'euro.

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

Figura 31 Produttività del lavoro per occupato

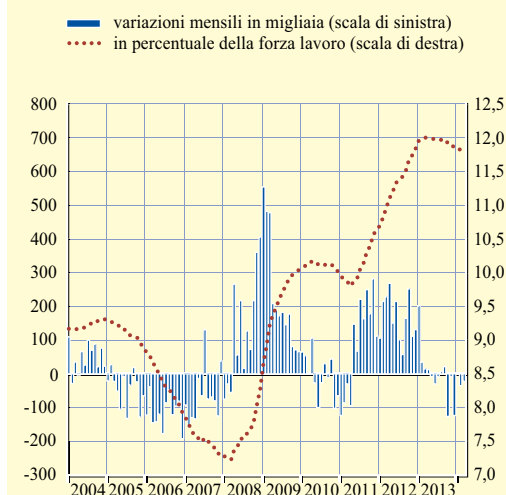
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si riferiscono ai 18 paesi dell'area dell'euro.

Figura 32 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

periodo precedente (cfr. tavola 9). A livello settoriale il risultato più recente riflette un incremento dell'occupazione nei servizi, in parte compensato dalle flessioni dell'occupazione nell'agricoltura e nell'industria. Il totale delle ore lavorate ha registrato una crescita nulla rispetto al periodo precedente, sia nel terzo sia nel quarto trimestre.

Nell'ultimo trimestre del 2013 la produttività del lavoro per occupato è aumentata dello 0,9 per cento rispetto allo stesso periodo del 2012. L'aumento è superiore ai tassi di crescita osservati nel secondo e nel terzo trimestre, che a loro volta seguivano tre trimestri di crescita negativa (cfr. figura 31). Il tasso di crescita annuo della produttività per ora lavorata è leggermente salito di 0,1 punti percentuali, portandosi allo 0,8 per cento. Per quanto riguarda il primo trimestre del 2014, l'indice di produttività desunto dagli ultimi risultati dell'indagine PMI per i settori manifatturiero e dei servizi segnala il protrarsi di una crescita positiva.

In marzo il tasso di disoccupazione è rimasto invariato all'11,8 per cento per il quarto mese consecutivo (cfr. figura 32), a seguito di ulteriori revisioni al ribasso dei dati di riferimento. Tale stabilità, tuttavia, cela una flessione del numero di disoccupati. Nel primo trimestre del 2014 il tasso di disoccupazione si è anch'esso collocato all'11,8 per cento, a fronte dell'11,9 e del 12,0 per cento rispettivamente dei due trimestri precedenti. Questi andamenti più recenti indicano quindi chiaramente che il tasso di disoccupazione ha toccato un massimo e che i mercati del lavoro si sono stabilizzati. L'ultimo dato rilevato è nondimeno superiore di 4,6 punti percentuali a quello di marzo 2008, quando il tasso di disoccupazione era al minimo ciclico prima dell'inizio della crisi finanziaria.

4.4 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

I dati e le indagini recenti confermano che la modesta ripresa in atto è proseguita nel primo trimestre del 2014 e all'inizio del secondo. In prospettiva, la domanda interna dovrebbe continuare a

beneficiare di una serie di fattori, fra cui l'orientamento accomodante della politica monetaria, la trasmissione all'economia reale del miglioramento delle condizioni finanziarie in atto, i progressi compiuti nel risanamento dei conti pubblici e nelle riforme strutturali e gli andamenti dei prezzi dell'energia. Allo stesso tempo, sebbene i mercati del lavoro si siano stabilizzati e mostrino i primi segnali di miglioramento, la disoccupazione nell'area dell'euro rimane elevata e, nel complesso, la capacità inutilizzata continua a essere rilevante. Inoltre, il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM al settore privato è rimasto negativo in marzo, e i necessari aggiustamenti di bilancio nei settori pubblico e privato continuano a gravare sul ritmo della ripresa economica.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro restano orientati al ribasso. Quelli geopolitici, unitamente agli sviluppi nei mercati finanziari internazionali e nelle economie emergenti, potrebbero essere in grado di influire negativamente sulle condizioni economiche. Fra gli altri rischi al ribasso figurano la possibilità che la domanda interna e le esportazioni risultino inferiori alle attese e che l'attuazione delle riforme strutturali nei paesi dell'area dell'euro non sia sufficiente.

I risultati dell'ultima Survey of Professional Forecasters mostrano che le prospettive di crescita per il 2014 sono state riviste lievemente al rialzo rispetto all'edizione precedente dell'indagine, mentre quelle per il 2015 e il 2016 sono rimaste sostanzialmente invariate. Al tempo stesso, sono state riviste al ribasso le aspettative per il tasso di disoccupazione (cfr. il riquadro 5 all'interno della sezione 3).

LE DETERMINANTI DEI DIFFERENZIALI DI RENDIMENTO DEI TITOLI DI STATO DELL'AREA DELL'EURO DURANTE LA CRISI



I rendimenti dei titoli di Stato svolgono un ruolo fondamentale nella trasmissione della politica monetaria della BCE ai mercati finanziari e all'economia reale dell'area dell'euro. Di conseguenza, lo studio delle determinanti dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato nell'area dell'euro è importante per individuare disomogeneità e potenziali disfunzioni nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria nei singoli paesi dell'area. Dall'introduzione dell'euro fino a metà 2007 i rendimenti dei titoli di Stato dei vari paesi dell'area dell'euro erano stati assai simili, nonostante le ampie differenze nelle relative posizioni di bilancio. Col senno di poi è possibile affermare che in quel periodo gli investitori stessero sottovalutando i rischi di credito sovrano per alcuni paesi. Una volta scoppiata la crisi del debito sovrano dell'area dell'euro, gli investitori hanno rivalutato drasticamente tali rischi e sono divenuti assai più avversi al rischio, in particolare nei confronti dei paesi dove le finanze pubbliche si stavano ulteriormente deteriorando. Durante la fase più acuta della crisi del debito sovrano gli effetti di contagio e i timori infondati di un'uscita dall'euro per alcuni paesi (rischio di ridenominazione) hanno accresciuto le pressioni al rialzo sui differenziali di rendimento dei titoli di Stato, turbando la trasmissione della politica monetaria in alcuni paesi dell'area dell'euro. Le misure non convenzionali di politica monetaria dell'Eurosistema intraprese durante questo periodo hanno contribuito a influenzare i differenziali di rendimento in modo da migliorare la trasmissione dell'orientamento di politica monetaria nei vari paesi e consentito a quest'ultima di essere orientata al mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro.

I INTRODUZIONE

I rendimenti dei titoli di Stato sono generalmente utilizzati come tassi di riferimento per parametrare tassi di interesse chiave, come quelli sui prestiti alle famiglie e alle imprese e i rendimenti delle obbligazioni societarie. Di conseguenza, lo studio delle loro determinanti è importante per comprendere il meccanismo di trasmissione monetaria e le sue possibili disfunzioni. Ad esempio, nel fissare la remunerazione dei depositi, le banche sono in competizione con i rendimenti dei buoni del Tesoro e di tutti gli altri titoli emessi dalle amministrazioni pubbliche. Nei paesi in cui tali rendimenti divengono meno reattivi ai tassi ufficiali, la politica monetaria potrebbe risultare meno efficace nel manovrare i costi della raccolta bancaria ¹⁾.

Nei primi dieci anni di esistenza dell'euro i differenziali di rendimento fra i titoli di Stato dei vari paesi dell'area dell'euro erano marginali. L'orientamento della politica monetaria si trasmetteva agevolmente ai diversi segmenti del mercato finanziario. Da questo punto di vista, i mercati finanziari apparivano essere ben integrati, sebbene gli eventi più recenti facciano ritenere che i differenziali obbligazionari assai esigui o addirittura trascurabili osservati all'epoca nei paesi dell'area dell'euro, poi andati soggetti a tensioni finanziarie, riflettessero verosimilmente, almeno in parte, la sottovalutazione del loro rischio sovrano nazionale. Dopo il fallimento di Lehman Brothers nel settembre 2008 e soprattutto dopo la rivelazione del grave stato delle finanze pubbliche in Grecia nell'ottobre 2009, i timori per la sostenibilità dei conti pubblici in vari paesi dell'area dell'euro si sono intensificati e i corrispondenti differenziali di rendimento sovrani sono drasticamente saliti. Le percezioni del mercato sul diverso grado di sostenibilità dei saldi di bilancio hanno portato a una netta frammentazione dei mercati del debito sovrano e il meccanismo di trasmissione della politica monetaria si è deteriorato. Durante la fase più acuta della crisi del debito sovrano sono cresciuti i timori infondati di una ridenominazione valutaria, che la BCE

1) Cfr. l'articolo *La trasmissione della politica monetaria ai tassi bancari al dettaglio nell'area dell'euro in un periodo di frammentazione finanziaria*, nel numero di agosto 2013 di questo Bollettino.

ha dovuto attenuare mediante il ricorso a politiche monetarie non convenzionali al fine di preservare la stabilità dei prezzi.

Questo articolo intende individuare i fattori che hanno caratterizzato la crisi del debito sovrano nell'area dell'euro al fine di spiegare gli andamenti dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato nell'area. Tali differenziali sono qui definiti in termini di scarto fra il rendimento del titolo di Stato decennale di un particolare paese dell'area dell'euro e quello corrispondente della Germania. I rendimenti dei Bund decennali sono spesso presi come riferimento in molti lavori accademici, poiché il debito sovrano della Germania gode ormai da tempo di un elevato rating creditizio e i suoi rendimenti possono pertanto essere ritenuti una buona approssimazione di quelli di un'attività priva di rischio. Per semplicità, questa convenzione è adottata anche nel presente articolo sebbene, in linea di principio, anche i rendimenti dei Bund tedeschi incorporino premi per il rischio.

Le restanti sezioni di questo articolo sono organizzate come segue: la sezione 2 fornisce un'ampia panoramica della letteratura sulle principali determinanti dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato nell'area dell'euro; la sezione 3 passa in rassegna il loro andamento storico, compreso il periodo di stabilità precedente alla crisi, le turbolenze attraversate dopo il fallimento di Lehman Brothers e la successiva crisi del debito sovrano; la sezione 4 tratta le modalità con cui le varie politiche introdotte dall'Eurosistema al fine di affrontare le concomitanti disfunzioni nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria hanno influenzato i differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane; infine, la sezione 5 presenta alcune considerazioni conclusive.

2 PANORAMICA DELLA LETTERATURA SULLE DETERMINANTI DEI DIFFERENZIALI DI RENDIMENTO DEI TITOLI DI STATO NELL'AREA DELL'EURO

I differenziali di rendimento dei titoli di Stato sono generalmente collegati a un'ampia gamma di determinanti di natura assai diversa. In particolare, essi possono riflettere i premi richiesti dagli investitori per assumersi i rischi di credito e di liquidità specifici a un determinato paese rispetto ai rendimenti di un paese di riferimento. A sua volta, la reattività dei premi – o in altre parole del prezzo del rischio – ai rischi di credito e di liquidità di un paese specifico rispetto al paese di riferimento dipende dalla disponibilità degli investitori ad assumersi tali rischi (ossia dal loro grado di avversione al rischio). Ciò nonostante, come accade generalmente con i prezzi delle attività, i differenziali obbligazionari potrebbero occasionalmente evidenziare andamenti non in linea con le categorie più tradizionali di determinanti appena citate. Ad esempio, essi potrebbero essere influenzati da una bolla finanziaria o da aspettative autorealizzantesi. Questa sezione intende riassumere la letteratura sulle principali determinanti che hanno influito sui differenziali delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro. Va tuttavia chiarito subito che, considerata l'ampia gamma di determinanti e la loro interconnessione, è di norma assai arduo quantificare la loro importanza relativa all'interno dei differenziali osservati.

Il premio per il rischio di credito è il compenso richiesto dagli investitori per assumersi il rischio di insolvenza di uno Stato. Le variabili utilizzate per monitorare il rischio di insolvenza di un dato paese dell'area dell'euro sono, di norma, collegate alla sua posizione di bilancio corrente e attesa. La sostenibilità delle finanze pubbliche è determinata, fra le altre cose, dai rapporti fra debito e PIL e disavanzo primario e PIL, dalla spesa per interessi e dal profilo del debito in termini di scadenze e detentori. Le variabili macroeconomiche che denotano la capacità futura di un paese di rimborsare il proprio debito, come la crescita effettiva e potenziale del PIL, il saldo di conto corrente, i prezzi al consumo e gli indicatori di competitività, sono anch'esse collegate ai premi per

il rischio di credito. La crisi finanziaria e quella del debito sovrano, unitamente al peggioramento delle posizioni di bilancio in vari paesi dell'area dell'euro, hanno accresciuto l'importanza del rischio di credito percepito dai mercati finanziari quale determinante dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato in diversi paesi. Ciò si deve in parte ai meccanismi perversi di retroazione dal debito privato, che hanno finito per influenzare le finanze pubbliche. Constâncio (2013)²⁾ sottolinea l'importanza degli "squilibri originati perlopiù dall'aumento della spesa del settore privato prima della crisi, aumento finanziato a sua volta dai settori bancari dei paesi creditori e debitori". Il risultante incremento dei livelli del debito pubblico è stato provocato dal crollo delle entrate tributarie e dall'impennata della spesa sociale, aumentata per effetto dell'entrata in funzione degli stabilizzatori automatici in risposta agli episodi recessivi. Inoltre, le percezioni di un aumento del rischio di credito sono state alimentate anche dalla pernicioso retroazione generata dall'annuncio di programmi di salvataggio delle banche che, spostando il rischio dal settore privato a quello pubblico, ha indotto una rivalutazione del rischio di credito sovrano da parte degli investitori (nesso banche-soggetto sovrano)³⁾.

Il premio per il rischio di liquidità si riferisce al compenso addizionale richiesto a fronte dell'eventualità di dover cedere un titolo a un prezzo inferiore a causa della difficoltà di trovare una controparte disposta ad acquistarlo. Il premio per il rischio di liquidità è tipicamente monitorato mediante indicatori che riflettono le dimensioni di specifici mercati obbligazionari (ammontare complessivo del debito pubblico in essere), i costi sostenuti dagli investitori per smobilizzare le posizioni in attività (differenziali denaro-lettera) e l'intensità degli scambi (volumi di contrattazione).

In aggiunta, anche il grado di avversione al rischio degli investitori può influire sui differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro (cfr. il riquadro 1). Di fatto, l'avversione al rischio cresce tipicamente nelle fasi di contrazione economica internazionale e può acuire la reattività dei rendimenti sovrani ai rischi di credito e di liquidità.

- 2) Constâncio, V., "The European crisis and the role of the financial system", intervento alla conferenza della Banca di Grecia dedicata al tema "The crisis in the euro area", Atene, 23 maggio 2013.
- 3) Attinasi, M.G., Checherita-Westphal, C. e Nickel, C., "What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?", *Public Finance and Management*, vol. 10, n. 4, 2010, pagg. 595-645.

Riquadro 1

RASSEGNA DELLE DETERMINANTI TRADIZIONALI DEI DIFFERENZIALI DI RENDIMENTO SOVRANI NELL'AREA DELL'EURO

Questo riquadro passa in rassegna la letteratura sulle determinanti tradizionali dei differenziali di rendimento sovrani nei paesi dell'area dell'euro e sul loro mutevole ruolo durante la crisi del debito sovrano. Fatta eccezione per l'ultima parte della crisi del debito sovrano (i riquadri 2 e 4 si concentrano più specificamente su tale crisi), gli andamenti dei differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro sono riconducibili a due ampie categorie di determinanti relative ai rischi di credito e di liquidità e all'interazione di quest'ultimo con il grado di avversione al rischio degli investitori. Mentre i rischi di credito e di liquidità sono perlopiù collegati ad aspetti specifici dei singoli paesi, la disponibilità degli investitori a sopportare rischi, ossia il loro grado di avversione al rischio, riflette fattori globali ed è considerata la determinante più rilevante del comovimento osservato nei differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane dell'area dell'euro. È probabile che la rilevanza di queste determinanti sia influenzata dallo

stato dell'economia e, pertanto, possa variare nel tempo ¹⁾. In particolare, nei periodi di elevata avversione al rischio gli investitori sono meno disposti ad assumersi rischi e di conseguenza i differenziali di rendimento dei titoli di Stato risultano più sensibili ai rischi di credito e di liquidità. Un riscontro relativamente robusto della letteratura sulle determinanti dei differenziali di rendimento sovrani è che gli indicatori del merito di credito di un paese, tradizionalmente collegati ai premi per il rischio di credito, hanno acquisito maggiore rilevanza nella spiegazione dell'andamento dei differenziali sovrani dall'inizio della crisi finanziaria e, in misura ancora maggiore, con la crisi del debito sovrano.

Il grado di avversione al rischio degli investitori è solitamente approssimato dalla volatilità implicita del mercato azionario statunitense (VIX) ²⁾ o dai differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie statunitensi. La letteratura ³⁾ riscontra che tali indicatori svolgono un ruolo di rilievo quali determinanti dei rendimenti obbligazionari sovrani. Manganelli e Wolswijk (2009) ⁴⁾ sottolineano il ruolo della politica monetaria che, specie mediante le variazioni dei tassi di interesse a breve termine, influisce sull'avversione al rischio a livello mondiale e quindi sui differenziali di rendimento dei titoli di Stato. Vari studi, tuttavia, fanno rilevare che i fattori internazionali di per sé hanno perso rilevanza negli ultimi anni ⁵⁾, lasciando spazio a fattori specifici ai singoli paesi e regioni.

Le determinanti dei premi per il rischio di credito sono tipicamente associate alle proxy del rischio di insolvenza di un paese specifico, come le variabili che ne descrivono la posizione di bilancio (rapporti debito e disavanzo/PIL, struttura per scadenze del debito, rapporto spesa per interessi/PIL o spesa per interessi/entrate fiscali, ecc.) e i rating dei paesi stessi. Poiché gli investitori potrebbero essere più interessati a valutare le prospettive di bilancio anziché le posizioni fiscali attuali e passate al fine di determinare il merito di credito di un paese, varie ricerche impiegano i fondamentali di bilancio attesi (anziché storici) come variabili esplicative dei differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane. D'Agostino ed Ehrmann (2013) ampliano anche la gamma di variabili utilizzate al fine di rilevare il rischio di credito, includendo le previsioni di consenso delle variabili macroeconomiche (rapporto saldo del conto corrente/PIL, crescita del PIL in termini reali, disoccupazione e inflazione dei prezzi al consumo), mentre Maltritz (2012) ⁶⁾ considera l'apertura commerciale e i termini di scambio. Il rischio di credito ha assunto una rilevanza maggiore nella spiegazione dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato nei paesi dell'area dell'euro a

- 1) Cfr. D'Agostino, A. ed Ehrmann, M., "The pricing of G7 sovereign bond spreads – the times, they are a-changin'", *Working Paper Series*, n. 1520, BCE, 2013, per una trattazione di come variano nel tempo le sensibilità dei differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane rispetto alle diverse determinanti.
- 2) Cfr. per esempio Bekaert, G., Hoerova, M. e Lo Duca, M., "Risk, uncertainty and monetary policy", *Journal of Monetary Economics*, vol. 60 (7), 2013, pagg. 771-788.
- 3) Cfr. per esempio Codogno, L., Favero, C. e Missale, A., "Yield spreads on EMU government bonds", *Economic Policy*, vol. 18 (37), October 2003, pagg. 503-532; Geyer, A., Kossmeier, S. e Pichler, S., "Measuring systematic risk in EMU government yield spreads", *Review of Finance*, vol. 8 (2), 2004, pagg. 171-197; Bernoth, K., von Hagen, J. e Schuknecht, L., "Sovereign risk premiums in the European government bond market", *Journal of International Money and Finance*, vol. 31 (5), 2012, pagg. 975-995; Favero, C., Pagano, M. e von Thadden, E.L., "How does liquidity affect government bond yields?", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 45 (1), febbraio 2010, pagg. 107-134; Gerlach, S., Schulz, A. e Wolff, G.B., "Banking and sovereign risk in the euro area", *CEPR Discussion Papers* 7833, 2010; e von Hagen, J., Schuknecht, L. e Wolswijk, G., "Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis", *European Journal of Political Economy*, vol. 27 (1), marzo 2011, pagg. 36-43.
- 4) Manganelli, S. e Wolswijk, G., "What drives spreads in the euro area government bond market?", *Economic Policy*, vol. 24, 2009, pagg. 191-240.
- 5) Barrios, S., Iversen, P., Lewandowska, M. e Setzer, R., "Determinants of intra-euro area government bond spreads during the financial crisis", *European Economy - Economic Papers* 388, DG ECFIN, Commissione europea, 2009; Ejsing, J. e Lemke, W., "The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-2009", *Economics Letters*, Elsevier, vol. 110 (1), gennaio 2011, pagg. 28-31; e Laubach, T., "Fiscal policy and interest rates: the role of sovereign default risk", in Clarida, R.H. e Giavazzi, F. (ed.), *NBER International Seminar on Macroeconomics 2010*, National Bureau of Economic Research, 2011, pagg. 7-29.
- 6) Maltritz, D., "Determinants of sovereign yield spreads in the eurozone: a Bayesian approach", *Journal of International Money and Finance*, vol. 31, 2012, pagg. 657-672.

partire dall'inizio della crisi finanziaria⁷⁾. Questa maggiore rilevanza del rischio di credito potrebbe essere collegata al deterioramento delle posizioni di bilancio in vari paesi dell'area. Ad esempio, Attinasi et al. (2010) suggeriscono che l'annuncio dei pacchetti di salvataggio delle banche, spostando il rischio dal settore privato a quello pubblico, ha indotto una rivalutazione del rischio di credito sovrano da parte degli investitori. Tuttavia, l'elasticità dei premi per il rischio di credito ai fondamentali di bilancio (una misura del prezzo del rischio di credito) è anch'essa aumentata durante la crisi, in parte a causa di un incremento del grado di avversione al rischio a livello mondiale⁸⁾. Un esempio del possibile meccanismo in gioco è fornito da Gerlach et al. (2010), i quali riscontrano che il rischio globale interagisce con gli indicatori del rischio di insolvenza dei paesi (misurato nel loro studio dal rapporto fra attività totali del settore bancario e PIL), determinando la variabilità nel tempo della relazione fra tale rischio e i differenziali di rendimento sovrani.

L'ultima ampia categoria di determinanti dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato attiene ai premi per il rischio di liquidità. Tipicamente, per approssimare tali premi sono impiegati l'importo complessivo in essere del debito pubblico, i differenziali denaro-lettera e i volumi di contrattazione⁹⁾. Favero et al. (2010) propongono un modello con domanda di liquidità endogena, dove la liquidità e il rischio aggregato (ossia le fonti di rischio di cui risentono tutti gli investitori) interagiscono, inducendo una dipendenza negativa dei differenziali dall'interazione fra quest'ultima fonte di rischio e la liquidità. L'aumento del rischio aggregato riduce l'attrattiva di opportunità di investimento alternative, per cui viene richiesto un compenso minore a fronte del rischio di liquidità delle obbligazioni sovrane. Beber et al. (2009) riscontrano che i premi per il rischio di credito hanno generalmente più rilevanza di quelli per il rischio di liquidità nel caso delle obbligazioni sovrane dell'area dell'euro, ma nei momenti di accresciuta incertezza nei mercati le considerazioni di liquidità potrebbero prevalere.

7) Cfr. ad esempio Barrios et al. (2009); Gerlach et al. (2010); von Hagen et al. (2011); Attinasi et al. (2010); Bernoth, K. ed Erdogan, B., "Sovereign bond yield spreads: a time-varying coefficient approach", *Journal of International Money and Finance*, vol. 31 (3), 2012, pagg. 639-656; Borge, V., Laubach, T., Mésonnier, J.-S. e Renne, J.-P., "Fiscal sustainability, default risk and euro area sovereign bond spreads markets", *Working Papers 350*, Banque de France, 2011; Laubach (2011); Ejsing, J., Lemke, W. e Margaritov, E., "Sovereign bond spreads and fiscal fundamentals – a real-time, mixed-frequency approach", mimeo, BCE, 2

8) Cfr. ad esempio von Hagen et al. (2011), Afonso et al. (2012) e D'Agostino ed Ehrmann (2013), op.cit.

9) Cfr. ad esempio Gómez-Puig, M., "Size matters for liquidity: evidence from EMU sovereign yield spreads", *Economics Letters*, vol. 90, 2006, pagg. 156-162; Beber, A., Brandt, M.W. e Kavajecz, K.A., "Flight-to-quality or flight-to-liquidity? Evidence from the euro-area bond market", *Review of Financial Studies*, vol. 22 (3), marzo 2009, pagg. 925-957; Attinasi et al., (2010), Favero et al. (2010), Gerlach et al. (2010), D'Agostino ed Ehrmann (2013) e De Santis (2014), op.cit.

L'esperienza degli ultimi anni suggerisce che i rendimenti dei titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro incorporassero premi forse superiori rispetto all'esposizione dei titoli stessi alle variazioni nell'avversione al rischio e nei rischi di credito e di liquidità. Vari studi recenti (passati in rassegna nel riquadro 2) sostengono che siffatta evoluzione dei differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane sarebbe in parte dovuta a effetti di contagio finanziario. Per contagio finanziario si intendono qui gli andamenti dei rendimenti obbligazionari – non necessariamente connessi ai fondamentali dell'economia – provocati dalla convergenza di opinioni fra gli investitori, convinti che gli eventi in un paese possano provocare un deterioramento delle prospettive in un altro paese. Durante la crisi, inoltre, anche la risposta non convenzionale di politica monetaria dell'Eurosistema è divenuta un'ulteriore determinante fondamentale dei differenziali di rendimento fra i titoli di Stato (cfr. i riquadri 3 e 4). Le misure di politica monetaria hanno iniziato a mirare alle disfunzioni nei mercati monetari nell'agosto 2007. Dopo l'acuirsi delle pressioni sui mercati delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro, l'Eurosistema ha altresì messo a punto una serie di misure non convenzionali con l'obiettivo di risolvere le disfunzioni nella trasmissione della politica monetaria per il tramite dei mercati dei titoli di Stato.

EFFETTI DI CONTAGIO ED EQUILIBRI MULTIPLI NEI MERCATI DEI TITOLI DI STATO

Svariati resoconti accademici e non degli andamenti recenti dei rendimenti delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro fanno riferimento al concetto di contagio. Il contagio finanziario può essere definito come una situazione in cui l'instabilità di un mercato o un'istituzione specifici è trasmessa a uno o più altri mercati o istituzioni (Constâncio, 2012)¹⁾. Un elemento cruciale del contagio è che “la trasmissione dell'iniziale instabilità va oltre ciò che ci si potrebbe aspettare in base alle normali relazioni fra mercati o intermediari” (ibid. pag. 110). Una definizione simile viene data da Forbes (2012)²⁾.

Il concetto di contagio può essere collegato alla nozione di equilibri multipli e al ruolo che tale fenomeno svolge nello spiegare i differenziali obbligazionari sovrani. Una forma particolarmente grave di contagio può essere interpretata come una situazione in cui gli avvenimenti in un dato paese inducono gli operatori a nutrire aspettative analoghe di cattivi equilibri in altri paesi.

Gli equilibri multipli possono insorgere nel contesto dei rendimenti obbligazionari sovrani a seguito di convinzioni autorealizzantesi³⁾. Infatti l'incertezza riguardo ai fondamentali futuri, l'incapacità dello Stato di impegnarsi ex ante al rimborso del proprio debito e le circostanze in cui gli investitori richiedono un compenso per il rischio rendono possibile la formazione di un equilibrio in cui lo Stato è costretto a rendersi insolvente anche nel caso di andamenti favorevoli dei fondamentali. Un semplice modello biperiodale in cui agenti economici razionali possono investire in debito dello Stato e in un'attività priva di rischio può servire a spiegare il meccanismo di fondo⁴⁾. L'ipotesi è che lo Stato non possa credibilmente impegnarsi a un programma di bilancio per allineare la spesa pubblica con il servizio del debito. A posteriori lo Stato ha la possibilità di rinnegare in parte il proprio debito ed evitare i necessari aumenti del saldo primario. Siffatto “evento creditizio” rappresenta una decisione costosa per lo Stato: il suo costo è proporzionale al debito in essere moltiplicato per lo “scarto di garanzia” prescelto θ , ossia la porzione di debito che lo Stato decide di non onorare.

Il modello incorpora l'incertezza riguardo ai fondamentali futuri, che possono risultare solidi o deboli con probabilità note. Laddove i fondamentali siano deboli, allora si verifica sempre un evento creditizio, e ciò per motivi puramente fondamentali. Laddove invece i fondamentali siano favorevoli, il modello mostra l'esistenza di due equilibri: un equilibrio “buono”, caratterizzato dal rimborso integrale, e un equilibrio “cattivo”, in cui si verifica un evento creditizio. La figura seguente illustra questi due equilibri nel caso di fondamentali favorevoli. In particolare, essa mostra le relazioni funzionali fra il tasso di insolvenza o “scarto di garanzia” θ e il rendimento sui titoli di Stato R_b . Tali relazioni sono evidenziate sia per gli investitori

1) Constâncio, V., “Contagion and the European debt crisis”, *Financial Stability Review*, n. 16, Banque de France, aprile 2012, pagg. 109-121.

2) Forbes, K., “The big C: identifying and mitigating contagion”, *2012 Economic Policy Symposium Proceedings*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 2012.

3) Azariadis, C., “Self-fulfilling prophecies”, *Journal of Economic Theory*, vol. 25, 1981, pagg. 380-396; Benhabib, J. e Farmer, R., “Indeterminacy and sunspots in macroeconomics”, *Handbook of Macroeconomics*, Taylor, J. e Woodford, M. (ed.), vol. 1, 1999, pagg. 387-448.

4) Corsetti, G. e Dedola, L., “Fiscal crises, confidence and default: a bare-bones model with lessons for the euro area”, mimeo, University of Cambridge, 2011, e Corsetti, G. e Dedola, L., “The mystery of the printing press: self-fulfilling debt crises and monetary sovereignty”, mimeo, University of Cambridge, 2012.

(linea blu) sia per lo Stato (linea rossa). L'interazione fra Stato e investitori, che offrono e domandano rispettivamente obbligazioni sovrane, può dar luogo a due equilibri possibili. Questi ultimi sono rappresentati graficamente dalle due intersezioni fra le due linee della figura. Nell'equilibrio buono (G) gli investitori non si attendono alcuno scarto di garanzia in presenza di fondamentali solidi, e quindi il tasso di interesse di equilibrio è R_b^G , dove G sta per equilibrio buono. Il tasso di interesse in situazione di equilibrio buono R_b^G è determinato da fattori puramente fondamentali: gli investitori ritengono che solo in presenza di fondamentali futuri sfavorevoli lo Stato ricorrerà a un evento creditizio.

Nell'equilibrio cattivo (B) gli investitori si attendono che lo Stato possa decidere di applicare uno scarto anche nel caso in cui i fondamentali si rivelino favorevoli. Questa convinzione li spinge a richiedere un livello di tasso di interesse R_b^B (dove B sta per equilibrio cattivo) superiore a R_b^G , ossia al livello che prevarrebbe in assenza di tale convinzione. Il servizio del debito considerevolmente più elevato spingerà effettivamente lo Stato a ricorrere a un evento creditizio ($\theta > 0$) anche qualora i fondamentali risultino favorevoli. L'equilibrio cattivo pertanto è alimentato puramente da aspettative autorealizzantesi.

Una situazione di equilibri multipli può venirsi a creare a causa delle aspettative autorealizzantesi riguardo a un rallentamento economico in un'economia dove il tasso di interesse nominale è prossimo alla soglia zero⁵⁾. Tali aspettative accrescono considerevolmente il costo per il servizio del debito e il costo dell'intermediazione finanziaria, arrecando notevole pregiudizio alla trasmissione della politica monetaria attraverso il canale del rischio sovrano.

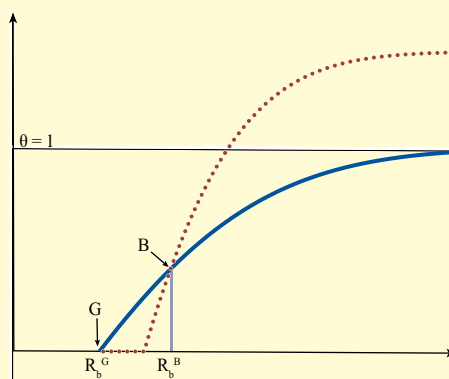
Quali sono le evidenze empiriche relative all'importanza degli equilibri multipli nei mercati dei titoli di Stato dell'area dell'euro? La valutazione dell'importanza degli equilibri multipli è un compito arduo, poiché solo i rendimenti effettivi sono osservabili, e qualsiasi analisi empirica deve basarsi su ipotesi credibili che aiutino a distinguere gli effetti delle variazioni dei fondamentali da quelli derivanti da aspettative autorealizzantesi.

Hördahl e Tristani (2013)⁶⁾ utilizzano un modello basato sulla determinazione del prezzo delle obbligazioni di cinque diversi paesi dell'area dell'euro in assenza di arbitraggio. I rendimenti obbligazionari per le diverse scadenze, e quindi i differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi con scadenza corrispondente, sono determinati come funzione dei fondamentali economici specifici ai singoli paesi. Essi, tuttavia, possono altresì dipendere da un

Equilibrio buono ed equilibrio cattivo, dovuti alle reazioni strategiche dello Stato e del settore privato

asse delle ascisse: tasso di interesse R_b
asse delle ordinate: tasso di insolvenza θ

— investitori
... Stato



Fonte: adattamento da Corsetti e Dedola (2012).

5) Corsetti, G., Kuester, K., Meyer, A. e Mueller, G., "Sovereign risk and belief-driven fluctuations in the euro area", *Working Paper* 13/227, FMI, 2013.

6) Hördahl, P. e Tristani, O., "Macro factors and sovereign bond spreads: a quadratic no-arbitrage model", mimeo, 2013.

fattore comune non osservabile che, per ipotesi, non è correlato ai fondamentali. Tale fattore può essere interpretato come il riflesso dei movimenti verso un equilibrio non fondamentale. I risultati delle stime indicano che il fattore non fondamentale è economicamente significativo e, in svariate circostanze, contribuisce notevolmente alla determinazione dei differenziali di rendimento osservati per paesi come Italia e Spagna dall'inizio del 2011. È interessante notare come ciò non valga per tutti i risultati dello studio: lo stesso fattore ha un ruolo trascurabile per i differenziali di rendimento della Grecia nello stesso periodo, confermando così che nel caso di questo paese i differenziali sembrano essere stati influenzati pressoché interamente dai fondamentali.

Amisano e Tristani (2013)⁷⁾ analizzano il ruolo degli equilibri multipli in una prospettiva diversa. Nel loro studio i differenziali di rendimento dei titoli di Stato dell'area dell'euro sono caratterizzati da due regimi differenti, di cui uno di crisi. Il regime di crisi si contraddistingue per differenziali più elevati e più volatili. Le transizioni verso questo regime vengono fatte dipendere dai fondamentali macroeconomici, dalle misure dell'avversione al rischio e dagli sviluppi in altri paesi. Il fatto di tener conto dei fondamentali macroeconomici e della variazione della propensione al rischio permette agli autori di interpretare gli effetti transnazionali come evidenze di contagio per il tramite di equilibri multipli. Gli effetti di contagio stimati influenzano fortemente i rischi di transizione al regime di crisi. Prendendo l'esempio dell'Italia, lo studio rileva che, considerando possibile il contagio, il rischio di entrare nel regime di crisi raggiunge il 10 per cento all'inizio del 2011, mentre nell'impossibilità di contagio tale probabilità è pari ad appena il 3 per cento.

De Santis (2014)⁸⁾ sostiene che le variazioni del rating creditizio ellenico e le notizie economiche sulla Grecia abbiano prodotto effetti significativi in altri paesi dell'area dell'euro, tenuto conto delle variazioni dei fondamentali specifici ai paesi. Tale evidenza può essere interpretata come una conferma dell'importanza degli effetti di contagio e degli equilibri multipli⁹⁾.

Gli equilibri multipli e la connessa interpretazione del contagio fanno ritenere che la banca centrale possa utilmente coordinare le convinzioni degli operatori, allontanandole dall'equilibrio cattivo, ove ciò sia richiesto ai fini della politica monetaria. Ciò nonostante, la banca centrale non può rimuovere alla radice le cause di instabilità dei mercati dei titoli di Stato collegate ai fondamentali economici. Alcuni studi¹⁰⁾ indicano che gli equilibri multipli sono possibili soltanto per una gamma determinata di fondamentali. Ciò corrobora l'importanza di attuare il risanamento di bilancio e le riforme strutturali al fine di migliorare i fondamentali, prima che entrino in zona di pericolo.

7) Amisano, G. e Tristani, O., "Fundamentals and contagion in the euro area sovereign crisis", atti della conferenza *SIS 2013*, 2013.

8) De Santis, R.A., "The euro area sovereign debt crisis: identifying flight-to-liquidity and the spillover mechanisms", *Journal of Empirical Finance*, vol. 26, 2014, pagg. 150-170.

9) Beirne, J. e Fratzscher, M., "The pricing of sovereign risk and contagion during the European sovereign debt crisis", *Working Paper Series*, n. 1625, BCE, dicembre 2013. Lo studio presenta evidenze di un contagio nei differenziali obbligazionari dell'area dell'euro, sebbene gli autori interpretino il contagio in modo diverso, ossia come un meccanismo attraverso il quale gli operatori prendono all'improvviso in maggiore considerazione andamenti dei fondamentali che avevano ignorato in precedenza. Per una panoramica di numerosi nuovi lavori di ricerca sul contagio sovrano, associato o meno a equilibri multipli, cfr. la sottosezione 4.2 del "Report on the first two years of the macro-prudential research network", BCE, ottobre. Cfr. inoltre De Santis (2014) e Beirne e Fratzscher (2013), op. cit., e i riferimenti ivi contenuti.

10) Jeanne, O., "Fiscal challenges to monetary dominance in the euro area: a theoretical perspective", *Financial Stability Review*, Banque de France, n. 16, aprile 2012, pagg. 143-150.

3 I DIFFERENZIALI DI RENDIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI SOVRANE DELL'AREA DELL'EURO DALL'INTRODUZIONE DELL'EURO ALLA CRISI DEL DEBITO SOVRANO

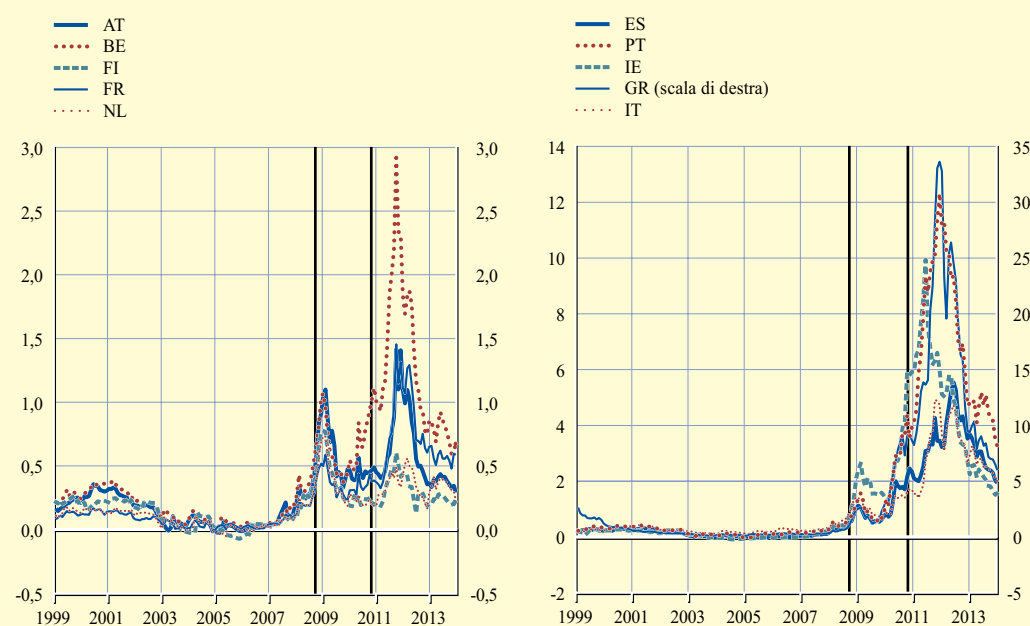
3.1 IL PERIODO PRECEDENTE LA CRISI

Nel periodo immediatamente antecedente l'introduzione dell'euro nel 1999 i differenziali di tasso di interesse fra i titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro si erano notevolmente ridotti, di riflesso alla graduale eliminazione del rischio di tasso di cambio e a un calo del rischio di inflazione. La necessaria convergenza dei fondamentali di bilancio verso valori standard comuni aveva inoltre contribuito a ridurre il rischio di credito.

Dopo il lancio dell'euro i differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane erano risultati in gran parte dei casi abbastanza stabili fino agli inizi del 2001, per poi comprimersi nel periodo fino al 2007. Il basso livello dei differenziali di interesse nell'area dell'euro nell'arco del periodo fra il 2002 e il 2007 (cfr. figura 1), a dispetto delle protratte ampie differenze nelle posizioni di bilancio, aveva sollevato il dubbio che fossero entrati in gioco fattori estranei alle dinamiche fiscali. Gli studi econometrici indicano generalmente che le variabili di bilancio producono un effetto sui tassi di interesse (cfr. riquadro 1), ma che in tale periodo il loro impatto appariva marginale. È possibile affermare che questi andamenti si dovessero soprattutto alla sottovalutazione del rischio da parte degli investitori. In particolare, il livello esiguo dei differenziali di interesse sarebbe stato, almeno in parte, il risultato della loro ricerca di rendimento, di riflesso alla possibilità di diversificare i rischi paese all'interno dell'area senza dover sopportare il rischio di cambio. Inoltre, il fatto che le banche non dovessero detenere una dotazione patrimoniale a fronte delle loro disponibilità in

Figura 1 Differenziali di rendimento dei titoli di Stato decennali rispetto alla Germania

(punti percentuali; gennaio 1999-febbraio 2014)



Fonte: Bloomberg.

Note: la prima linea verticale indica il fallimento di Lehman Brothers il 15 settembre 2008, la seconda l'accordo di Deauville del 18 ottobre 2010.

obbligazioni sovrane denominate in euro, indipendentemente dal paese emittente dell'area, nonché i cambiamenti della regolamentazione prudenziale e contabile relativa agli investitori istituzionali, potrebbero aver contribuito alla complessiva sottovalutazione del rischio sovrano da parte dei mercati finanziari ⁴⁾, ⁵⁾. La questione della dotazione patrimoniale a fronte delle posizioni bancarie in titoli di Stato resta un'importante questione aperta.

I differenziali di rendimento sovrani sono aumentati dopo l'agosto 2007, a seguito delle tensioni nei mercati monetari, e durante le turbolenze finanziarie della prima metà del 2008 (cfr. figura 1). La rivalutazione del rischio sovrano nell'area dell'euro concorda con il generale aumento dell'avversione al rischio osservato nei mercati finanziari internazionali. Si sono inoltre fatti evidenti i primi segnali di un prosciugamento della liquidità in alcuni mercati dei titoli di Stato dell'area (premio per il rischio di liquidità) e di un incremento percepito dei rischi specifici ai singoli paesi collegati alle prospettive di bilancio e macroeconomiche (premio per il rischio di credito). Questi fattori hanno a loro volta alimentato la domanda dei titoli sovrani che si riteneva offrissero un livello più elevato di sicurezza e liquidità, in particolare le obbligazioni del governo tedesco ⁶⁾.

3.2 DAL TRACOLLO DI LEHMAN BROTHERS AL VARO DEI PROGRAMMI DI AGGIUSTAMENTO IN GRECIA, IRLANDA E PORTOGALLO

Dopo il tracollo di Lehman Brothers nel settembre 2008 i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nei paesi dell'area dell'euro sono notevolmente saliti rispetto a quelli sul Bund tedesco. Questo andamento era presumibilmente associato al concomitante clima di incertezza globale e alla tendenziale fuga verso la sicurezza, che alimentava la domanda di Bund. In aggiunta, la profonda recessione e gli annunci di operazioni di salvataggio delle banche da parte dei governi avevano indotto nella percezione degli investitori un aumento dei rischi di credito sovrani dei singoli paesi ⁷⁾. La situazione era temporaneamente migliorata nella prima metà del 2009, allorché il clima di incertezza globale si era fatto meno acuto. Tuttavia, il 16 ottobre 2009 il Primo Ministro greco George Papandreu rivelava i gravi problemi di bilancio del suo paese e, poco dopo, il governo greco rendeva noto un disavanzo fiscale rivisto al 12,7 per cento del PIL per il 2009, il doppio rispetto alla precedente stima. Questi avvenimenti, all'origine di bruschi aumenti dei differenziali delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro, segnarono l'inizio della crisi del debito sovrano. Nel periodo dal settembre 2008 al maggio 2011 l'avversione al rischio degli investitori, i rischi di credito specifici ai singoli paesi percepiti dai mercati, i rischi di liquidità e gli effetti di contagio hanno tutti avuto un ruolo fondamentale nell'ascesa dei differenziali di rendimento di Grecia, Irlanda, Portogallo, Italia e Spagna.

4) Cfr. l'articolo *Politiche di bilancio e mercati finanziari*, nel numero di febbraio 2006 di questo Bollettino e il riquadro *La domanda di obbligazioni da parte degli investitori istituzionali e andamento dei rendimenti obbligazionari nell'area dell'euro*, nel numero di maggio 2007 di questo Bollettino.

5) Gli investitori istituzionali, come fondi pensione e compagnie di assicurazione, sono operatori importanti nei mercati dei capitali; le variazioni dei loro portafogli, pertanto, possono esercitare un impatto considerevole sugli andamenti dei tassi di interesse. All'epoca alcuni paesi avevano proposto nuove regole di valutazione delle attività e delle passività a fini prudenziali. Ciò aveva indotto un riorientamento dei benchmark strategici dell'attivo da parte dei fondi pensione e delle compagnie di assicurazione, con una maggiore enfasi sulle obbligazioni a lungo termine e sulla copertura delle passività tramite swap. Fra il dicembre 2000 e il marzo 2005 i fondi pensione e le compagnie di assicurazione nell'area dell'euro avevano investito 535 miliardi di euro in titoli sovrani e societari dell'area dell'euro e in obbligazioni emesse da Stati non appartenenti all'area. Ciò aveva indotto un aumento di circa 7,5 punti percentuali della quota di obbligazioni sul totale dell'attivo di questi investitori istituzionali, i cui investimenti obbligazionari nel periodo avevano raggiunto il 6,5 per cento del PIL dell'area dell'euro. I titoli di Stato con rendimenti più elevati potrebbero aver beneficiato maggiormente di questi andamenti, il che avrebbe contribuito a una compressione dei differenziali di tasso di interesse.

6) Cfr. il riquadro *Andamenti recenti dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato*, nel numero di maggio 2008 di questo Bollettino.

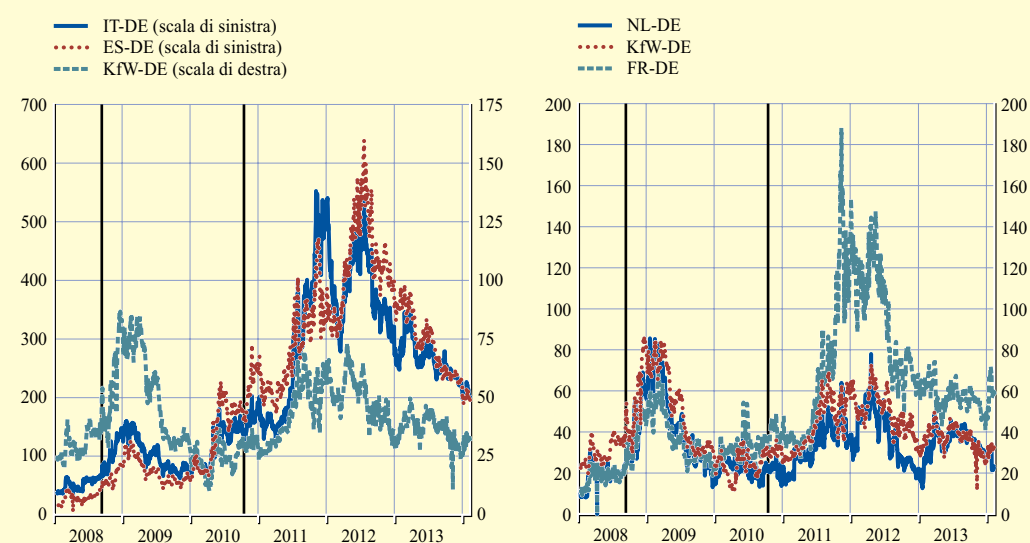
7) Cfr. ad esempio Attinasi et al. (2010), op.cit.

Il ruolo dell'avversione al rischio degli investitori e dei premi per il rischio di liquidità è messo in luce dalla reazione dei rendimenti dei titoli sovrani con rating elevato. In effetti, anche i rendimenti delle obbligazioni di paesi con solidi fondamentali di bilancio, come l'Austria, la Finlandia e i Paesi Bassi, aumentarono rispetto a quelli del Bund tedesco. Questi paesi mantenevano la valutazione AAA, per cui l'incremento dei loro rendimenti non si può spiegare in termini di un maggiore rischio di credito. Dopo l'acutizzarsi della crisi finanziaria nel settembre 2008, la tendenza alla fuga verso la sicurezza e verso la liquidità accrebbe la domanda di titoli di Stato tedeschi, influenzando sui differenziali sovrani di tutti i paesi dell'area dell'euro, compresi Austria, Finlandia e Paesi Bassi. Un'ulteriore illustrazione del fatto che fossero in gioco anche fattori diversi dai rischi di credito è lo stretto nesso fra il rendimento sovrano olandese e il differenziale di rendimento della banca di sviluppo tedesca Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), il cui differenziale rispetto al titolo di Stato tedesco misura il premio per il rischio di liquidità, che tende a salire nei periodi di tensione e di maggiore avversione al rischio (cfr. figura 2)⁸⁾.

Ciò nonostante, anche le percezioni del mercato riguardo al rischio di credito risultavano assai importanti nel periodo in esame. La minore crescita economica, il deterioramento della competitività internazionale e l'indebolimento del settore bancario interagivano negativamente con le variabili di bilancio, esercitando pressioni al rialzo sui tassi di interesse a lungo termine nell'area dell'euro. Il nesso fra i differenziali di rendimento sovrani nell'area dell'euro e il merito di credito dei vari paesi è riportato nella figura 3, dove l'indicatore del "margine per interventi di bilancio", ossia il prodotto fra il disavanzo di bilancio delle amministrazioni pubbliche e il rapporto debito pubblico/PIL, è utilizzato come indicatore sintetico del rischio di credito sovrano.

Figura 2 Differenziali di rendimento dei titoli di Stato decennali e differenziale KfW-Bund

(punti base: gennaio 2008-febbraio 2014)



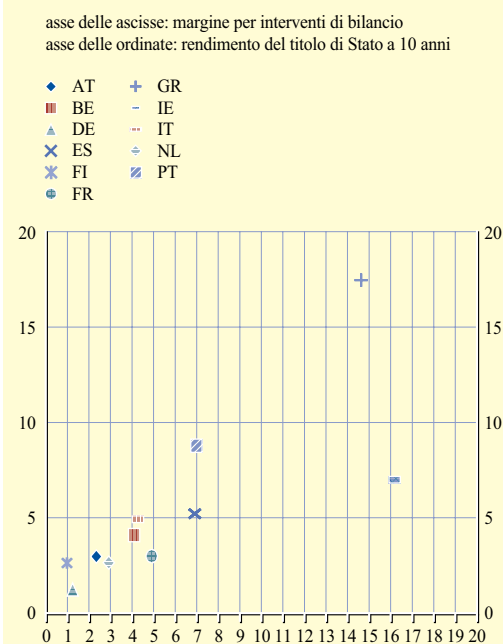
Fonte: Bloomberg.

Note: la prima linea verticale indica il fallimento di Lehman Brothers il 15 settembre 2008, la seconda l'accordo di Deauville del 18 ottobre 2010.

8) Si noti che tanto le obbligazioni emesse dalla KfW quanto i Bund tedeschi godono della garanzia dello Stato tedesco e, pertanto, comportano lo stesso rischio di credito. Cfr. anche il riquadro *Nuove evidenze sui premi per il rischio di credito e per la liquidità incorporati in alcuni rendimenti sovrani dell'area dell'euro*, nel numero di settembre 2009 di questo Bollettino.

Figura 3 Differenziali di rendimento dei titoli di Stato dell'area dell'euro e margine per interventi di bilancio

(punti percentuali; media del periodo 2010-12)

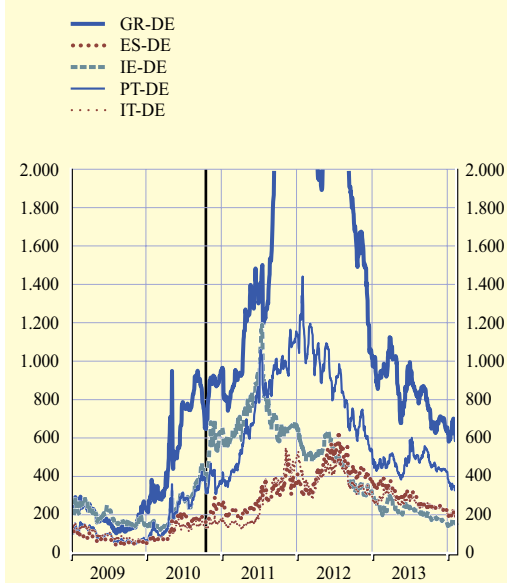


Fonti: Bloomberg ed Eurostat.

Nota: il margine per interventi di bilancio è definito come prodotto fra il disavanzo di bilancio dello Stato e il debito pubblico, moltiplicato per 100.

Figura 4 Differenziali di rendimento dei titoli di Stato decennali di alcuni paesi dell'area dell'euro

(punti base; gennaio 2009-febbraio 2014)



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Nota: la linea verticale indica l'accordo di Deauville del 18 ottobre 2010.

Infine, cominciavano ad emergere i segnali di effetti di contagio dalla Grecia (cfr. riquadro 2), che influenzavano gli andamenti dei differenziali di rendimento nei paesi con fondamentali più deboli, come Irlanda, Portogallo, Italia, Spagna e, in misura molto minore, Belgio e Francia. Nello specifico, l'evoluzione dei differenziali dei titoli di Stato della Grecia si trasmetteva a vari altri mercati sovrani. I paesi con i fondamentali ritenuti più deboli, in particolare con condizioni di bilancio più sfavorevoli, erano in genere più vulnerabili agli effetti di contagio (cfr. figura 4).

3.3 PROPAGAZIONE DELLA CRISI DEL DEBITO SOVRANO AL DI FUORI DI GRECIA, IRLANDA E PORTOGALLO

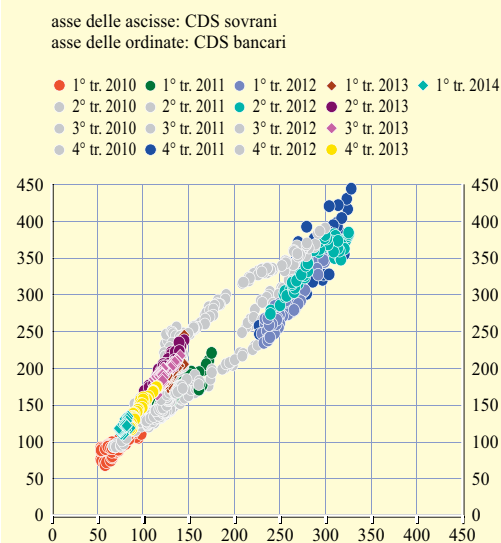
I differenziali di rendimento dei titoli di Stato decennali di Grecia, Irlanda e Portogallo hanno continuato ad aumentare nel corso del 2011, toccando rispettivamente 1.600, 1.200 e 1.100 punti base in luglio. I differenziali spagnoli e italiani hanno raggiunto 400 punti base, quelli belgi 200 punti e quelli francesi 90 punti base. Fra il quarto trimestre 2010 e il secondo trimestre 2011 l'aumento del debito pubblico in rapporto al PIL in Grecia (+11 punti percentuali), Portogallo (+13), Irlanda (+8) e Spagna (+6) segnalava un incremento del rischio di insolvenza di questi paesi, contribuendo all'ampliamento dei rispettivi differenziali sovrani.

Al tempo stesso, l'aumento della domanda di attività più liquide e sicure, come i Bund tedeschi, potrebbe spiegare perché i differenziali di rendimento sovrani rispetto alla Germania si siano amplia-

ti anche per quei paesi che si riteneva avessero fondamentali di bilancio altrettanto solidi (cfr. figura 2). Tuttavia, in questa seconda fase della crisi sovrana, l'influsso del contagio finanziario sull'andamento dei differenziali è stato maggiore, specie per i paesi con fondamentali economici più deboli, come suggerito dalla letteratura (cfr. riquadro 2). L'annuncio dell'accordo di Deauville sul coinvolgimento del settore privato nella risoluzione del debito sovrano greco nell'ottobre 2010 e quello della ristrutturazione del debito greco nel luglio 2011, quando era ancora in fase di costruzione un meccanismo efficace di sostegno per gli Stati solventi, sono stati fra i principali motivi dell'aumento del rischio di contagio. A seguito di tali sviluppi, i differenziali sul debito sovrano in altri paesi dell'area dell'euro si sono impennati, di riflesso alla forte convinzione che il coinvolgimento del settore privato avrebbe potuto diventare una precondizione per l'esborso di prestiti ufficiali ad altri paesi. Ciò ha prodotto anche ulteriori effetti negativi sui settori bancari di tutta l'area. Si è innescato un circolo vizioso fra le banche e i soggetti sovrani, come mostra l'aumento dei differenziali dei CDS relativi sia al settore sovrano sia a quello bancario (cfr. figura 5).

Figura 5 Effetti di retroazione fra i CDS bancari e i CDS sovrani dell'area dell'euro

(punti base: gennaio 2009-marzo 2014)



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

Note: CDS a cinque anni, dati giornalieri. I CDS bancari sono calcolati usando il premio per la banca più grande di ciascun paese, ove disponibile, ponderato in base al peso utilizzato nel calcolo delle quote di partecipazione delle BCN al capitale della BCE. I CDS sovrani sono ponderati in base al medesimo sistema. È esclusa la Grecia.

Gli andamenti nel 2012 sono risultati ancor più drammatici di quelli del 2011. I differenziali sui titoli del debito sovrano a dieci anni hanno raggiunto 500 punti base per l'Italia e 600 punti base per la Spagna, mentre i mercati finanziari sembravano scontare la realizzazione di un cattivo equilibrio prevalente in svariati paesi (cfr. riquadro 2). Ciò ha trovato riflesso nel premio per il rischio di "ridenominazione valutaria" nell'area dell'euro, definito come compenso richiesto dagli operatori a fronte del rischio che un'attività in euro venisse ridenominata in una delle monete europee preesistenti svalutata; tale premio è divenuto una delle determinanti fondamentali dei differenziali di credito sovrani nel 2012. Questi timori infondati di ridenominazione mettevano a rischio la stabilità dei prezzi, inducendo la BCE a intervenire con la creazione del programma di operazioni monetarie definitive (outright monetary transactions, OMT), volto a ripristinare un'adeguata trasmissione dell'orientamento di politica monetaria nei vari paesi.

La comunicazione della BCE sulle OMT ha contribuito, insieme ad altre iniziative, a spezzare la spirale autorealizzantesi di aumento del rischio di ridenominazione (cfr. sezione 4). Ad esempio, a metà settembre 2012 i differenziali sul debito sovrano di Italia e Spagna erano calati di circa 250-350 punti base rispetto al picco di luglio. Essi hanno inoltre continuato a ridursi ininterrottamente durante l'intero 2012⁹⁾. Nel 2013-14 i differenziali sovrani italiani e spagnoli per le scadenze decennali sono ulteriormente diminuiti, toccando 230 punti base nell'autunno del 2013 e 180 punti nella primavera del 2014.

9) Cfr. ad esempio Altavilla, C., Giannone, D. e Lenza, M., "The financial and macroeconomic effects of OMT announcements", CSEF Working Papers, n. 352, 2014.

4 L'IMPATTO DELLE POLITICHE MONETARIE NON CONVENZIONALI DELL'Eurosistema SUI RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO DELL'AREA DELL'EURO

Durante la fase più acuta della crisi del debito sovrano gli effetti di contagio e i timori infondati di ridenominazione valutaria avevano messo a repentaglio la stabilità dei prezzi, inducendo l'Eurosistema a intervenire mediante azioni non convenzionali di politica monetaria mirate a ripristinare un'adeguata trasmissione dell'orientamento di politica monetaria nei vari paesi. In particolare, fra le misure non convenzionali rientravano anche acquisti definitivi di titoli di Stato nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli finanziari (Securities Markets Programme, SMP), con l'obiettivo di dare spessore e liquidità a mercati disfunzionali¹⁰. Infine, la risoluta comunicazione in merito alla possibilità di effettuare operazioni definitive monetarie (OMT) ha efficacemente contribuito a contrastare i timori infondati degli operatori di mercato riguardo agli scenari di uscita dall'euro. L'SMP e le OMT hanno natura diversa; per questo il corrispondente influsso sull'andamento dei differenziali di rendimento nell'area dell'euro va analizzato separatamente.

4.1 L'IMPATTO DEL PROGRAMMA PER IL MERCATO DEI TITOLI FINANZIARI

Nel maggio 2010 il Consiglio direttivo decideva di intervenire in alcuni mercati dei titoli di Stato dell'area dell'euro per attenuare le turbative al meccanismo di trasmissione monetaria. L'impatto degli acquisti effettuati nell'ambito dell'SMP sull'offerta di moneta della banca centrale da parte della BCE veniva sterilizzato. L'SMP ha avuto effetti evidenti e misurabili sullo spessore e la liquidità di mercato e in parte, attraverso questo canale, anche sui rendimenti nei mercati dei titoli di Stato, in termini di differenziali, volatilità ed effetti di contagio. Una stima accurata del suo impatto sul mercato finanziario risulta tuttavia particolarmente difficile, poiché è arduo stabilire cosa sarebbe accaduto nell'ipotesi controfattuale che tale politica non fosse stata adottata. Ad esempio, si potrebbe sostenere che l'SMP abbia avuto un impatto duraturo nella misura in cui è riuscito a ridurre il rischio percepito di vendite forzate dei titoli di Stato emessi dai paesi dell'area dell'euro in difficoltà, ma è assai difficile valutare la probabilità di questo tipo di controfattuale. In letteratura sono state adottate strategie diverse e complementari per affrontare la questione fondamentale di valutare gli effetti dell'SMP. Il riquadro 3 passa in rassegna gli studi recenti condotti sull'impatto che gli acquisti di attività finanziarie effettuati nell'ambito dell'SMP hanno esercitato sui rendimenti. Nel complesso, le evidenze disponibili indicano che l'SMP è riuscito a contenere le turbative al meccanismo di trasmissione della politica monetaria, sebbene le flessioni nel livello dei differenziali sovrani dei singoli paesi non abbiano automaticamente indotto diminuzioni nei corrispondenti tassi di prestito interni.

10) Cfr. ad esempio González-Páramo, J.M., "Sovereign contagion in Europe", intervento tenuto all'European Economics and Financial Centre di Londra il 25 novembre 2011.

Riquadro 3

L'IMPATTO DEGLI ACQUISTI DI ATTIVITÀ FINANZIARIE NELL'AMBITO DEL PROGRAMMA PER IL MERCATO DEI TITOLI FINANZIARI DELLA BCE

Il 10 maggio 2010 il Consiglio direttivo della BCE decideva di intervenire nei mercati dei titoli di debito pubblici e privati dell'area dell'euro nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli finanziari (SMP). Questo programma temporaneo aveva come obiettivo di risolvere il malfunzionamento dei mercati dei titoli, assicurando lo spessore e la liquidità nei segmenti di mercato

colpiti e contribuendo così a ripristinare un appropriato meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Dal 2010 al 2012 venivano acquistati titoli del debito pubblico di Grecia, Irlanda, Portogallo, Italia e Spagna per un valore contabile totale di 211 miliardi di euro.

Questo riquadro sintetizza i principali risultati cui sono giunti recenti studi sull'impatto che gli acquisti di attività finanziarie nell'ambito dell'SMP hanno prodotto sui rendimenti. Nel complesso, le evidenze disponibili di questi studi fanno ritenere come molto probabile che l'SMP sia riuscito a contenere le disfunzioni nel meccanismo di trasmissione di politica monetaria opponendosi alla spirale ascendente dei rendimenti, all'impennata della loro volatilità e agli effetti di contagio.

La stima dell'impatto sui rendimenti prodotto dagli interventi nel mercato obbligazionario è complessa. Una breve disamina dei rendimenti obbligazionari e degli acquisti di titoli nell'ambito dell'SMP potrebbe dare l'impressione che, come alcuni suggeriscono, il programma sia stato in genere inefficace. In particolare, i rendimenti sono andati aumentando mentre venivano effettuati gli acquisti. Statisticamente, le variazioni di rendimento e l'importo degli acquisti SMP a frequenza giornaliera sono positivamente correlati nel tempo per i cinque paesi interessati dagli interventi dell'Eurosistema. Di conseguenza, semplici tecniche basate sulla regressione che mettono in relazione le variazioni dei rendimenti con gli importi degli acquisti danno luogo a coefficienti di impatto positivi. Questi metodi, tuttavia, non tengono conto della presenza di un terzo fattore, ossia l'escalation della crisi del debito sovrano, che ha concorso sia all'aumento dei rendimenti, sia all'attivazione della misura non convenzionale di politica monetaria. Diventa pertanto essenziale l'aspetto di "identificazione dell'impatto".

In Eser e Schwaab (2013)¹⁾ tale identificazione si basa su tecniche di dati panel e corrisponde alla dimensione cross-sezionale dei dati. In tale configurazione, non importa che i rendimenti siano aumentati nel tempo in vari paesi dell'area dell'euro durante la crisi del debito sovrano, quando i rendimenti erano elevati, in crescita e volatili a causa di motivi diversi dagli acquisti della banca centrale. Ciò che conta ai fini dell'identificazione è invece che i rendimenti siano saliti in misura relativamente minore nei mercati in cui sono stati effettuati acquisti in un dato giorno di contrattazione. Oltre ad effetti di annuncio ampi ed economicamente significativi, gli autori rilevano che a 1 miliardo di euro di acquisti obbligazionari è corrisposto un impatto da -1 a -2 punti base (Italia), -3 punti base (Irlanda), da -4 a -6 punti base (Spagna), da -6 a -9 punti base (Portogallo) e addirittura fra -17 e -21 punti base (Grecia) per la scadenza a cinque anni. L'impatto dipende dalle dimensioni e dalle condizioni del mercato e possibilmente da un segnale di fiducia, ed è di circa -3 punti base per la scadenza di cinque anni per un acquisto pari a 1/1.000 del mercato del rispettivo debito. Gli autori riscontrano inoltre che la volatilità dei rendimenti obbligazionari nei giorni degli acquisti è risultata inferiore per gran parte dei paesi SMP, per effetto di oscillazioni meno estreme nei casi in cui l'Eurosistema agiva da compratore.

Questi risultati concordano con quelli di De Pooter et al. (2013)²⁾, il cui contributo alla letteratura è duplice. In primo luogo, essi forniscono un quadro teorico di determinazione dei prezzi delle attività basato sulla ricerca, che razionalizza gli effetti sui prezzi a breve e a lungo termine

1) Eser, F. e Schwaab, B., "Assessing asset purchases within the ECB's Securities Markets Programme", *Working Paper Series*, n.1587, BCE, settembre 2013

2) De Pooter, M., Martin, R. e Pruitt, S., "The effects of official bond market intervention in Europe", *Working Paper Series*, Federal Reserve Board, settembre 2013.

rispetto agli interventi ricorrenti nei mercati obbligazionari. In secondo luogo, verificano empiricamente se l'SMP abbia avuto un impatto sui premi per il rischio di liquidità dei titoli di Stato. Gli autori riscontrano che gli acquisti effettuati nell'ambito dell'SMP hanno avuto un impatto medio di -2,3 punti base per acquisto di 1/1.000 del corrispondente debito in essere. Sono documentati effetti sia transitori sia a lungo termine.

Ghysels et al. (2013)³⁾ analizzano l'impatto sui rendimenti prodotto dagli acquisti di attività nell'ambito dell'SMP considerando le dinamiche ad alta frequenza (infragiornaliere) dei rendimenti obbligazionari e degli acquisti stessi, anziché basandosi sui dati campionati a frequenza giornaliera. Attraverso una stima di modelli di regressione basati su dati campionati a intervalli di 15 minuti, minimizzano la distorsione introdotta dagli effetti di terzo fattore non osservati. Gli autori riscontrano che, nel tempo, un intervento di 100 milioni di euro ha avuto in media un impatto immediato sui rendimenti obbligazionari fra -0,1 e -25 punti base, a seconda del mercato e della tempistica di intervento. Sulla base di modelli delle serie temporali della volatilità, il loro studio indica inoltre che gli acquisti nell'ambito dell'SMP hanno contribuito a ridurre la volatilità dei rendimenti dei titoli di Stato oggetto di acquisto.

Trebesch e Zettelmeyer (2013)⁴⁾ si concentrano sull'impatto degli acquisti SMP sui rendimenti dei titoli di Stato greci in maggio e giugno 2010. La loro strategia di identificazione, che mette a confronto le obbligazioni acquistate con quelle non oggetto di acquisto, si basa su regressioni cross-section a livello di singola emissione. I titoli acquistati evidenziano una flessione dei rendimenti molto più marcata dopo l'avvio dell'SMP. Gli autori documentano che acquisti di 1 miliardo di euro hanno dato luogo a un calo dei rendimenti pari fino a -204 punti base nelle prime otto settimane del programma.

Infine, Beetsma et al. (2014)⁵⁾ indagano sull'impatto dell'SMP sulla volatilità e il comovimento dei rendimenti dei titoli sovrani nell'area dell'euro, misurati dalla volatilità realizzata e dalle misure di correlazione su dati infragiornalieri. Gli autori rilevano la presenza di effetti statisticamente ed economicamente significativi, e concludono che l'annuncio dell'SMP e gli acquisti effettuati nell'ambito del programma hanno concorso a un indebolimento del comovimento positivo osservato fra i rendimenti dei paesi in difficoltà durante la crisi dell'area dell'euro, nonché ridotto i flussi di capitali in cerca di sicurezza provenienti dai paesi in difficoltà e diretti verso i paesi dell'area non sottoposti alle tensioni.

3) Ghysels, E., Idier, J., Manganelli, S. e Vergote, O., "A high frequency assessment of the ECB Securities Markets Programme", *Working Paper Series*, n. 1642, BCE, 2014. Cfr. inoltre Manganelli, S., "The impact of the Securities Markets Programme", *Research Bulletin*, n. 17, BCE, inverno 2013.

4) Trebesch, C. e Zettelmeyer, J., "ECB interventions in distressed sovereign debt markets: the case of Greek bonds", *Working Paper*, dicembre 2013.

5) Beetsma, R., de Jong, F., Giuliodori, M. e Widiyanto, D., "The impact of news and the SMP on realized (co)variances in the Eurozone sovereign debt market", *Working Paper Series*, n. 1629, BCE, gennaio 2014.

4.2 L'IMPATTO DELLE COMUNICAZIONI RELATIVE ALLE OMT

Prima che le OMT fossero annunciate per la prima volta nell'agosto 2012 (cfr. riquadro 4), la frammentazione finanziaria aveva dato luogo a un'ampia divergenza dei costi di indebitamento delle imprese e delle famiglie fra i paesi dell'area dell'euro¹¹⁾. Di conseguenza, gli impulsi di politica

11) Cfr. l'articolo *La trasmissione della politica monetaria ai tassi bancari al dettaglio nell'area dell'euro in un periodo di frammentazione finanziaria*, nel numero di agosto 2013 di questo Bollettino.

monetaria non erano trasmessi in modo omogeneo nei vari paesi, né in maniera adeguata lungo la curva dei rendimenti ¹²⁾. In aggiunta, erano emerse dinamiche avverse che si autoperpetravano, ossia il rischio infondato che le aspettative di abbandono dell'euro di uno o più paesi sarebbero state il principale fattore all'origine di un aumento dei costi del finanziamento del debito pubblico e privato in tali paesi (cfr. riquadro 2). In tale contesto di equilibri multipli e rischio di ridenominazione, l'Eurosistema annunciava che avrebbe potuto condurre OMT laddove venissero soddisfatte determinate condizioni. L'obiettivo delle OMT è salvaguardare l'appropriata trasmissione e l'unicità della politica monetaria. Come spiegato nel riquadro 2, il programma OMT riusciva ad eliminare i timori infondati e autorafforzanti di una disgregazione dell'area dell'euro, che avevano compromesso la capacità della BCE di condurre efficacemente la politica monetaria nel perseguimento della stabilità dei prezzi. In base a vari indicatori, la comunicazione del funzionamento e dei prerequisiti/precondizioni delle OMT – insieme alla decisione presa nel giugno 2012 dal Consiglio europeo di muovere verso un'unione bancaria al fine di spezzare il circolo vizioso fra la debolezza dei soggetti sovrani e quella delle banche e ai progressi compiuti nelle riforme di bilancio e strutturali nei paesi sottoposti a programmi di aggiustamento – è inequivocabilmente stata molto efficace nel contrastare le turbolenze di mercato distruttive dell'estate del 2012. Gli effetti auspicati si sono materializzati in tempi relativamente brevi dopo gli annunci ¹³⁾. L'annunciato programma di OMT è stato in grado di appianare le disfunzioni del meccanismo di trasmissione della politica monetaria riducendo il grado di frammentazione finanziaria. Ha eliminato i timori di scenari distruttivi (cfr. il riquadro 4 in merito all'effetto significativo delle comunicazioni relative alle OMT sui rischi di eventi estremi relativi al debito sovrano nell'area dell'euro) e rimosso i connessi rischi di ridenominazione valutaria.

12) Cfr. Cœuré, B., "Outright Monetary Transactions, one year on", intervento tenuto in occasione della conferenza "The ECB and its OMT programme", Berlino, 2 settembre 2013.

13) Per maggiori dettagli sulla struttura delle OMT e su come esse siano concepite in modo da limitare l'azzardo morale e i rischi per il bilancio della BCE, cfr. Cœuré, B., "Central banking, insurance and incentives", intervento tenuto alla conferenza della BCE "Debt, growth and macroeconomic policies", Francoforte, 6 dicembre 2012. Per una valutazione dei probabili effetti delle OMT sulle variabili macroeconomiche, cfr. Altavilla et al. (2014) op. cit.

Riquadro 4

L'IMPATTO DELLE COMUNICAZIONI RELATIVE ALLE OMT SULLE PERCEZIONI DEI RISCHI DI EVENTI SOVRANI ESTREMI

Questo riquadro esamina l'impatto delle comunicazioni relative alle OMT sulle percezioni dei rischi di eventi sovrani estremi (tail risk) nell'area dell'euro. Presenta un quadro di riferimento ¹⁾ che consente di valutare la probabilità di eventi creditizi congiunti o condizionali sulla base dei prezzi osservati dei credit default swap (CDS) sul debito sovrano. Tracciare le probabilità congiunte e quelle condizionali nel tempo aiuta a valutare in quale misura gli annunci di politica monetaria abbiano influenzato le condizioni di rischio delle obbligazioni sovrane percepite dagli operatori e incorporate nei prezzi dei contratti derivati su crediti. Le linee verticali nella figura seguente indicano tre date: l'intervento del Presidente della BCE a Londra il 26 luglio 2012, il primo annuncio relativo alle OMT il 2 agosto 2012 e la comunicazione di tutti i dettagli sulle potenziali OMT il 6 settembre 2012.

1) Lucas, A., Schwaab, B. e Zhang, X., "Conditional probabilities for euro area sovereign default risk", *Journal of Business and Economics Statistics*, 2014, di prossima pubblicazione, e *Working Paper Series*, n. 1621, BCE, dicembre 2013. Cfr. anche *Research Bulletin*, n.7, BCE, 2013.

La figura riporta la probabilità dell'evento estremo che nell'area dell'euro si verifichino due o più eventi creditizi sovrani nell'orizzonte di un anno, secondo quanto percepito dagli operatori. Viene utilizzata una frequenza giornaliera basata sui dati dal 1° gennaio 2008 al 31 dicembre 2013. L'area dell'euro è approssimata dai dieci paesi membri per cui si dispone di CDS liquidi, ossia Belgio, Germania, Irlanda, Grecia, Spagna, Francia, Italia, Paesi Bassi, Austria e Portogallo. I rischi specifici ai singoli paesi sono stimati direttamente a partire dalle quotazioni dei CDS, mentre una funzione di dipendenza variabile nel tempo viene inferita dal comovimento fra i differenziali sui CDS. La stima della probabilità congiunta si basa sulle probabilità di insolvenza neutrali al rischio, le quali sono più elevate delle probabilità effettive o storiche. La figura indica che le percezioni del rischio estremo di più eventi creditizi simultanei nell'area dell'euro sono considerevolmente diminuite dai livelli elevati di metà 2012. Il discorso del 26 luglio 2012 e la successiva comunicazione riguardo alle OMT hanno effettivamente contribuito a un calo pronunciato della probabilità congiunta.

Probabilità di due o più eventi creditizi ricavata dai prezzi dei CDS

(valori percentuali)



Fonti: dati sui CDS tratti da Bloomberg; elaborazioni della BCE.

Un approccio connesso per lo studio dell'impatto degli annunci relativi alle OMT è un event study effettuato direttamente sui differenziali di rendimento sovrani. De Santis (2014) riscontra che tali annunci hanno prodotto un impatto economicamente significativo sui differenziali sovrani, e ciò tenendo conto di un ampio numero di altre variabili e notizie. Ad esempio, il 26 luglio 2012 i differenziali di rendimento sui titoli di Stato decennali sono calati di 10 punti base in Grecia, 20 punti base in Portogallo e Irlanda e 40 punti base in Spagna e Italia. Altavilla et al. (2014) riscontrano che gli annunci sulle OMT hanno fatto scendere di circa 200 punti base i rendimenti dei titoli di Stato a due anni italiani e spagnoli, mentre i rendimenti degli analoghi titoli tedeschi e francesi sono rimasti invariati. Questi risultati restano validi anche controllando per un'ampia serie di importanti notizie macroeconomiche e finanziarie rilasciate all'epoca degli annunci.

5 CONCLUSIONI

Negli ultimi anni i differenziali di rendimento dei titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro sono stati fortemente influenzati da variazioni drastiche dei premi per il rischio. Queste componenti della remunerazione delle obbligazioni sovrane hanno assunto dimensioni e gradi di volatilità assai maggiori di quelli osservati nel periodo precedente alla crisi.

Dopo un'iniziale sottovalutazione, le mutevoli percezioni del mercato riguardo alla sostenibilità dei diversi soggetti sovrani hanno svolto un ruolo fondamentale nello spiegare i differenziali di rendimento fra i titoli di Stato dei vari paesi durante la crisi del debito sovrano dell'area dell'euro. Ciò sottolinea la necessità di mantenere sotto controllo le finanze pubbliche e di intraprendere riforme

ARTICOLI

Le determinanti
dei differenziali
di rendimento
dei titoli di Stato
dell'area dell'euro
durante la crisi

strutturali decisive al fine di migliorare la competitività e favorire la crescita economica. In aggiunta, deve essere rafforzata la capacità del settore bancario di rispondere agli shock.

Durante la fase più acuta della crisi del debito sovrano, tuttavia, anche gli effetti di contagio e i timori infondati per il rischio di ridenominazione valutaria hanno influito sull'andamento dei differenziali di rendimento sovrani dell'area dell'euro, inducendo l'Eurosistema a intervenire per ripristinare l'adeguata trasmissione dell'orientamento di politica monetaria nei vari paesi.

L'ATTIVITÀ SETTORIALE NELL'AREA DELL'EURO DAL 2008



La recessione iniziata nel 2008 ha avuto effetti rilevanti ma disomogenei su tutti e tre i principali settori dell'economia nell'area dell'euro. Le riprese settoriali, quando si sono verificate a partire dal 2009, sono state di gran lunga più modeste rispetto a quelle osservate dopo le precedenti recessioni negli ultimi quarant'anni. Tra i settori principali, l'attività delle costruzioni ha subito l'impatto più marcato e duraturo, considerando che il valore aggiunto attualmente si colloca su livelli inferiori di circa un quarto rispetto al valore massimo segnato prima della recessione. Per contro, il valore aggiunto dei servizi è tornato sui livelli registrati prima della crisi dopo tre anni. Nonostante una vigorosa ripresa dopo la brusca contrazione agli inizi del 2009, il valore aggiunto dell'industria (escluse le costruzioni) dell'area dell'euro è ancora inferiore di circa il 5 per cento rispetto ai precedenti valori massimi. Tali andamenti a livello aggregato dell'area dell'euro celano sostanziali differenze tra i maggiori paesi dell'area.

I INTRODUZIONE

Il presente articolo fa il punto sugli andamenti dell'attività settoriale nell'area dell'euro a partire dal 2008. Seguendo un picco ciclico, questo periodo è iniziato con un calo congiunturale del PIL in termini reali dell'area nel secondo trimestre del 2008, trimestre che segna l'inizio della "Grande Recessione" globale e di una contrazione eccezionalmente severa dell'attività a livello internazionale. Dopo una lieve ripresa della crescita del PIL tra il terzo trimestre del 2009 e il terzo del 2011, i timori riguardanti il debito sovrano in alcuni paesi dell'area dell'euro emersi nel 2010-2011 hanno determinato una seconda contrazione del PIL dell'area (indicata di seguito come "double dip") tra l'ultimo trimestre del 2011 e il primo del 2013. Nella parte restante dell'articolo, il periodo che abbraccia le ultime due recessioni nell'area dell'euro è definito "periodo recessivo", mentre il picco ciclico che precede tale periodo è definito "picco pre-crisi".

L'articolo è strutturato nel seguente modo. La Sezione 2 pone a confronto gli andamenti dell'attività nell'area dell'euro a livello settoriale a partire dal 2008 con quelli osservati nelle precedenti recessioni. Il riquadro 1 raffronta gli andamenti settoriali nell'area dell'euro con quelli negli Stati Uniti. La Sezione 3 è incentrata sulle principali determinanti settoriali di tali andamenti, incluse le differenze tra paesi sottostanti l'andamento aggregato nell'area dell'euro. Il riquadro 2 esamina gli andamenti nel settore automobilistico, che contribuisce in misura significativa alla produzione manifatturiera totale. La Sezione 4 trae le conclusioni.

2 RAFFRONTO STORICO CON LE PRECEDENTI RECESSIONI

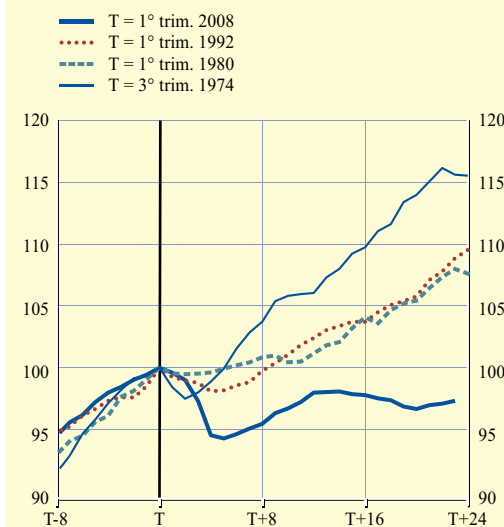
La contrazione dell'attività nell'area dell'euro dal 2008 è stata generalizzata, avendo coinvolto tutti i principali settori economici, ed è stata più marcata rispetto alle precedenti recessioni. La figura 1 raffronta la dinamica del PIL reale dal picco pre-crisi nel primo trimestre del 2008 con quella registrata dopo i precedenti picchi ciclici nell'area dell'euro, individuati dal Business Cycle Dating Committee del CEPR, nel 1974, 1980 e 1992¹⁾. La figura mostra che, 23 trimestri dopo il picco pre-crisi (nel quarto trimestre del 2013), il profilo del PIL reale nell'area dell'euro continua a discostarsi dalla dinamica di ripresa osservata dopo le precedenti recessioni. Il PIL in termini reali dell'area dell'euro è diminuito durante la recessione del 2008-2009 di circa il 5 per cento, segnando una contrazione nettamente più marcata, quasi doppia, rispetto a quella succes-

1) Cfr. anche il riquadro *L'attuale ripresa dell'area dell'euro nei vari settori economici in una prospettiva storica*, nel numero di aprile 2010 di questo Bollettino.

siva al primo shock delle quotazioni petrolifere nei primi anni settanta. L'intensa contrazione è stata determinata principalmente dal severo calo del prodotto nell'ultimo trimestre del 2008 e nel primo del 2009, per effetto delle forti turbolenze finanziarie, dell'accresciuta incertezza e della flessione senza precedenti dell'attività e della domanda mondiali. La domanda estera ha rallentato e anche quella interna è diminuita in misura significativa. Dovendosi confrontare con l'improvviso peggioramento delle prospettive di mercato, il repentino esaurimento degli ordini e il maggiore costo e la minore disponibilità dei finanziamenti, le imprese hanno reagito posticipando gli investimenti e riducendo le scorte. Le famiglie, di fronte a un'accresciuta incertezza, hanno aumentato i risparmi, in un contesto caratterizzato dal deterioramento delle prospettive di occupazione a breve termine e da perdite di portafoglio, e hanno rinviato i consumi di beni non essenziali e gli investimenti in abitazioni.

Figura 1 PIL reale dell'area dell'euro durante le diverse recessioni

(indice: T = 100 rappresenta il picco del ciclo economico)



Fonti: CEPR, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nella seconda metà del 2009 il PIL in termini reali è tornato a crescere, sebbene partendo da un livello molto contenuto. L'interscambio con l'estero è aumentato in un contesto caratterizzato da una ripresa dell'attività mondiale; anche la domanda interna è cresciuta, riflettendo in parte un miglioramento del clima di fiducia rispetto ai precedenti livelli bassi. La ripresa dell'attività economica dell'area dell'euro è stata sostenuta anche dall'orientamento accomodante di politica monetaria e da altre misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. A metà del 2010, con il riemergere delle tensioni sui mercati finanziari a seguito dei timori relativi al debito sovrano in alcuni paesi dell'area, la ripresa si è interrotta allorché l'economia dell'area ha iniziato a rallentare, per poi entrare in una nuova fase recessiva (double dip), prima ancora di aver nuovamente raggiunto il precedente picco del PIL. In questo caso la debolezza del PIL reale dell'area dell'euro è ascrivibile principalmente ai mercati domestici (investimenti e consumi), non a un fenomeno globale come nel 2008-2009. Il debole andamento della crescita del PIL ha risentito sfavorevolmente del basso clima di fiducia delle imprese e dei consumatori, dei rincari petroliferi, dei criteri restrittivi per l'erogazione del credito bancario, della riduzione della leva finanziaria delle imprese, del processo di consolidamento fiscale e delle tensioni nei mercati del debito sovrano causate principalmente dai timori circa la sostenibilità delle finanze pubbliche in alcuni paesi dell'area²⁾. Nel complesso, rispetto alle precedenti recessioni, la ripresa iniziata nel 2009 è stata quindi sen-

2) Per ulteriori informazioni sull'impatto del consolidamento fiscale, cfr. il riquadro *Effetti sulla crescita di un elevato debito pubblico*, nel numero di marzo 2013 di questo Bollettino, e il riquadro *Il ruolo dei moltiplicatori fiscali nell'attuale dibattito sul finanziamento*, nel numero di dicembre 2012 di questo Bollettino. Per quanto riguarda il maggiore costo e la minore disponibilità dei finanziamenti, cfr. l'articolo *Estensioni dei modelli per la valutazione della moneta e del credito*, nel numero di febbraio 2014 di questo Bollettino; l'articolo *La trasmissione della politica monetaria ai tassi bancari al dettaglio nell'area dell'euro in un periodo di frammentazione finanziaria*, nel numero di agosto 2013 di questo Bollettino; e l'articolo *Una valutazione delle condizioni di finanziamento nel settore privato dell'area dell'euro durante la crisi del debito sovrano*, nel numero di agosto 2012 di questo Bollettino. L'articolo *Andamenti nella riduzione della leva finanziaria nel settore societario dell'area dell'euro*, nel numero di febbraio 2014 di questo Bollettino, sostiene che la riduzione della leva finanziaria è stata più marcata nei settori che avevano accumulato elevati livelli di debito prima della crisi e che ne hanno risentito maggiormente.

sibilmente più prolungata, ma non anomala rispetto a quanto si osserva normalmente dopo le crisi finanziarie. Non è insolito che il PIL non raggiunga i suoi livelli pre-crisi a distanza di cinque o sei anni dall'avvio di tali recessioni, in quanto spesso le riprese susseguenti sono incerte e protratte³⁾.

Con riguardo ai tre principali settori economici, la dinamica del prodotto dell'area dell'euro dal 2008 ha riflesso prevalentemente i tassi di crescita settoriali piuttosto che le riallocazioni tra settori. Gli andamenti del valore aggiunto nei tre settori principali sono stati nettamente diversi da quelli osservati dopo le precedenti recessioni nell'area dell'euro. Tutti e tre i settori hanno contribuito alla dinamica relativamente contenuta del PIL in termini reali a partire dal 2008, e in particolare al brusco calo del PIL nel 2008-2009. In particolare, l'industria (escluse le costruzioni) ha contribuito alla ripresa successiva a questo periodo e i servizi hanno fornito un contributo alla modesta ripresa dal 2009, mentre le costruzioni hanno continuato a frenare l'economia dell'area per tutto il periodo iniziato nel 2008.

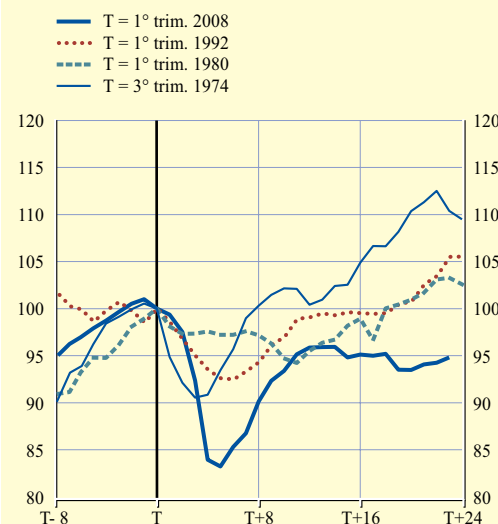
L'attività industriale ha risentito in misura piuttosto significativa di alcuni fattori generali all'origine del periodo recessivo, quali l'accresciuta incertezza economica e il maggiore costo e la minore disponibilità dei finanziamenti (cfr. figura 2)⁴⁾. Nonostante una forte ripresa iniziale dopo la recessione del 2008-2009, a distanza di quasi sei anni il valore aggiunto dell'industria si colloca attualmente di oltre il 5 per cento al di sotto del suo picco pre-crisi. Mentre il valore aggiunto dell'industria è generalmente risalito verso il suo livello pre-crisi entro 12 trimestri in tutte le altre recessioni osservate dagli anni settanta, la ripresa seguita alla recessione del 2008-2009 è durata appena sei trimestri prima del secondo rallentamento.

Gli andamenti nel settore delle costruzioni sono stati ancora più sfavorevoli, per effetto di una contrazione quasi incessante dal 2008, per cui il valore aggiunto reale del settore è diminuito di circa un quarto rispetto al suo livello pre-crisi (cfr. figura 3). La protratta debolezza dell'attività edilizia a partire dal 2008 può essere attribuita all'effetto combinato della debole fiducia dei consumatori, delle significative restrizioni al credito, di una brusca riduzione della ricchezza immobiliare delle famiglie e di un significativo eccesso di offerta in alcuni paesi dell'area dell'euro.

Anche nei servizi, dove l'attività ha segnato una ripresa fino a superare lievemente il picco pre-crisi, il sentiero della crescita è stato indubbiamente più lento rispetto a quello osservato dopo le pre-

Figura 2 Valore aggiunto reale dell'industria (escluse le costruzioni) dell'area dell'euro durante le diverse recessioni

(indice: T = 100 rappresenta il picco del ciclo economico)



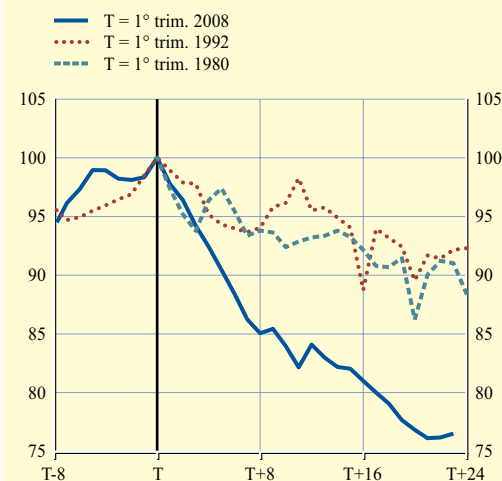
Fonti: CEPR, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

3) Cfr. Reinhart, C.M. e K.S. Rogoff, (2014), "Recovery from financial crises: evidence from 100 episodes", *Working Paper del National Bureau of Economic Research*, n. 19823, da cui risulta che circa il 40 per cento degli episodi è caratterizzato da un double dip.

4) Cfr. Ciccarelli, M., A. Maddaloni, e J.-L. Peydró (2010), "Trusting the bankers – a new look at the credit channel of monetary policy", *Working Paper della BCE*, n. 1228; Gambetti, L. e A. Musso (2012), "Loan supply shocks and the business cycle", *Working Paper della BCE*, n. 1469; e Hristov, N., O. Hülsewig e T. Wollmershäuser (2012), "Loan supply shocks during the financial crisis: evidence for the euro area", *Journal of International Money and Finance*, vol. 31(3), pp. 569-592.

Figura 3 Valore aggiunto reale delle costruzioni dell'area dell'euro durante le diverse recessioni

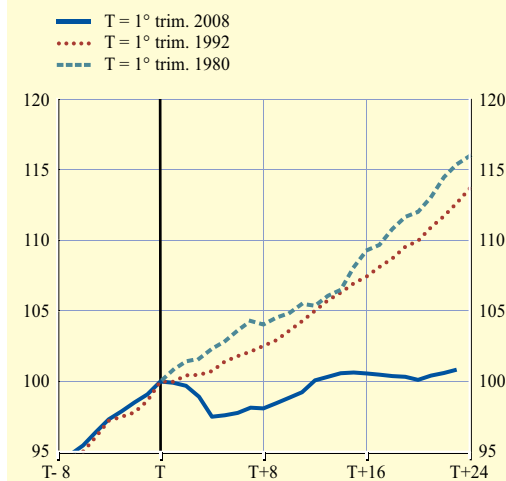
(indice: T = 100 rappresenta il picco del ciclo economico)



Fonti: CEPR, Eurostat ed elaborazioni degli esperti della BCE.
Nota: i dati sul valore aggiunto delle costruzioni sono disponibili dal primo trimestre del 1980.

Figura 4 Valore aggiunto reale dei servizi dell'area dell'euro durante le diverse recessioni

(indice: T = 100 rappresenta il picco del ciclo economico)



Fonti: CEPR, Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati sul valore aggiunto dei servizi sono disponibili dal primo trimestre del 1980.

cedenti recessioni (cfr. figura 4). Il valore aggiunto dei servizi, mentre nelle precedenti recessioni aveva continuato ad aumentare, nella recessione del 2008-2009 ha registrato una netta contrazione in un contesto caratterizzato dalla debolezza dei consumi privati e dal rallentamento dell'attività economica, contribuendo quindi al calo assai intenso del PIL in termini reali. Inoltre, la debolezza della ripresa nell'area dell'euro è in netto contrasto con il sostenuto recupero dell'attività negli Stati Uniti (cfr. riquadro 1).

Riquadro 1

RAFFRONTO TRA GLI ANDAMENTI SETTORIALI NELL'AREA DELL'EURO E QUELLI NEGLI STATI UNITI

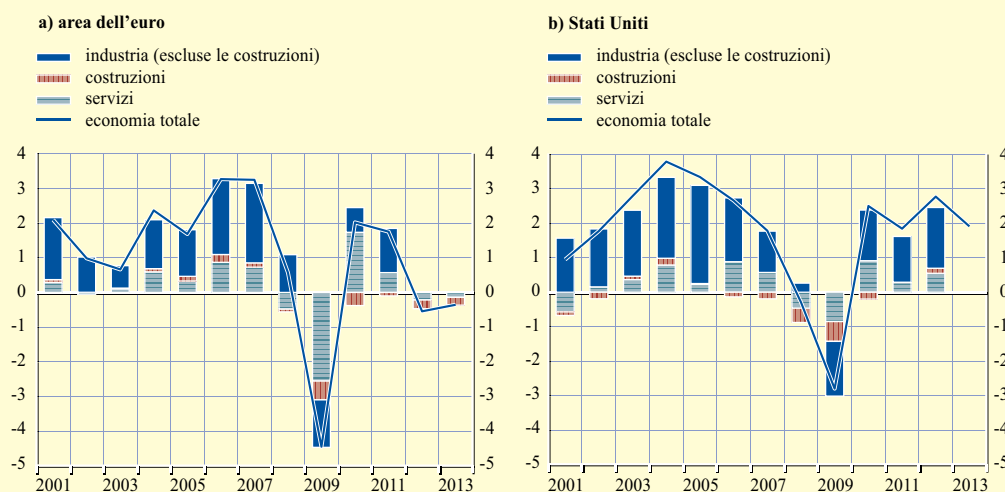
Il presente riquadro pone a confronto la crescita economica nell'area dell'euro con quella negli Stati Uniti a partire dal 2001 (anno di inizio della rilevazione dei dati settoriali armonizzati nell'area dell'euro). In particolare, il riquadro raffronta gli andamenti tendenziali, prestando particolare attenzione alle dinamiche registrate durante la crisi.

Prima della crisi finanziaria ed economica globale, per gran parte degli anni 2000 si è osservato un robusto comovimento tra il prodotto aggregato degli Stati Uniti e quello dell'area dell'euro, sebbene la crescita annua nell'area dell'euro segnasse un ritardo compreso tra due e sei trimestri rispetto a quella degli Stati Uniti ¹⁾. Con l'avvio della crisi dei mutui subprime statunitensi nel

1) Cfr. ad esempio Giannone, D., M. Lenza e L. Reichlin (2009), "Business cycles in the euro area", *Working Paper* della BCE, n. 1010, e Dées, S. e I. Vansteenkiste (2007), "The transmission of US cyclical developments to the rest of the world", *Working Paper* della BCE, n. 798.

Figura A Crescita del valore aggiunto e contributi dei settori economici

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni degli esperti della BCE; Bureau of Economic Analysis degli Stati Uniti.

Note: dati annuali. I contributi negli Stati Uniti potrebbero non corrispondere alla crescita dell'economia totale per motivi di confrontabilità e discrepanza statistica. L'ultima rilevazione relativa ai dati settoriali negli Stati Uniti è del 2012.

2007, la crescita negli Stati Uniti ha segnato un forte rallentamento, seguito dopo alcuni trimestri da un'analogha decelerazione nell'area dell'euro, comportando una recessione che ha interessato entrambe le economie a partire dal 2008 (cfr. figura A)²⁾. Nel complesso, l'area dell'euro avrebbe subito una contrazione del prodotto più marcata rispetto agli Stati Uniti e avrebbe registrato una ripresa sensibilmente più modesta, in particolare dopo l'interruzione della crescita a seguito dei timori emersi sul debito sovrano in alcuni paesi dell'area³⁾. Tali andamenti sono stati particolarmente evidenti a livello settoriale⁴⁾.

Andamenti nel settore industriale

La Grande Recessione della fine del primo decennio degli anni 2000 è stata scatenata dalla crisi dei mutui subprime negli Stati Uniti, ma in presenza di vulnerabilità mondiali, come una sottovalutazione dei rischi che aveva dato luogo alla riduzione dei differenziali di credito e a elevati livelli di leva finanziaria, si è trasmessa rapidamente, attraverso il sistema finanziario mondiale, all'economia reale nel suo complesso su entrambe le sponde dell'Atlantico⁵⁾. Come si può osservare nella figura A, durante la Grande Recessione il settore industriale nell'area dell'euro è stato particolarmente colpito dalla severa contrazione della domanda mondiale, in parte per effetto della più elevata quota dell'industria (escluse le costruzioni) sul prodotto totale nell'area dell'euro rispetto agli Stati Uniti (rispettivamente, circa il 19,5 e il 16,5 per cento).

2) Secondo il National Bureau of Economic Research, la recessione negli Stati Uniti è iniziata ufficialmente nel dicembre 2007.

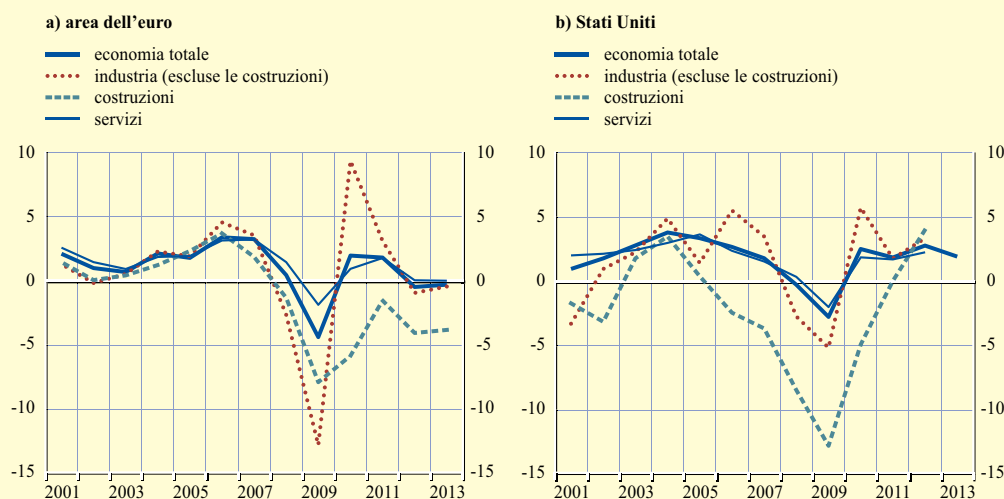
3) In parte, i più sostenuti tassi di crescita complessivi del prodotto negli Stati Uniti sarebbero dovuti alla crescita più elevata della popolazione, mentre le differenze in termini di crescita del PIL pro capite sono più modeste.

4) Se misurate rispetto alle stime del prodotto potenziale, le contrazioni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono di entità più simile, almeno durante le recessioni iniziali.

5) Cfr. Brunnermeier, M.K. (2009), "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 23, n. 1, pp. 77-100 e l'articolo *Il profilo del ciclo economico nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: differenze nell'evoluzione recente*, nel numero di maggio 2011 di questo Bollettino.

Figura B Crescita del valore aggiunto per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni degli esperti della BCE; Bureau of Economic Analysis degli Stati Uniti.
Note: dati annuali. L'ultima rilevazione relativa ai dati settoriali negli Stati Uniti è del 2012.

Prima della crisi, tra il 2001 e il 2007, il settore industriale era cresciuto in misura modesta (in media intorno al 2 per cento l'anno, cfr. la figura B) in entrambe le economie. Avendo avuto un impatto maggiore durante la Grande Recessione (con una contrazione del valore aggiunto del settore dell'area dell'euro pari al 12 per cento nel 2009, più che doppia rispetto alla flessione del 5,2 per cento osservata negli Stati Uniti), anche la ripresa nell'area dell'euro è stata inizialmente molto più robusta rispetto a quella degli Stati Uniti, stimolata in numerosi paesi dell'area dal deciso sostegno del settore pubblico al comparto industriale. Ciò è stato vero in particolare per un settore economico rilevante come quello automobilistico, che ha beneficiato degli incentivi alla rottamazione degli autoveicoli ampiamente adottati in numerose economie dell'area. Entro la fine del 2010 gran parte di tali incentivi è stata progressivamente ritirata.

A partire dal 2010, i settori industriali nelle due economie hanno segnato andamenti nettamente divergenti. Nell'area dell'euro il valore aggiunto dell'industria (al netto delle costruzioni) è diminuito progressivamente dal 9,3 per cento, su base annua, nel 2010 al -1,0 per cento nel 2013, mentre la crescita negli Stati Uniti è rimasta sostenuta, attestandosi in media intorno al 3,6 per cento nel 2012 (l'ultimo anno per cui sono disponibili i dati degli Stati Uniti). Nonostante questi differenti andamenti, la contrazione più marcata nel complesso dell'area dell'euro ha lasciato sostanzialmente invariata le quote industriali del valore aggiunto totale nelle due economie rispetto ai livelli pre-crisi.

Andamenti nel settore delle costruzioni

Considerando che la crisi finanziaria mondiale è stata scatenata dagli andamenti nel settore delle abitazioni negli Stati Uniti e che la susseguente stretta creditizia ha avuto importanti implicazioni sugli investimenti in edilizia residenziale a livello mondiale (in particolare nelle economie che in precedenza avevano mostrato chiari segnali di surriscaldamento), la crisi ha avuto un impatto particolarmente repentino e duraturo sul settore delle costruzioni. Prima della crisi, tra

il 2001 e il 2007, il valore aggiunto del settore nell'area dell'euro era cresciuto di circa l'1,6 per cento su base annua e rappresentava una quota intorno al 6,4 per cento dell'economia totale. Negli Stati Uniti la crescita del valore aggiunto delle costruzioni aveva già iniziato a calare nel 2005, divenendo negativa nel 2006 allorché si manifestarono le crescenti distorsioni nel mercato immobiliare statunitense, per poi crollare al -12,0 per cento su base annua nel 2009 quando si è dispiegata la crisi dei mutui subprime. Di conseguenza, la quota delle costruzioni sul valore aggiunto totale degli Stati Uniti si è contratta dal 5,6 al 3,7 per cento tra il 2004 e il 2010, e in seguito è rimasta relativamente stabile. In parte, questa stabilizzazione riflette l'introduzione di una serie di misure di sostegno al settore residenziale da parte del governo degli Stati Uniti e del Federal Reserve System a seguito delle conseguenze più diffuse ("contagio") del rallentamento del settore osservato durante la Grande Recessione. Nell'area dell'euro lo scoppio delle bolle immobiliari indotto dalla crisi in alcune economie dell'area ha determinato una lenta ma continua riduzione della quota delle costruzioni nell'attività totale, da oltre il 6 per cento prima della crisi a poco meno del 5 per cento nel 2013.

Andamenti nel settore dei servizi

Negli Stati Uniti il settore dei servizi rappresenta una quota dell'economia totale lievemente più elevata rispetto a quello dell'area dell'euro (rispettivamente, circa il 78 e il 74 per cento del valore aggiunto totale nel 2013) e, come mostra la figura A, è stato una determinante principale degli andamenti negli Stati Uniti dall'avvio della crisi. Ancor prima della crisi, tra il 2001 e il 2007, il settore dei servizi era cresciuto negli Stati Uniti a un tasso costantemente superiore a quello dell'area dell'euro, rispettivamente al 2,5 e al 2,0 per cento su base annua. Nel segmento dei servizi di mercato basati sul settore privato, il differenziale era ancora più ampio, rispettivamente del 3,0 e del 2,3 per cento nello stesso periodo, sebbene entrambi i settori si siano contratti a tassi simili all'apice della recessione⁶. Dall'avvio della ripresa i sentieri di crescita dei servizi nelle due economie si sono differenziati ulteriormente, dato che la crescita negli Stati Uniti è stata molto più robusta e protratta, contribuendo a sostenere la crescita aggregata in misura nettamente superiore rispetto all'area dell'euro.

Osservazioni finali

Nonostante alcune differenze nella composizione settoriale delle economie dell'area dell'euro e degli Stati Uniti, entrambe le economie sono state duramente colpite dalla crisi finanziaria globale del 2008-2009. Queste differenze di composizione consentono in parte di spiegare la contrazione più marcata nell'area dell'euro rispetto agli Stati Uniti all'apice della Grande Recessione, in quanto la quota industriale più elevata nell'area dell'euro ha risentito in misura proporzionalmente maggiore del successivo rallentamento della domanda e del commercio a livello mondiale. A differenza dell'area dell'euro, per gli Stati Uniti è stata la crescita del settore dei servizi, in particolare dei dinamici servizi professionali, di sostegno alle imprese e immobiliari, che ha determinato gli andamenti complessivi a partire dalla ripresa del 2010. Allo stesso tempo, le correzioni durature ad alcuni mercati immobiliari precedentemente surriscaldati dell'area hanno limitato ulteriormente il potenziale del settore edilizio di contribuire in misura rilevante alla crescita dell'area dell'euro.

6) Per informazioni più dettagliate, cfr. il riquadro *L'impatto delle iniziative a sostegno del mercato statunitense delle abitazioni sugli andamenti recenti del settore immobiliare*, nel numero di settembre 2010 di questo Bollettino.

3 LE DETERMINANTI A LIVELLO SETTORIALE

Questa sezione descrive i principali fattori che potrebbero spiegare i deboli andamenti dei principali settori economici dell'area dell'euro dal 2008, descritti nella precedente sezione e nel riquadro 1, in una prospettiva che tenga conto dei sottosettori. Si considerano anche le differenze tra i quattro maggiori paesi dell'area dell'euro sottostanti la dinamica aggregata dell'area. L'analisi rivela che gli andamenti dell'industria (escluse le costruzioni) sono stati sospinti principalmente da quelli dei beni intermedi e di investimento, mentre il settore delle costruzioni ha risentito soprattutto dell'evoluzione della costruzione di edifici. La principale determinante dell'attività del settore dei servizi è stata quella dei comparti dei servizi di commercio, trasporto e alle imprese.

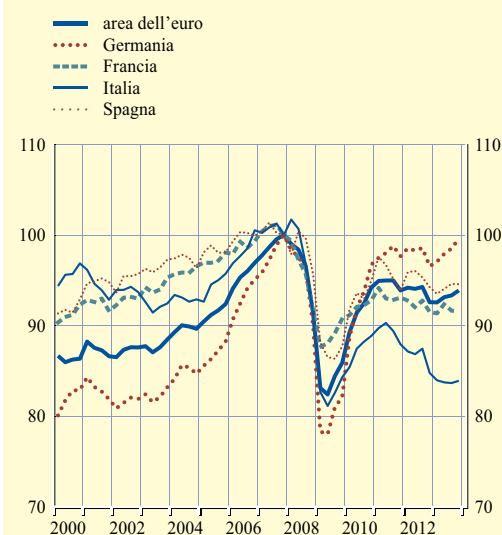
3.1 INDUSTRIA (ESCLUSE LE COSTRUZIONI)

Pur contribuendo solo per un quinto al prodotto totale, l'industria (escluse le costruzioni) svolge un importante ruolo economico, in quanto il settore manifatturiero presenta la più elevata capacità di attivazione tramite le sue interconnessioni con il resto dell'economia⁵⁾. Il comparto industriale è dominato dalle industrie manifatturiere (che nel complesso hanno rappresentato circa l'86% del prodotto del settore nel 2010).

Il valore aggiunto dell'industria (escluse le costruzioni) è aumentato piuttosto stabilmente tra il 2000 e il 2007, a un tasso medio annuo dell'1,8 per cento (cfr. Figura 5). Tra i quattro maggiori paesi dell'area dell'euro, la Germania ha registrato la crescita più sostenuta, sospinta dagli andamenti nei settori dei beni intermedi e di investimento, mentre nelle altre tre economie l'espansione è stata più lenta. In Italia la crescita è stata particolarmente debole nel periodo 2002-2005, a causa soprattutto del modesto andamento del settore dei beni di consumo. Come precedentemente mostrato, il periodo recessivo iniziato nel 2008 è stato causato da vari fattori, alcuni dei quali hanno impattato assai duramente sull'attività industriale. Ad esempio, l'accresciuta incertezza ha determinato un calo della domanda di beni industriali, perché i risparmi delle famiglie sono aumentati (a scapito del consumo di beni) e le imprese hanno rinviato gli investimenti in macchinari. Anche il maggiore costo e la minore disponibilità dei finanziamenti avrebbero indotto una flessione della spesa sia per i beni di consumo durevoli sia per i beni di investimento. Ciò è coerente con l'evidenza che gli effetti della

Figura 5 Valore aggiunto reale dell'industria (escluse le costruzioni): l'area dell'euro e le quattro maggiori economie dell'area

(indice: 4° trim. 2007 = 100)



Fonte: Eurostat.

Nota: la produzione industriale dell'area dell'euro ha raggiunto il livello massimo nel quarto trimestre del 2007.

5) Per l'Europa, cfr. Commissione europea, *EU Industrial Structure Report 2013: Competing in Global Value Chains* (disponibile all'indirizzo Internet http://ec.europa.eu/enterprise/policies/industrial-competitiveness/competitiveness-analysis/eu-industrial-structure/index_en.htm); per gli Stati Uniti, cfr. The Manufacturing Institute (2009), *The Facts About Modern Manufacturing*, 8° edizione (disponibile all'indirizzo Internet <http://www.themanufacturinginstitute.org/~media/D45D1F9EE65C45B7BD17A8DB15AC00EC.ashx>).

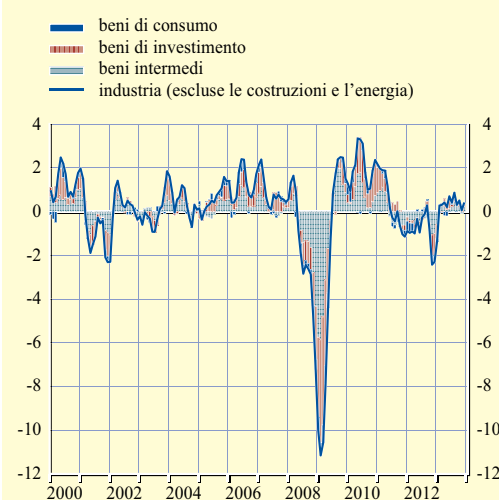
politica monetaria nell'area dell'euro dipendono principalmente dalla durata dei beni prodotti in un settore ⁶⁾.

Dopo l'intensa ripresa ciclica del valore aggiunto dell'industria tra il 2009 e il 2010, attenuatasi nel corso del 2011, il rallentamento nell'ultimo periodo del 2011 è stato seguito da un'ulteriore flessione dell'attività alla fine del 2012. Queste contrazioni del prodotto, più modeste di quelle osservate nel 2008-2009, sono state determinate dagli andamenti osservati nei settori altamente ciclici dei beni intermedi e di investimento. Nel complesso, anche dopo la ripresa iniziata nel 2013, il valore aggiunto industriale dell'area dell'euro è rimasto al di sotto del livello pre-crisi di circa il 6 per cento, sebbene tale divario celi una notevole varianza tra paesi. Mentre in Germania il valore aggiunto industriale si è riportato sui livelli pre-crisi, divari permangono in Spagna (-7 per cento), Francia (-9 per cento) e soprattutto in Italia (-17 per cento) ⁷⁾. L'ampio divario osservato in Italia riflette andamenti che interessano numerosi sottosettori ⁸⁾. Per contro, in Germania il divario è stato riassorbito per effetto della forte ripresa nei settori manifatturieri che in precedenza erano stati più duramente colpiti (ossia beni di investimento, intermedi e di consumo durevoli).

La dinamica della produzione industriale (escluse le costruzioni) dell'area dell'euro può essere scomposta nelle sue sottocomponenti in due modi, ossia in base ai cosiddetti raggruppamenti principali di industrie (main industrial groupings, MIG) o nelle classi NACE (Rev. 2; la classificazione statistica delle attività economiche dell'Unione europea) ⁹⁾. Rispetto alla tradizionale classificazione NACE delle attività dal lato della produzione, quella dei MIG offre il vantaggio di raggruppare le attività in base agli utenti finali (ossia, consumi, investimenti, uso intermedio e, a parte, utilizzo dell'energia). Tra questi MIG, i settori dei beni di investimento e intermedi sono stati colpiti a partire dal 2008 in misura più severa rispetto ai beni di consumo (cfr. figura 6) e rimangono ben

Figura 6 Crescita della produzione industriale dell'area dell'euro e contributi dei raggruppamenti principali di industrie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali; dati mensili; destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati sono calcolati come variazioni di medie mobili su tre mesi rispetto alla media corrispondente.

- 6) Cfr. Peersman, G. e F. Smets (2005), "The industry effects of monetary policy in the euro area", *The Economic Journal*, vol. 115, numero 503, Royal Economic Society, pp. 319-342.
- 7) Esistono discrepanze statistiche tra gli andamenti dei dati trimestrali del valore aggiunto desunti dai dati di contabilità nazionale e i dati della produzione industriale ricavati dalle statistiche congiunturali sull'attività economica per il settore (disponibili a scadenza mensile). Tali differenze possono essere significative per alcuni paesi. Ad esempio, in base ai dati trimestrali, il divario tra il dato per il quarto trimestre del 2013 e il picco pre-crisi è più sfavorevole nel caso della produzione rispetto al valore aggiunto, in particolare in Francia (-15 per cento contro -9), Italia (-24 per cento contro -17) e Spagna (-30 per cento contro -7).
- 8) Le industrie italiane colpite in misura minore a partire dal 2008 sono state quelle appartenenti al sottosettore dei beni di consumo non durevoli, quali quelle che producono beni alimentari e bevande.
- 9) Con l'acronimo NACE si indica la Nomenclatura statistica delle attività economiche nella Comunità europea, dal francese *Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne*. La classificazione NACE fornisce il quadro statistico richiesto per un'ampia gamma di statistiche europee, inclusi i dati di contabilità nazionale, le statistiche congiunturali e quelle sul mercato del lavoro, ed è conforme ad altre classificazioni statistiche internazionali. Con l'introduzione della NACE Rev. 2 nel 2009, è aumentato in particolare il numero di voci per il settore dei servizi, riflettendo la crescente importanza e il contributo innovativo di questo comparto per le economie moderne. Per ulteriori informazioni, cfr. il riquadro *Recenti modifiche alle statistiche congiunturali*, nel numero di aprile 2009 di questo Bollettino. Nel tempo le classificazioni nei vari settori potrebbero essere variate per effetto delle riclassificazioni.

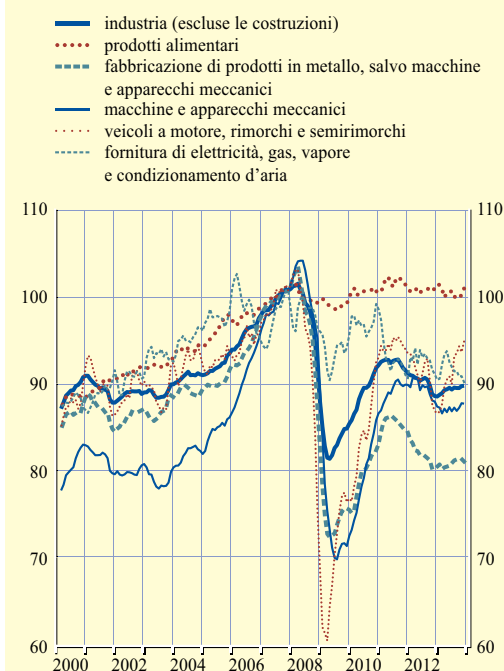
al di sotto dei rispettivi livelli di produzione pre-crisi, mentre la produzione di beni di consumo è più prossima al suo precedente picco. Tuttavia, nell'ambito del settore dei beni di consumo un segmento, quello dei beni durevoli, è stato colpito in modo particolarmente sfavorevole dal 2008 e rimane ben al di sotto del suo livello pre-crisi, riflettendo in parte l'andamento della spesa per consumi legati ai prodotti per la casa¹⁰⁾. Sebbene la produzione di energia sia diminuita anch'essa marcatamente nel 2008-2009, il suo profilo di lungo periodo, pur mostrando una notevole volatilità, è rimasto ampiamente aciclico (forse a causa di fattori come le interruzioni nell'erogazione di energia e gli effetti delle condizioni meteorologiche).

La scomposizione della produzione in MIG nasconde notevoli differenze tra la produzione per usi interni e quella destinata all'esportazione. L'indicatore della BCE sui nuovi ordini industriali dell'area dell'euro, che ha seguito gli ampi andamenti ciclici segnati dalla produzione industriale (escluse le costruzioni), contiene ulteriori informazioni utili per l'analisi economica in quanto, a differenza dei dati sulla produzione, fornisce una scomposizione per origine della domanda¹¹⁾. Gli ordinativi non domestici dell'area dell'euro hanno mostrato una migliore tenuta rispetto a quelli domestici durante le riprese congiunturali (in particolare nel periodo prima del 2008 e durante la ripresa iniziata dopo il livello minimo del 2009). Negli ultimi due anni è emerso un divario nell'ambito degli ordinativi non domestici tra la componente più dinamica proveniente dall'esterno dell'area, attualmente collocata su livelli storicamente elevati, e quella piuttosto stagnante originata all'interno dell'area.

Per quanto riguarda la disaggregazione in classi NACE, per tutto il periodo in esame il settore manifatturiero ha mostrato analoghe oscillazioni cicliche a quelle precedentemente descritte per la produzione industriale (escluse le costruzioni). La figura 7 riporta le cinque maggiori classi NACE disaggregate (quattro di esse dal raggruppamento manifatturiero), che complessivamente costituiscono quasi metà del settore industriale (escluse le costruzioni). Analogamente al settore manifatturiero, anche quello minerario ed estrattivo e i servizi di fornitura di elettricità, gas, vapore e condizionamento d'aria sono stati colpiti dalla recessione del 2008-2009 e hanno ripreso a crescere dopo aver toccato il punto minimo nel 2009. Tuttavia, questi andamenti ciclici sono stati molto più contenuti rispetto a quelli segnati dal settore manifatturiero. Inoltre,

Figura 7 Produzione industriale dell'area dell'euro: selezione di sottosettori

(indice: 4° trim. 2007 = 100; medie mobili su tre mesi)



Fonte: Eurostat.

Nota: i sottosettori selezionati corrispondono alle classi della NACE (Rev. 2).

10) In termini ciclici, sia i beni di consumo durevoli sia quelli non durevoli hanno fornito un contributo minore all'andamento complessivo rispetto ai beni di investimento e a quelli intermedi. La ragione è che i beni di consumo non durevoli tendenzialmente hanno mostrato fluttuazioni relativamente contenute, mentre i beni di consumo durevoli hanno avuto un peso ridotto nella produzione totale.

11) Cfr. il riquadro *Introduzione dell'indicatore della BCE sui nuovi ordinativi industriali nell'area dell'euro*, nel numero di luglio 2013 di questo Bollettino, e de Bondt, G., H.C. Dieden, S. Muzikarova e I. Vincze (2013), "Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders", *Occasional Paper* della BCE, n. 149.

nel periodo dal 2000 si osservano oscillazioni prevalentemente acicliche nella fornitura di elettricità, gas, vapore e condizionamento d'aria (cfr. figura 7), e in particolare nell'attività mineraria ed estrattiva, essendo quest'ultima un'attività tradizionale che presenta una dinamica di lungo periodo flettente.

Un'ulteriore disaggregazione nell'ambito del settore manifatturiero mostra che la produzione in alcune delle classi principali (produzione di veicoli a motore, fabbricazione di prodotti in metallo e macchine non altrimenti classificate) è diminuita in misura significativa durante la recessione del 2008-2009. Tra di esse, la produzione di veicoli a motore ha segnato una forte ripresa nei due anni successivi il punto di minimo, favorita in ampia misura dalle iniziative di sostegno adottate dai governi (cfr. il riquadro 2). Per la fabbricazione di prodotti in metallo e in particolare per le macchine non altrimenti classificate la ripresa è stata meno robusta, comportando tutt'ora un ampio divario rispetto ai livelli massimi segnati prima della recessione. La produzione di alimentari trasformati si è mantenuta piuttosto stabile a partire dal 2008, con gli attuali livelli di produzione che si collocano su valori lievemente superiori a quelli pre-crisi. Anche la produzione nel settore farmaceutico è stata marginalmente interessata dalla recessione del 2008-2009 e da allora è cresciuta in misura intensa. In questi due settori la domanda di consumi ha tenuto perché i beni prodotti sono ritenuti essenziali dalle famiglie¹². Allo stesso tempo, nell'area dell'euro alcuni settori più tradizionali e ad alta intensità di lavoro, come quelli di tabacchi, tessili, abbigliamento, pellami e mobili, sono in fase calante già da qualche tempo.

12) Cfr., ad esempio, l'analisi degli effetti della crisi sul commercio al dettaglio in "Recession in the EU: its impact on retail trade" dell'Eurostat (2009), *Statistics in focus*, n. 88. Nel caso dei prodotti farmaceutici, i risultati relativamente positivi sarebbero ascrivibili anche alla competitività di alcuni paesi dell'area dell'euro in questo settore ad alta intensità di capitale (cfr. Commissione europea, *EU Industrial Structure Report 2013: Competing in Global Value Chains*, op. cit.).

Riquadro 2

ANDAMENTI DEL SETTORE AUTOMOBILISTICO NELL'AREA DELL'EURO DAL 2008

Il presente riquadro descrive gli andamenti del comparto automobilistico nell'area dell'euro a partire dal 2008. La produzione automobilistica è più volatile rispetto a numerosi altri settori manifatturieri, pur seguendo l'andamento ciclico settoriale generale. Il comparto automobilistico inoltre rappresenta una quota rilevante del valore aggiunto lordo del settore manifatturiero dell'area dell'euro. Esso rappresenta il 6,8 per cento dell'industria (escluse le costruzioni), ovvero l'1,4 per cento dell'economia nel suo complesso, in base ai dati sul valore aggiunto lordo nel periodo 2000-2010. Tra i quattro maggiori paesi dell'area dell'euro, la quota del comparto automobilistico nel settore manifatturiero è più elevata in Germania (15,2 per cento), seguita da Spagna, Francia e Italia (rispettivamente, 8,1, 6,1 e 5,2 per cento). Come in altri settori manifatturieri, questi pesi sottovalutano l'effettiva rilevanza del comparto nell'economia, che presenta rilevanti effetti di propagazione ad altri settori.

Andamenti nel periodo 2008-2009

Nel periodo immediatamente precedente la crisi (2006-2007) non si era evidenziata una chiara tendenza nelle vendite di automobili dell'area dell'euro in base, ad esempio, alle immatricolazioni di nuove autovetture, nonostante un continuo incremento della produzione

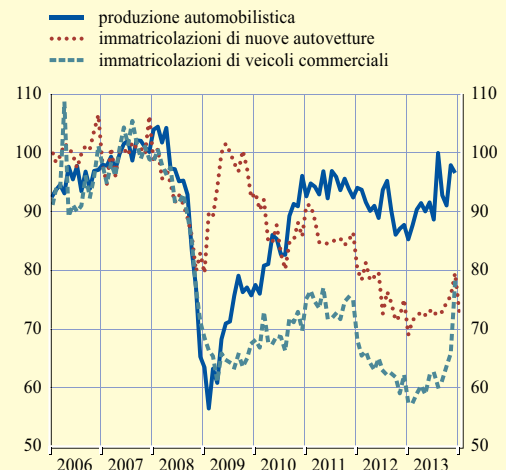
automobilistica (cfr. figura A, che mostra anche le immatricolazioni di nuovi veicoli commerciali)¹⁾. Tuttavia, nel 2008 le vendite di autovetture e la produzione del comparto sono diminuite sensibilmente nell'area dell'euro, per effetto del forte impatto della crisi sia all'interno sia all'esterno dell'area. Dal livello massimo (dicembre 2007) a quello minimo (gennaio 2009), le vendite di autovetture si sono contratte di circa il 25 per cento e la produzione è scesa all'incirca del 37 per cento. Le forti contrazioni nel settore hanno rispecchiato la sua sensibilità agli andamenti del reddito disponibile e della ricchezza netta delle famiglie, nonché l'accresciuta incertezza (che ha determinato un aumento dei risparmi rispetto ai consumi) e le ulteriori restrizioni all'offerta di credito. Come reazione alla flessione nel comparto automobilistico, sono stati adottati diversi meccanismi di incentivazione fiscale in vari paesi dell'area per stimolare gli acquisti di automobili²⁾. Di conseguenza, le vendite di autovetture hanno segnato una rapida ripresa nella prima metà del 2009, mentre la produzione è diminuita ancora, prima di rispondere al miglioramento della domanda. Avendo reagito con un ritardo alle misure di incentivazione, la produzione nell'area dell'euro è risultata inferiore alle vendite, determinando un lieve decumulo delle scorte³⁾.

Andamenti nel periodo 2010-2013

La ripresa della produzione automobilistica è stata seguita da una seconda fase recessiva, come è avvenuto in diversi altri settori, ma ha evidenziato alcuni caratteri specifici. Nel 2010 gran parte dei governi ha progressivamente ritirato gli incentivi fiscali alla rottamazione delle autovetture introdotti durante la crisi. Questo è un fattore importante alla base degli andamenti delle vendite di autovetture nell'area dell'euro, che hanno oscillato entro un intervallo relativamente ristretto nel 2010-2011. Nello stesso periodo, questo indicatore delle vendite di automobili è stato sopravanzato da quello della produzione, che dopo il dinamismo del 2010 ha mostrato una certa stabilizzazione nel 2011. In assenza di riscontri

Figura A Industria automobilistica nell'area dell'euro

(indice: 2007 = 100; dati mensili)

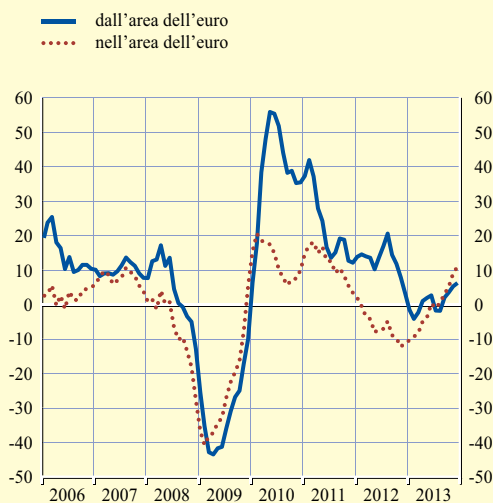


Fonti: Associazione europea dei costruttori di automobili (ACEA) ed Eurostat.

- 1) Per ulteriori informazioni sulla produzione e le vendite nel periodo 2008-2010, cfr. il riquadro *Gli effetti dei programmi di rottamazione dei veicoli*, nel numero di ottobre 2009 di questo Bollettino, e il riquadro *Andamenti del settore automobilistico nell'area dell'euro e a livello mondiale*, nel numero di dicembre 2010 di questo Bollettino. Le immatricolazioni di autovetture comprendono quelle effettuate dalle famiglie, dagli stessi concessionari e in generale da tutte le altre imprese (ad esempio, per le vetture aziendali). Sebbene il presente riquadro accosti le immatricolazioni alle vendite, i due concetti sono diversi per quanto riguarda i tempi; inoltre, le statistiche relative alle immatricolazioni di vetture sono basate su dati numerici, non sui volumi acquistati.
- 2) Questi cosiddetti programmi di rottamazione dei veicoli hanno fornito incentivi monetari per la sostituzione delle vecchie autovetture.
- 3) Sebbene la produzione nel settore e le vendite di autovetture non siano strettamente confrontabili per varie ragioni (attinenti al ruolo dei veicoli commerciali e all'interscambio con l'esterno dell'area), il processo di decumulo delle scorte descritto nel testo è corroborato anche da evidenze aneddotiche. Quanto alle esportazioni all'esterno dell'area (in base a dati nominali e non destagionalizzati dell'Eurostat o al numero di giorni lavorativi), esse inizialmente hanno contribuito ad attenuare lievemente il calo della produzione dell'area, essendo aumentate del 3,3 per cento nel 2008, ma hanno limitato la ripresa del 2009, quando sono diminuite di circa il 30 per cento (cfr. figura B). Le esportazioni di vetture all'interno dell'area sono parte della domanda dell'area e quindi sono associate alle vendite. La misura delle esportazioni differisce da quella della produzione, dato che quest'ultima è calcolata in base al valore aggiunto. Infine, il contributo della domanda di vetture espressa dalle imprese al processo di decumulo delle scorte deve essere stato marginale, in quanto le immatricolazioni di nuovi veicoli commerciali sono calate più o meno di pari passo con la produzione (cfr. figura A).

Figura B Esportazioni di vetture a motore, rimorchi e semirimorchi

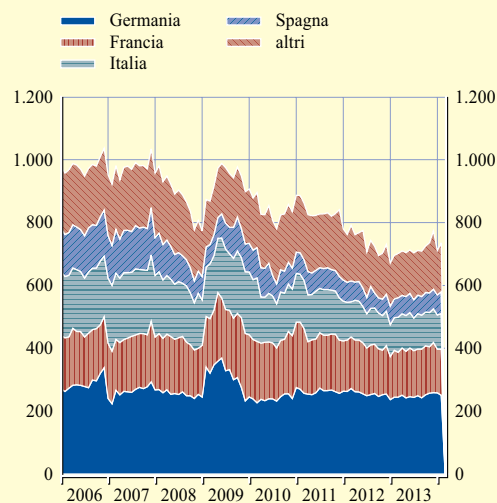
(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili su tre mesi)



Fonte: Eurostat.

Figura C Immatricolazioni di nuove autovetture nei quattro maggiori paesi dell'area dell'euro e negli altri paesi dell'area

(dati mensili; valori assoluti in migliaia)



Fonte: ACEA.

empirici su un eventuale processo di ricostituzione delle scorte, l'incremento della produzione rispetto alle vendite di autovetture potrebbe essere dovuto a una ripresa delle loro esportazioni all'esterno dell'area dell'euro, aumentate del 42 per cento nel 2010 e del 21 nel 2011 (cfr. figura B). Un'altra possibile spiegazione è l'accresciuta domanda di veicoli commerciali da parte delle imprese nell'area dell'euro, segnalata dall'aumento delle immatricolazioni di nuovi veicoli commerciali (cfr. figura A).

Il periodo dal 2012 non mostra una chiara tendenza per quanto riguarda le vendite di autovetture e la produzione nel settore. La produzione nel 2012 ha mostrato una elevata volatilità, tendendo grossomodo a diminuire di pari passo con il peggioramento delle vendite (cfr. figura A). La produzione di autovetture è stata modesta nonostante la forte crescita delle esportazioni di automobili dell'area dell'euro (cfr. figura B). Il livello di vendite delle automobili nel 2012 è diminuito rispetto al periodo prima della crisi, in parte per effetto del minore reddito disponibile reale nei paesi soggetti a tensioni (cfr. figura C).

Nel 2013 si sono manifestati segnali di ripresa della produzione e delle vendite di autovetture, in quest'ultimo caso a partire da livelli storicamente bassi. Il ritmo sostenuto delle immatricolazioni di nuove autovetture nel quarto trimestre del 2013 è dovuto in parte all'anticipazione degli acquisti in previsione degli aumenti delle imposte in alcuni paesi all'inizio del 2014. Dalla metà del 2013 è aumentata anche la domanda di veicoli commerciali (ad esempio, autocarri) da parte delle imprese dell'area, in parte per effetto dell'introduzione anticipata degli standard di emissioni Euro VI. I dati delle indagini sono in linea con il recente miglioramento della produzione⁴⁾.

4) Questa valutazione via via più positiva dell'andamento del prodotto potrebbe, tuttavia, sottovalutare le difficoltà incontrate dal settore automobilistico, considerando che alcune case produttrici stanno offrendo sconti per incoraggiare gli acquisti di vetture. Per tutti i primi tre trimestri del 2013, i dati delle indagini hanno indicato che i prezzi applicati nel settore stavano diminuendo. Nel quarto trimestre del 2013 tali indagini hanno segnalato un aumento dei prezzi.

3.2 COSTRUZIONI

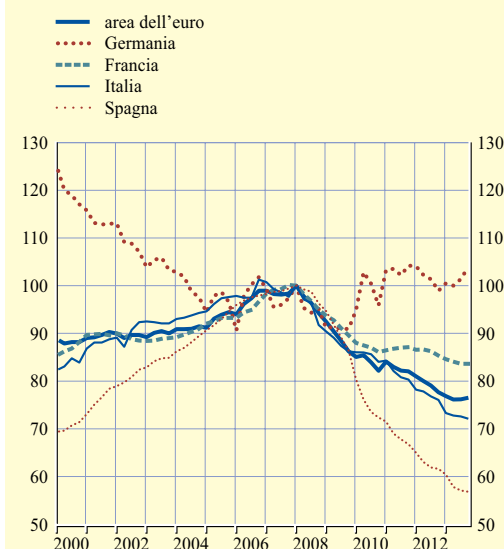
Tra i tre principali settori economici, quello delle costruzioni è stato colpito in modo più duro e persistente a partire dal 2008. In termini tendenziali, il settore è stato caratterizzato da una contrazione grossomodo ininterrotta e da un calo continuo dell'occupazione dalla metà del 2008. La sua quota sul valore aggiunto reale totale dell'area dell'euro si è contratta di 1,7 punti percentuali dagli inizi del 2000, fino a poco meno del 5 per cento, pur in presenza di notevoli differenze tra paesi ¹³⁾. Nonostante la sua quota ridotta, il settore delle costruzioni svolge un ruolo rilevante per il ciclo economico, la trasmissione della politica monetaria e la stabilità finanziaria, a causa degli effetti di propagazione ad altri comparti produttivi e del suo impatto sia sulla ricchezza immobiliare delle famiglie sia sui flussi finanziari di famiglie e imprese ¹⁴⁾. Il calo pressoché ininterrotto della produzione di costruzioni dalla metà del 2008 si osserva per l'area dell'euro (cfr. figura 8) e per le maggiori economie dell'area, ad eccezione della Germania. Poiché la Germania era già stata interessata da un'espansione del mercato delle abitazioni dopo la riunificazione e i prezzi degli immobili residenziali erano aumentati solo lievemente prima del 2008, il valore aggiunto ha già superato il suo picco pre-crisi.

Il valore aggiunto delle costruzioni è diminuito intensamente in diversi altri paesi dell'area dell'euro, dove squilibri e bolle immobiliari si erano accumulati prima del periodo recessivo per effetto della concessione agevolata di mutui immobiliari, della forte espansione dei redditi e degli elevati livelli di fiducia. Il restringimento dei criteri di erogazione del credito, il crollo della fiducia, il calo della domanda, la svalutazione dei beni immobiliari (che rende meno redditizie le attività di costruzione e ristrutturazione) e la diminuzione della ricchezza immobiliare delle famiglie hanno avuto un forte impatto sia sull'attività edilizia sia sui consumi e sull'occupazione.

A differenza degli altri settori economici, in generale le costruzioni non hanno segnato una ripresa nel 2010-2011, in parte a causa delle condizioni restrittive per la concessione dei prestiti, della crescita dei redditi reali contenuta o negativa e di un considerevole aumento degli immobili rimasti invenduti (property overhang) in alcuni paesi, che hanno frenato la domanda e ridotto i prezzi degli immobili, scoraggiando ulteriormente l'attività edilizia ¹⁵⁾.

Figura 8 Valore aggiunto reale delle costruzioni: l'area dell'euro e le quattro maggiori economie dell'area

(indice: 1° trim. 2008 = 100)



Fonte: Eurostat.

13) In Spagna il settore delle costruzioni ha rappresentato il 13,7 per cento del valore aggiunto totale al suo livello massimo e ancora oggi rappresenta l'8,1 per cento. Per contro, la quota del settore edile in Germania è solo il 3,8 per cento.

14) Cfr., ad esempio, Mishkin, F.S. (2007), "Housing and the monetary transmission mechanism", *Working Paper del National Bureau of Economic Research*, n. 13518; Leamer, E.E. (2007), "Housing IS the business cycle", *Working Paper del National Bureau of Economic Research*, n. 13428; e Duca, J. V., J. Muellbauer e A. Murphy (2010), "Housing markets and the financial crisis of 2007-2009: Lessons for the future", *Journal of Financial Stability*, vol. 6(4), pp. 203-217.

15) Cfr. il riquadro *Andamenti recenti dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro* nel numero di novembre 2013 di questo Bollettino.

La determinante principale dell'attività edilizia nel suo complesso è la costruzione di edifici (che rappresenta quasi l'80 per cento di tutta l'attività edilizia). Questo segmento è stato particolarmente colpito durante il periodo recessivo perché è più sensibile al ciclo economico e ai fattori precedentemente citati rispetto al settore dell'ingegneria civile. Quest'ultimo peraltro è stato sostenuto da diversi governi al fine di stimolare la domanda interna dopo la recessione del 2008-2009. Tali misure tuttavia sono state in gran parte ridotte nel quadro delle iniziative di risanamento del bilancio a seguito dei timori per il debito sovrano emersi nel 2010. Nel complesso, l'aggiustamento del settore edilizio nell'area dell'euro è tuttora in corso, riflettendo in parte l'eccesso di offerta ancora significativo e i criteri stringenti per la concessione del credito osservati in alcuni paesi dell'area dell'euro, la debole crescita dei redditi e il basso clima di fiducia nel settore delle costruzioni.

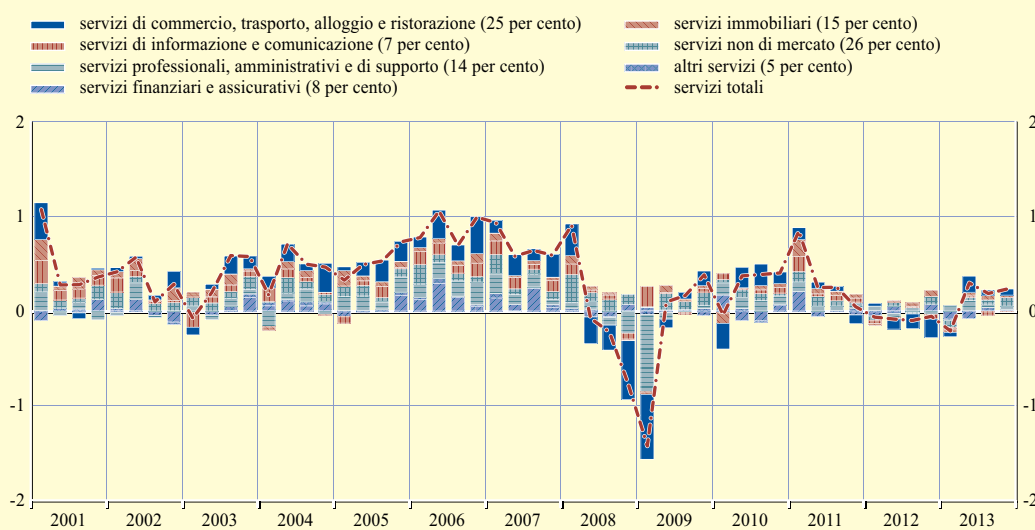
3.3 SERVIZI

A partire dal 2008 l'attività dei servizi ha mostrato una maggiore tenuta rispetto a quella dei settori industriale e delle costruzioni. Ciononostante, le variazioni congiunturali del valore aggiunto reale dei servizi sono state negative per un periodo prolungato durante le ultime due recessioni nell'area dell'euro (cfr. figura 9).

Tali andamenti sono stati determinati soprattutto da quelli dei servizi di commercio, trasporto, alloggio e ristorazione. Questo sottosettore rappresenta circa il 25 per cento dei servizi nell'area dell'euro e comprende una serie di servizi sia business-to-business sia business-to-consumer. Alcuni di essi sono forniti prevalentemente a livello nazionale e utilizzati dalle famiglie (come il commercio al dettaglio, gli alberghi e gli alloggi), mentre altri dipendono strettamente dall'andamento generale dei servizi business-to-business e dalla dinamica dell'interscambio a livello globale (come il trasporto merci aereo e marittimo o i viaggi di lavoro). I trasporti hanno risentito in modo particolare del rallentamento del commercio internazionale e delle interruzioni dei flussi lungo la

Figura 9 Crescita del valore aggiunto reale nel settore dei servizi dell'area dell'euro e contributi dei sottosettori

(variazioni percentuali sul trimestre precedente e contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: le cifre fra parentesi si riferiscono alle quote del valore aggiunto complessivo dei servizi nel 2013.

filiera produttiva, in particolare durante la recessione del 2008-2009. Il commercio al dettaglio nel complesso ha risentito del calo dei consumi, con un netto spostamento nella struttura della domanda verso i beni più economici e non di marca, che ha determinato una flessione della domanda di beni più costosi. Le vendite di prodotti alimentari hanno mostrato una tenuta lievemente più robusta, sia per la loro minore elasticità rispetto al ciclo economico sia per gli sconti e le offerte speciali applicati dai venditori al dettaglio.

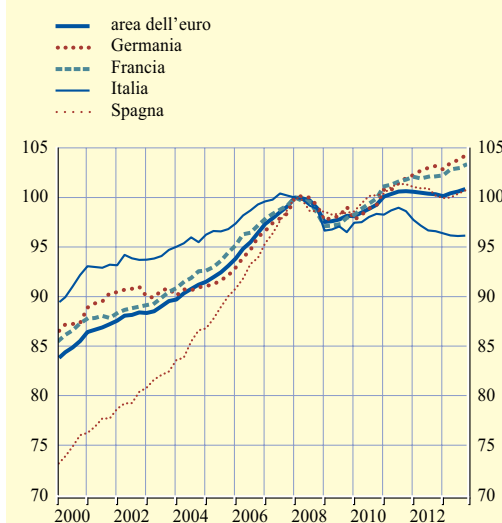
All'apice della recessione del 2008-2009, anche il comparto dei servizi professionali e alle imprese ha esercitato un forte freno alla crescita del settore dei servizi. Durante questo periodo sono emersi chiari segnali che le società di servizi alle imprese stavano riducendo i piani di investimento, prestando particolare attenzione al fabbisogno di capitale circolante. La domanda si è spostata verso i servizi tipici dei periodi di recessione, con il rinvio dei servizi connessi ai progetti a lungo termine, il calo delle misure una tantum e delle attività di "transazione", e la riduzione del personale e dei contratti a tempo determinato. Allo stesso tempo, la domanda di servizi ha tratto vantaggio dalla crescente necessità di attività di adeguamento, dal maggiore ricorso all'outsourcing e dalla particolare attenzione alle iniziative di riduzione dei costi.

Il settore finanziario e assicurativo ha contribuito in modo negativo o appena positivo alla crescita del valore aggiunto complessivo dei servizi a partire dal 2008, salvo per i contributi più positivi forniti nei primi trimestri del 2010 e del 2011. Questa stagnazione del settore finanziario nell'area dell'euro iniziata nel 2008 è in linea con la sostanziale stabilità delle attività bancarie nell'area nel periodo 2008-2013 ¹⁶⁾, ma è in netto contrasto con gli anni precedenti la recessione, quando il settore finanziario aveva fornito un contributo positivo alla crescita del valore aggiunto dei servizi.

Durante la severa flessione dell'attività dei servizi nel primo trimestre del 2009, solo le attività di informazione e comunicazione hanno contribuito positivamente all'espansione del valore aggiunto complessivo dei servizi. Sulla scia del progresso tecnologico e delle nuove piattaforme commerciali fornite da Internet, le attività di informazione e comunicazione hanno stimolato la crescita nell'area dell'euro durante la prima recessione dall'inizio dell'UEM. Il valore aggiunto reale del segmento più aciclico dei servizi non di mercato (amministrazione pubblica, istruzione, assistenza sanitaria e servizi sociali) ha continuato a crescere sostanzialmente senza interruzioni nell'area dell'euro dal 2008. I servizi non di mercato hanno contribuito positivamente alla crescita del valore aggiunto complessivo dei servizi dell'area, in particolare durante la recessione del 2008-2009, mentre il contributo è stato più o meno nullo durante l'ultima recessione in un contesto caratterizzato dagli accresciuti sforzi di risanamento dei conti pubblici.

Figura 10 Valore aggiunto reale dei servizi: l'area dell'euro e le quattro maggiori economie dell'area

(indice: 1° trim. 2008 = 100)



Fonte: Eurostat.

16) Cfr. Schoenmaker, D. e T. Peek (2014), "The state of the banking sector in Europe", *Working Paper del Dipartimento economico dell'OCSE*, n. 1102.

Gli andamenti nel settore dei servizi a livello dell'area dell'euro celano marcate differenze tra i maggiori paesi dell'area (cfr. figura 10). Tra questi paesi, il settore dei servizi in Italia ha segnato i peggiori risultati a partire dal 2008; nello stesso paese il valore aggiunto reale dei servizi di mercato e non di mercato rimane al di sotto dei livelli pre-crisi. Per contro, in Germania e Francia il valore aggiunto reale sia dei servizi di mercato sia di quelli non di mercato ha raggiunto i livelli storicamente elevati negli ultimi trimestri.

4 OSSERVAZIONI CONCLUSIVE

La crisi finanziaria ed economica globale ha portato a un periodo di gravi tensioni nell'economia dell'area dell'euro, determinando due recessioni in rapida sequenza e una crescita complessivamente debole, nonostante un'intensa ripresa dal minimo dell'attività segnato nel 2009. Durante questo periodo i settori economici hanno evidenziato andamenti sensibilmente diversi. Mentre l'attività nel settore dei servizi a livello aggregato è tornata sui livelli pre-crisi, il settore delle costruzioni ha subito un ridimensionamento più protratto, che ha corretto in parte il precedente surriscaldamento dei mercati degli immobili residenziali in alcuni paesi dell'area. Anche il settore industriale ciclico è stato colpito in misura significativa dal severo rallentamento della domanda mondiale durante la crisi. L'attività industriale, pur essendosi ripresa dal minimo toccato nel 2009, è rimasta lievemente al di sotto del suo picco pre-crisi. Tra i maggiori paesi dell'area, in Italia e Spagna l'attività dell'industria (incluse le costruzioni) ha continuato a esercitare un freno sugli andamenti aggregati dell'area a partire dal 2008. In Italia anche il valore aggiunto reale dei servizi è stato debole in termini relativi. Per contro, in Francia il settore dei servizi ha ottenuto risultati relativamente positivi dall'inizio della crisi. Nel 2013 in Germania il valore aggiunto reale in tutti e tre i settori si è collocato su livelli pari o superiori a quelli pre-crisi.

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 2° trim.	8,0	4,5	2,8	-	-1,1	0,2	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	1,9	0,24	2,24
2014 1° trim.	6,0	2,4	1,2	-	-2,2	.	0,30	1,82
2013 nov.	6,5	3,0	1,5	1,3	-2,3	2,4	0,22	1,99
dic.	5,7	2,5	1,0	1,2	-2,3	-0,9	0,27	2,24
2014 gen.	6,1	2,4	1,2	1,2	-2,3	-0,3	0,29	1,89
feb.	6,2	2,4	1,3	1,2	-2,2	-0,3	0,29	1,88
mar.	5,6	2,2	1,1	.	-2,2	.	0,31	1,82
apr.	.	.	.	.	.	.	0,33	1,72

2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

	IAPC ¹⁾	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro ⁵⁾	PIL (dest.) ⁵⁾	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria mani- fatturiera (in perc.)	Occupazione (dest.) ⁵⁾	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro; dest.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	1,8	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,3
2013	1,4	-0,2	1,4	-0,4	-0,7	78,3	-0,8	12,0
2013 3° trim.	1,3	-0,6	1,1	-0,3	-1,1	78,4	-0,9	12,0
4° trim.	0,8	-1,1	1,4	0,5	1,5	79,3	-0,5	11,9
2014 1° trim.	0,7	-1,5	.	.	.	79,8	.	11,8
2013 nov.	0,9	-1,2	-	-	2,7	-	-	11,9
dic.	0,8	-0,7	-	-	1,2	-	-	11,8
2014 gen.	0,8	-1,3	-	-	1,6	80,1	-	11,8
feb.	0,7	-1,7	-	-	1,7	-	-	11,8
mar.	0,5	-1,6	-	-	.	-	-	11,8
apr.	0,7	.	-	-	.	79,5	-	.

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	Beni	Investimenti diretti e di portafoglio				Nominale	Reale (IPC)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012	139,6	89,0	23,9	689,4	-13,2	128,8	97,9	95,6	1,2848
2013	247,8	165,2	80,9	542,1	-12,1	121,0	101,7	98,9	1,3281
2013 2° trim.	65,6	49,9	65,9	564,3	-13,7	128,0	100,8	98,3	1,3062
3° trim.	56,0	38,1	-7,7	586,8	-13,3	125,2	101,9	99,2	1,3242
4° trim.	95,5	48,0	45,5	542,1	-12,1	121,0	103,1	100,0	1,3610
2014 1° trim.	.	.	.	570,2	.	.	103,9	100,7	1,3696
2013 nov.	30,7	17,6	37,3	561,5	-	-	102,6	99,5	1,3493
dic.	35,5	12,7	-5,7	542,1	-	-	103,9	100,7	1,3704
2014 gen.	8,0	0,7	10,3	570,8	-	-	103,4	100,3	1,3610
feb.	16,6	15,8	56,2	578,6	-	-	103,6	100,5	1,3659
mar.	.	.	.	570,2	-	-	104,6	101,3	1,3823
apr.	.	.	.	.	-	-	104,5	101,1	1,3813

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.

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



STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

	4 aprile 2014	11 aprile 2014	18 aprile 2014	25 aprile 2014	2 maggio 2014
Oro e crediti in oro	326.548	326.547	326.546	326.547	326.544
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	244.412	244.422	244.108	245.198	245.601
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	23.077	23.509	23.836	23.802	23.485
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	17.350	17.727	17.340	18.416	18.744
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	627.351	636.727	636.308	638.141	688.342
Operazioni di rifinanziamento principali	110.643	104.619	112.165	121.816	172.621
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	516.485	532.107	523.842	516.306	514.965
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	222	0	301	18	751
Crediti connessi a scarti di garanzia	0	0	0	1	4
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	66.537	64.912	63.597	60.051	61.263
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	588.373	588.067	588.317	586.687	581.631
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	224.909	224.668	224.668	224.668	219.621
Altri titoli	363.464	363.400	363.650	362.019	362.010
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	28.219	28.219	28.219	28.219	27.273
Altre attività	239.121	238.951	239.528	242.002	244.246
Attività totali	2.160.987	2.169.081	2.167.801	2.169.061	2.217.128

2. Passività

	4 aprile 2014	11 aprile 2014	18 aprile 2014	25 aprile 2014	2 maggio 2014
Banconote in circolazione	942.533	944.154	951.934	946.353	950.285
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	382.370	392.036	386.397	356.899	383.269
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	181.145	198.232	202.945	166.145	240.192
Depositi overnight	25.723	21.154	30.057	23.974	39.078
Depositi a tempo determinato	175.500	172.500	153.364	166.780	103.946
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	1	150	32	1	53
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	10.309	4.105	4.057	4.013	2.757
Certificati di debito	0	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	95.093	99.868	98.691	129.189	147.698
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	84.129	82.871	78.287	80.490	78.380
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	1.144	1.071	1.303	1.432	1.470
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	4.635	4.862	4.412	4.533	4.486
Contropartite dei DSP dell'FMI	52.830	52.830	52.830	52.830	52.830
Altre passività	206.053	205.394	208.000	211.432	214.041
Rivalutazioni	288.913	288.913	288.913	288.913	288.913
Capitale e riserve	92.978	92.978	92.978	92.978	92.999
Passività totali	2.160.987	2.169.081	2.167.801	2.169.061	2.217.128

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

Con effetto dal ¹⁾	Depositi <i>overnight</i> presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale		
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	Variazione			
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta				
	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 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	9
Operazioni di rifinanziamento principali								
2014 29 gen.	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
12	92.565	99	92.565	0,25	-	-	-	7
19	96.906	103	96.906	0,25	-	-	-	7
26	121.305	121	121.305	0,25	-	-	-	7
2 apr.	110.643	113	110.643	0,25	-	-	-	7
9	104.619	142	104.619	0,25	-	-	-	7
16	112.165	172	112.165	0,25	-	-	-	7
23	121.816	155	121.816	0,25	-	-	-	7
30	172.621	266	172.621	0,25	-	-	-	7
2 apr.	129.140	177	129.140	0,25	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine ⁵⁾								
2013 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	20.914	76	20.914	0,25	-	-	-	98
2014 15 gen.	7.092	28	7.092	0,25	-	-	-	28
30	4.955	69	4.955	0,25	-	-	-	92
12 feb.	6.480	30	6.480	0,25	-	-	-	28
27 ⁶⁾	6.297	63	6.297	-	-	-	-	91
12 mar.	7.522	30	7.522	0,25	-	-	-	28
27 ⁶⁾	11.617	83	11.617	-	-	-	-	91
9 apr.	28.023	35	28.023	0,25	-	-	-	35
2 mag. ⁶⁾	13.193	97	13.193	-	-	-	-	90

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⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2013 29 gen.	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
12	Raccolta di depositi a tempo determinato	219.077	159	175.500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
19	Raccolta di depositi a tempo determinato	223.227	160	175.500	-	-	0,25	0,22	0,21	7
26	Raccolta di depositi a tempo determinato	180.901	138	175.500	-	-	0,25	0,25	0,22	7
2 apr.	Raccolta di depositi a tempo determinato	199.721	152	175.500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
9	Raccolta di depositi a tempo determinato	192.515	156	172.500	-	-	0,25	0,24	0,22	7
16	Raccolta di depositi a tempo determinato	153.364	139	153.364	-	-	0,25	0,25	0,23	7
23	Raccolta di depositi a tempo determinato	166.780	139	166.780	-	-	0,25	0,25	0,23	7
30	Raccolta di depositi a tempo determinato	103.946	121	103.946	-	-	0,25	0,25	0,24	7
7 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	165.533	158	165.533	-	-	0,25	0,25	0,23	7

Fonte: BCE.

- Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della sezione 1.1 per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- Con effetto a partire da aprile 2002, le operazioni di split tender, ovvero quelle operazioni aventi scadenza a una settimana ed effettuate mediante procedure d'asta standard parallelamente a una operazione di rifinanziamento principale, vengono classificate come operazioni di rifinanziamento principale.
- L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti. L'8 ottobre 2008 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali sarebbero state condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Il 4 marzo 2010 la BCE ha deciso di tornare a utilizzare la procedura d'asta a tasso variabile nelle operazioni regolari di finanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi a partire dall'operazione aggiudicata il 28 aprile 2010 e regolata il giorno successivo.
- Nelle operazioni di creazione (assorbimento) di liquidità, il tasso marginale si riferisce al tasso più basso (più alto) al quale le richieste sono state accettate.
- Per le operazioni regolate il 22 dicembre 2011 e il 1° marzo 2012, a distanza di un anno le controparti hanno l'opzione di rimborsare una quota qualsiasi della liquidità loro assegnata nell'operazione, purché ciò avvenga nel giorno di regolamento di una operazione di rifinanziamento principale.
- In questa operazione di rifinanziamento a più lungo termine, il tasso al quale tutte le offerte sono state accolte è stato indicizzato alla media del tasso minimo d'offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali condotte durante il periodo coperto dall'operazione. I tassi di interesse di queste operazioni di rifinanziamento a più lungo termine indicizzate sono stati arrotondati a due cifre decimali. Cfr. le Note tecniche per i dettagli sul metodo di calcolo.

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

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

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

Aggregato soggetto a riserva nel periodo: (fine periodo)	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva positivo ¹⁾		Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi a vista e depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso oltre 2 anni	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6
2010	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5
2011	18.970,0	9.790,9	687,7	2.781,2	1.303,5	4.406,8
2012	18.564,7	9.971,7	637,5	2.583,9	1.163,1	4.208,4
2013	17.847,1	9.811,6	518,8	2.447,1	1.152,6	3.917,1
2013 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⁾	17.847,1	9.811,6	518,8	2.447,1	1.152,6	3.917,1
2014 gen. feb.	18.010,5	9.834,5	569,0	2.436,0	1.233,4	3.937,5
	17.995,2	9.825,3	572,2	2.409,9	1.281,0	3.906,9

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 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	201,1	98,3	0,0	0,25
8 apr.	103,6	195,2	91,6	0,0	0,25
13 mag.	103,5	.	.	.	.

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Euro-sistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinan-ziamento principali	Operazioni di rifinanzia-mento a più lungo termine	Operazioni di rifinanzia-mento marginale	Altre operazioni di liqui-dità ⁴⁾	Depositi <i>overnight</i> presso l'Euro-sistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ⁵⁾	Banconote in circola-zione	Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1.335,3
2012	708,0	74,0	1.044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1.631,0
2013	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1.194,4
2013 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
11 mar.	510,4	91,8	570,4	0,3	229,5	29,5	175,5	932,1	81,8	-17,6	201,1	1.162,8
8 apr.	518,9	105,4	534,6	0,7	227,5	29,2	175,5	938,4	73,8	-25,0	195,2	1.162,8

Fonte: BCE.

- 1) È applicato un coefficiente dell'1 per cento a partire dal periodo di mantenimento che comincia il 18 gennaio 2012. Un coefficiente del 2 per cento è applicato a tutti i periodi di mantenimento precedenti.
- 2) 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).
- 3) 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.
- 4) 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.
- 5) L'aggregato include la liquidità assorbita come risultato delle operazioni di *swap* in valuta dell'Eurosistema. Per ulteriori dettagli, cfr. <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.



MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2012	5.288,1	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	382,3
2013	4.073,0	2.283,2	15,0	1,2	2.267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2013 4° trim.	4.073,0	2.283,2	15,0	1,2	2.267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 1° trim. ^(p)	3.916,4	2.087,4	15,0	1,2	2.071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	8,4	414,2
2013 dic.	4.073,0	2.283,2	15,0	1,2	2.267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 gen.	4.022,3	2.197,1	15,0	1,2	2.181,0	718,1	568,6	26,6	122,9	-	25,6	663,1	8,3	410,1
feb.	3.988,8	2.156,6	15,0	1,2	2.140,5	717,8	571,4	25,2	121,2	-	26,5	668,5	8,3	411,0
mar. ^(p)	3.916,4	2.087,4	15,0	1,2	2.071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	8,4	414,2
IFM escluso l'Eurosistema														
2012	32.694,6	17.987,2	1.153,4	11.038,4	5.795,4	4.901,6	1.627,0	1.423,3	1.851,3	66,8	1.227,8	4.045,7	214,7	4.250,9
2013	30.443,7	16.983,4	1.082,4	10.650,6	5.250,4	4.671,4	1.694,3	1.334,4	1.642,7	58,1	1.232,9	3.856,0	210,7	3.431,2
2013 4° trim.	30.443,7	16.983,4	1.082,4	10.650,6	5.250,4	4.671,4	1.694,3	1.334,4	1.642,7	58,1	1.232,9	3.856,0	210,7	3.431,2
2014 1° trim. ^(p)	30.592,9	16.942,7	1.092,7	10.639,7	5.210,4	4.698,0	1.774,4	1.306,2	1.617,4	53,8	1.249,4	3.984,0	202,3	3.462,7
2013 dic.	30.443,7	16.983,4	1.082,4	10.650,6	5.250,4	4.671,4	1.694,3	1.334,4	1.642,7	58,1	1.232,9	3.856,0	210,7	3.431,2
2014 gen.	30.889,8	17.060,7	1.103,5	10.645,3	5.311,9	4.759,6	1.751,5	1.341,4	1.666,8	60,4	1.240,4	4.017,1	209,4	3.542,3
feb.	30.747,8	16.975,6	1.095,2	10.641,1	5.239,3	4.752,4	1.768,5	1.317,8	1.666,1	53,2	1.238,9	4.003,5	208,5	3.515,6
mar. ^(p)	30.592,9	16.942,7	1.092,7	10.639,7	5.210,4	4.698,0	1.774,4	1.306,2	1.617,4	53,8	1.249,4	3.984,0	202,3	3.462,7

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2012	5.288,1	938,2	3.062,2	81,4	64,5	2.916,4	-	0,0	536,6	298,7	452,5
2013	4.073,0	982,4	2.004,3	62,3	40,1	1.901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,9
2013 4° trim.	4.073,0	982,4	2.004,3	62,3	40,1	1.901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,9
2014 1° trim. ^(p)	3.916,4	965,6	1.860,3	86,3	38,4	1.735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,4
2013 dic.	4.073,0	982,4	2.004,3	62,3	40,1	1.901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,9
2014 gen.	4.022,3	958,6	1.953,4	87,5	41,2	1.824,7	-	0,0	432,3	194,0	484,1
feb.	3.988,8	960,0	1.921,4	94,9	42,7	1.783,7	-	0,0	445,6	177,5	484,4
mar. ^(p)	3.916,4	965,6	1.860,3	86,3	38,4	1.735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,4
IFM escluso l'Eurosistema											
2012	32.694,6	-	17.195,3	169,6	10.866,2	6.159,5	534,7	4.848,9	2.344,0	3.494,5	4.277,2
2013	30.443,7	-	16.647,4	152,2	10.934,1	5.561,1	462,9	4.352,7	2.398,3	3.106,4	3.476,1
2013 4° trim.	30.443,7	-	16.647,4	152,2	10.934,1	5.561,1	462,9	4.352,7	2.398,3	3.106,4	3.476,1
2014 1° trim. ^(p)	30.592,9	-	16.657,3	181,2	10.957,8	5.518,3	464,2	4.298,4	2.451,9	3.218,8	3.502,5
2013 dic.	30.443,7	-	16.647,4	152,2	10.934,1	5.561,1	462,9	4.352,7	2.398,3	3.106,4	3.476,1
2014 gen.	30.889,8	-	16.705,3	149,0	10.923,3	5.633,0	489,3	4.373,6	2.423,7	3.273,4	3.624,6
feb.	30.747,8	-	16.688,6	177,6	10.940,4	5.570,5	480,9	4.345,7	2.431,6	3.244,5	3.556,5
mar. ^(p)	30.592,9	-	16.657,3	181,2	10.957,8	5.518,3	464,2	4.298,4	2.451,9	3.218,8	3.502,5

Fonte: BCE.

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

2) Consistenze di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro. Le consistenze di titoli emessi da non residenti nell'area dell'euro sono incluse nelle attività verso non residenti nell'area dell'euro.

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

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

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

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

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività ²⁾
	Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2012	26.246,1	12.209,7	1.170,3	11.039,4	3.629,2	2.195,4	1.433,8	767,0	4.845,6	222,9	4.571,8
2013	24.648,8	11.749,1	1.097,3	10.651,8	3.621,2	2.261,8	1.359,3	792,4	4.488,4	219,0	3.778,7
2013 4° trim.	24.648,8	11.749,1	1.097,3	10.651,8	3.621,2	2.261,8	1.359,3	792,4	4.488,4	219,0	3.778,7
2014 1° trim. ^(p)	24.915,2	11.748,6	1.107,7	10.640,9	3.681,5	2.352,5	1.329,0	804,7	4.642,0	210,6	3.827,8
2013 dic.	24.648,8	11.749,1	1.097,3	10.651,8	3.621,2	2.261,8	1.359,3	792,4	4.488,4	219,0	3.778,7
2014 gen.	25.048,2	11.764,9	1.118,4	10.646,4	3.688,0	2.320,0	1.368,0	795,4	4.680,2	217,7	3.902,0
feb.	24.994,3	11.752,4	1.110,2	10.642,2	3.682,9	2.339,9	1.343,0	793,5	4.672,0	216,8	3.876,8
mar. ^(p)	24.915,2	11.748,6	1.107,7	10.640,9	3.681,5	2.352,5	1.329,0	804,7	4.642,0	210,6	3.827,8
Transazioni											
2012	87,5	-38,0	-4,7	-33,4	113,1	183,6	-70,5	38,5	-151,1	-14,0	139,0
2013	-1.615,0	-272,3	-73,7	-198,6	-28,0	46,1	-74,1	14,1	-79,6	-2,0	-1.247,2
2013 4° trim.	-670,2	-97,0	-8,1	-88,9	-137,7	-75,2	-62,5	-5,1	-14,2	0,6	-416,9
2014 1° trim. ^(p)	191,6	-4,0	8,9	-12,9	34,8	58,2	-23,5	12,7	121,7	-8,5	35,0
2013 dic.	-702,8	-57,1	-1,9	-55,2	-110,9	-73,1	-37,8	-0,8	-85,1	1,2	-450,0
2014 gen.	288,8	-5,0	19,7	-24,6	45,0	42,7	2,3	7,9	125,8	-1,5	116,7
feb.	-21,4	-0,7	-8,2	7,5	1,0	12,1	-11,1	-5,4	16,3	-0,9	-31,6
mar. ^(p)	-75,8	1,7	-2,6	4,2	-11,2	3,5	-14,6	10,2	-20,4	-6,1	-50,0

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle amministrazioni centrali	Depositi di altre amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività ²⁾	Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2012	26.246,1	876,8	251,0	10.930,7	467,9	2.853,4	2.396,4	3.793,2	4.729,6	-52,9
2013	24.648,8	921,2	214,5	10.974,3	404,8	2.587,1	2.339,0	3.308,6	3.954,0	-54,5
2013 4° trim.	24.648,8	921,2	214,5	10.974,3	404,8	2.587,1	2.339,0	3.308,6	3.954,0	-54,5
2014 1° trim. ^(p)	24.915,2	916,5	267,5	10.996,2	410,4	2.560,0	2.421,1	3.385,3	3.985,9	-27,5
2013 dic.	24.648,8	921,2	214,5	10.974,3	404,8	2.587,1	2.339,0	3.308,6	3.954,0	-54,5
2014 gen.	25.048,2	908,3	236,5	10.964,5	428,9	2.583,9	2.385,5	3.467,4	4.108,6	-35,2
feb.	24.994,3	910,2	272,6	10.983,1	427,7	2.558,4	2.405,2	3.421,9	4.040,8	-25,6
mar. ^(p)	24.915,2	916,5	267,5	10.996,2	410,4	2.560,0	2.421,1	3.385,3	3.985,9	-27,5
Transazioni										
2012	87,5	19,5	-5,1	184,1	-18,2	-124,8	156,0	-251,7	151,0	-23,3
2013	-1.615,0	44,4	-37,3	160,9	-46,6	-198,8	76,9	-441,7	-1.187,5	14,7
2013 4° trim.	-670,2	27,2	-59,2	22,2	-12,7	-25,6	-3,8	-179,2	-426,3	-12,8
2014 1° trim. ^(p)	191,6	-5,3	52,6	16,4	5,7	-26,3	37,7	64,5	16,6	29,7
2013 dic.	-702,8	17,8	-49,6	-19,7	-12,8	-22,1	6,5	-164,4	-463,0	4,6
2014 gen.	288,8	-13,5	20,7	-30,5	24,1	-12,1	15,0	117,4	147,7	20,0
feb.	-21,4	1,9	36,9	34,1	-1,1	-16,3	5,0	-16,1	-77,4	11,7
mar. ^(p)	-75,8	6,3	-5,1	12,8	-17,2	2,2	17,7	-36,8	-53,7	-2,0

Fonte: BCE.

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

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

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

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

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

1. Aggregati monetari ²⁾ e loro contropartite

					M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle ammini- strazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro ³⁾			Attività nette sull'estero ⁴⁾
			M2	M3-M2						Prestiti	Prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni ⁵⁾	
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze											
2012	5.107,1	3.882,3	8.989,4	790,1	9.779,5	-	7.569,0	3.406,0	13.055,3	10.854,0	-	1.035,6
2013	5.390,0	3.812,4	9.202,5	625,2	9.827,7	-	7.302,2	3.402,1	12.694,6	10.541,7	-	1.162,4
2013 4° trim.	5.390,0	3.812,4	9.202,5	625,2	9.827,7	-	7.302,2	3.402,1	12.694,6	10.541,7	-	1.162,4
2014 1° trim. ^(p)	5.490,1	3.792,0	9.282,1	610,1	9.892,2	-	7.346,5	3.452,6	12.659,2	10.532,3	-	1.271,9
2013 dic.	5.390,0	3.812,4	9.202,5	625,2	9.827,7	-	7.302,2	3.402,1	12.694,6	10.541,7	-	1.162,4
2014 gen.	5.447,0	3.793,5	9.240,5	649,5	9.890,0	-	7.346,4	3.449,9	12.711,1	10.550,3	-	1.204,7
feb.	5.491,5	3.782,9	9.274,4	643,8	9.918,3	-	7.329,3	3.454,8	12.679,3	10.545,3	-	1.246,0
mar. ^(p)	5.490,1	3.792,0	9.282,1	610,1	9.892,2	-	7.346,5	3.452,6	12.659,2	10.532,3	-	1.271,9
	Transazioni											
2012	307,4	78,1	385,5	-55,4	330,0	-	-116,4	184,9	-102,6	-70,8	-15,1	99,3
2013	291,2	-66,7	224,4	-123,8	100,6	-	-91,6	-25,2	-305,7	-246,3	-220,4	361,3
2013 4° trim.	48,7	-39,3	9,5	-20,1	-10,6	-	-19,9	-50,7	-153,2	-63,5	-57,7	154,8
2014 1° trim. ^(p)	91,3	-24,0	67,4	-14,8	52,6	-	6,8	16,5	-30,4	-11,4	-8,7	89,9
2013 dic.	-32,2	-3,1	-35,3	-15,1	-50,4	-	-26,1	-25,9	-56,2	-21,6	-18,5	64,1
2014 gen.	45,4	-23,1	22,2	24,4	46,7	-	-1,8	30,7	-4,5	-10,7	-10,6	17,8
feb.	47,5	-9,9	37,6	-5,4	32,2	-	-11,1	-2,9	-9,6	6,7	8,9	36,5
mar. ^(p)	-1,5	9,0	7,5	-33,8	-26,3	-	19,7	-11,3	-16,3	-7,4	-7,0	35,7
	Variazioni percentuali											
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,5	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,1	99,3
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,3
2013 4° trim.	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,3
2014 1° trim. ^(p)	5,6	-2,3	2,2	-13,6	1,1	1,2	-1,1	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	385,3
2013 dic.	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,3
2014 gen.	6,1	-2,6	2,4	-12,8	1,2	1,2	-1,1	0,2	-2,3	-2,3	-2,0	338,1
feb.	6,2	-2,6	2,4	-11,6	1,3	1,2	-1,3	0,1	-2,3	-2,2	-2,0	382,1
mar. ^(p)	5,6	-2,3	2,2	-13,6	1,1	.	-1,1	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	385,3

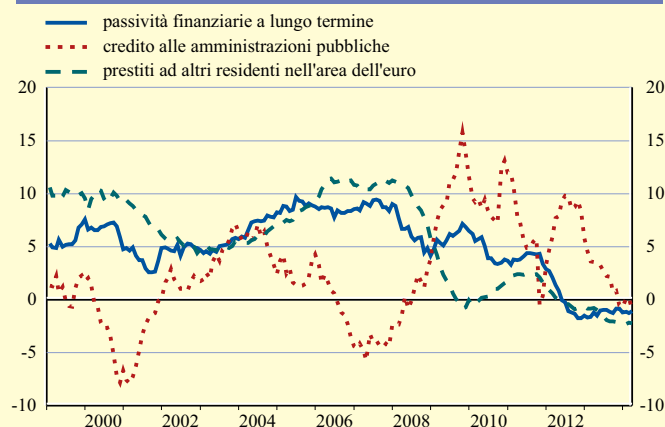
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(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⁾

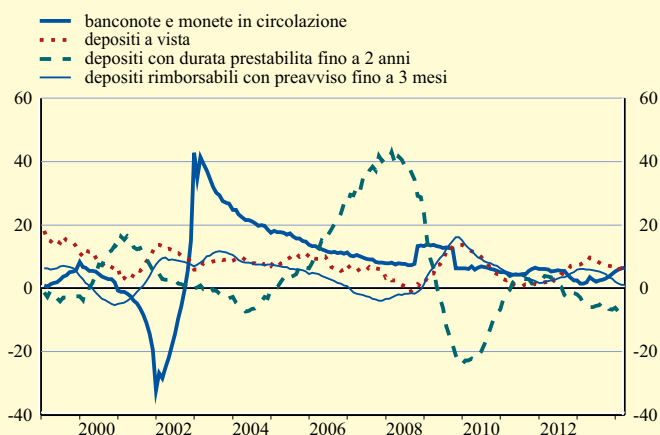
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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 rim- borsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine ²⁾	Quote e partecipazio- ni in fondi comuni monetari	Obbliga- zioni con scadenza fino a 2 anni	Obbliga- zioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rim- borsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2012	863,9	4.243,1	1.801,8	2.080,6	123,7	483,3	183,2	2.685,0	106,1	2.395,2	2.382,7
2013	909,5	4.480,5	1.690,8	2.121,6	118,8	417,9	88,5	2.510,8	91,7	2.372,7	2.327,0
2013 4° trim.	909,5	4.480,5	1.690,8	2.121,6	118,8	417,9	88,5	2.510,8	91,7	2.372,7	2.327,0
2014 1° trim. (p)	926,3	4.563,8	1.667,5	2.124,5	117,5	408,3	84,3	2.472,7	91,2	2.357,5	2.425,2
2013 dic.	909,5	4.480,5	1.690,8	2.121,6	118,8	417,9	88,5	2.510,8	91,7	2.372,7	2.327,0
2014 gen.	913,7	4.533,2	1.674,1	2.119,4	124,7	433,8	91,0	2.499,9	90,9	2.375,5	2.380,2
feb.	919,1	4.572,4	1.664,2	2.118,8	130,1	427,1	86,6	2.471,7	91,4	2.360,2	2.406,0
mar. (p)	926,3	4.563,8	1.667,5	2.124,5	117,5	408,3	84,3	2.472,7	91,2	2.357,5	2.425,2
Transazioni											
2012	20,2	287,2	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,7
2013	45,6	245,6	-110,0	43,2	-11,9	-48,6	-63,3	-137,2	-14,3	-18,5	78,3
2013 4° trim.	15,8	32,9	-28,7	-10,6	9,6	-3,4	-26,3	17,3	-1,8	-18,3	-17,1
2014 1° trim. (p)	16,1	75,2	-26,5	2,5	-1,4	-9,5	-3,9	-37,6	-0,5	-9,0	53,9
2013 dic.	6,6	-38,8	7,8	-11,0	0,1	0,8	-16,0	0,7	-0,4	-20,8	-5,6
2014 gen.	3,6	41,8	-20,4	-2,7	5,6	15,9	2,9	-20,2	-0,8	-2,6	21,8
feb.	5,3	42,1	-9,3	-0,5	5,6	-6,7	-4,3	-19,1	0,5	-3,6	11,1
mar. (p)	7,2	-8,7	3,3	5,7	-12,7	-18,7	-2,5	1,8	-0,2	-2,8	20,9
Variazioni percentuali											
2012	2,4	7,2	-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	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,3
2013 4° trim.	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,3
2014 1° trim. (p)	6,5	5,5	-6,5	1,1	-9,4	-10,6	-27,8	-4,6	-9,6	-1,7	3,8
2013 dic.	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,3
2014 gen.	5,8	6,2	-7,3	1,5	-9,1	-6,4	-34,2	-5,3	-12,5	-0,7	3,7
feb.	6,2	6,2	-7,0	1,1	-2,4	-7,9	-31,7	-5,7	-10,7	-0,7	3,6
mar. (p)	6,5	5,5	-6,5	1,1	-9,4	-10,6	-27,8	-4,6	-9,6	-1,7	3,8

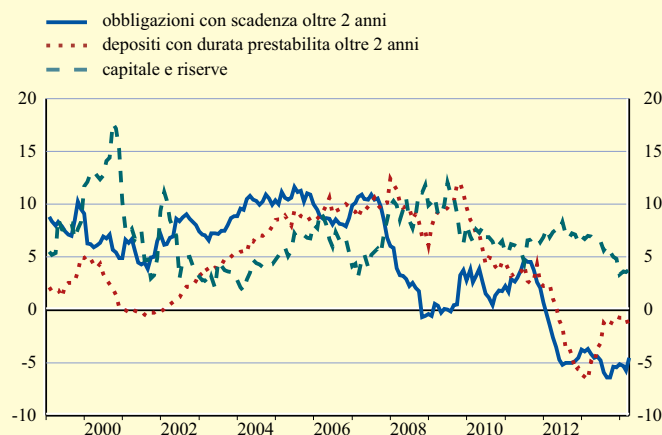
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

2) Esclude le operazioni pronti contro termine con controparti centrali condotte da giugno 2012; i dati sono stati corretti per tener conto di tale effetto.

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

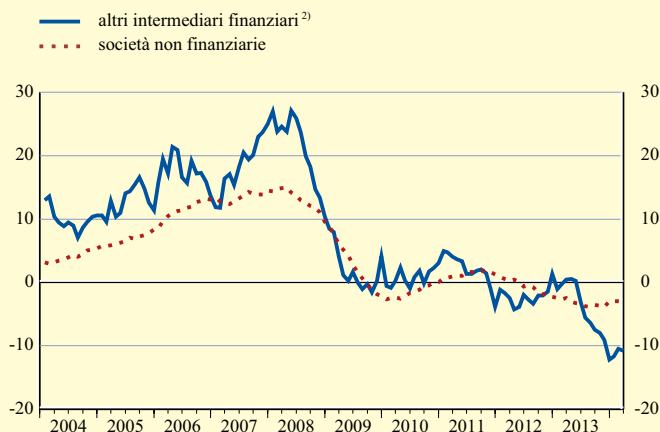
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

3. Prestiti in contropartita di M3

	Società di assicurazione e fondi pensione	Altri intermediari finanziari ²⁾	Società non finanziarie					Famiglie ³⁾				
			Totale	Totale	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti
					Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni ⁴⁾				Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni ⁴⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze											
2012	89,0	977,0	4.546,5	-	1.129,8	795,7	2.621,1	5.241,4	-	601,8	3.823,5	816,1
2013	98,3	866,8	4.355,9	-	1.067,8	740,5	2.547,7	5.220,6	-	573,2	3.851,6	795,8
2013 4° trim.	98,3	866,8	4.355,9	-	1.067,8	740,5	2.547,7	5.220,6	-	573,2	3.851,6	795,8
2014 1° trim. ^(p)	101,1	859,6	4.340,4	-	1.059,1	734,8	2.546,5	5.231,2	-	573,0	3.865,2	793,0
2013 dic.	98,3	866,8	4.355,9	-	1.067,8	740,5	2.547,7	5.220,6	-	573,2	3.851,6	795,8
2014 gen.	99,9	849,9	4.374,0	-	1.061,4	743,1	2.569,5	5.226,5	-	572,4	3.858,3	795,9
feb.	102,5	863,1	4.348,4	-	1.048,1	741,6	2.558,7	5.231,2	-	571,7	3.865,5	794,0
mar. ^(p)	101,1	859,6	4.340,4	-	1.059,1	734,8	2.546,5	5.231,2	-	573,0	3.865,2	793,0
	Transazioni											
2012	-2,0	12,9	-107,3	-60,1	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,7	48,5	-5,1
2013	9,6	-119,3	-133,3	-128,0	-44,3	-45,0	-44,0	-3,4	14,1	-18,2	27,8	-13,0
2013 4° trim.	3,0	-33,2	-25,7	-27,4	-8,6	-17,8	0,7	-7,5	-0,6	-6,4	6,9	-8,1
2014 1° trim. ^(p)	2,7	5,0	-25,8	-24,9	-6,8	-4,2	-14,8	6,8	8,2	0,9	8,7	-2,8
2013 dic.	-1,7	-15,0	0,0	1,1	7,6	-16,3	8,7	-4,9	-3,1	1,5	-3,5	-3,0
2014 gen.	1,5	-2,6	-8,9	-8,7	-8,8	-0,6	0,5	-0,8	-0,8	-0,5	1,3	-1,5
feb.	2,6	11,0	-12,9	-12,5	-10,3	2,2	-4,8	5,9	7,8	-0,4	7,3	-1,0
mar. ^(p)	-1,4	-3,5	-4,1	-3,7	12,2	-5,8	-10,5	1,6	1,3	1,8	0,1	-0,3
	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	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2013 4° trim.	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 1° trim. ^(p)	8,9	-10,8	-3,0	-3,1	-4,9	-4,7	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,5	-1,8
2013 dic.	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 gen.	7,6	-11,7	-2,9	-2,8	-4,4	-5,4	-1,6	-0,2	0,2	-3,0	0,5	-1,7
feb.	11,0	-10,5	-3,0	-3,1	-5,7	-4,6	-1,3	-0,1	0,4	-2,6	0,6	-1,7
mar. ^(p)	8,9	-10,8	-3,0	-3,1	-4,9	-4,7	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,5	-1,8

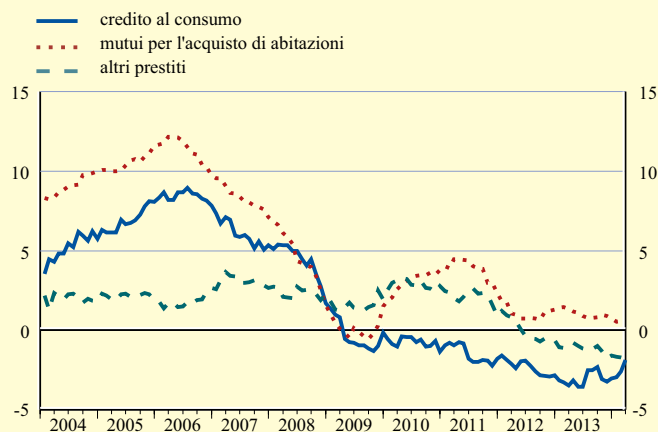
F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



F6 Prestiti alle famiglie ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

2) Esclude le operazioni pronti contro termine con controparti centrali condotte da giugno 2010; i dati sono stati corretti per tener conto di tale effetto.

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

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

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

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

1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione				Altri intermediari finanziari					Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	Pronti contro termine con controparti centrali 6	7	8	9	10	11	12	13
	Consistenze												
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	985,8	122,6	439,0	223,7	323,0	4.344,8	1.059,6	739,3	2.545,9
2013 4° trim.	90,0	72,6	4,1	13,3	985,8	122,6	439,0	223,7	323,0	4.344,8	1.059,6	739,3	2.545,9
2014 1° trim. ^(p)	99,3	81,9	4,0	13,4	978,3	117,7	437,9	221,8	318,6	4.339,7	1.061,4	734,0	2.544,2
2014 gen.	97,2	79,6	4,0	13,5	952,3	106,2	415,3	222,6	314,4	4.371,2	1.063,5	739,6	2.568,1
feb.	100,4	83,0	3,9	13,4	971,9	114,7	431,3	221,1	319,5	4.347,6	1.050,3	739,5	2.557,8
mar. ^(p)	99,3	81,9	4,0	13,4	978,3	117,7	437,9	221,8	318,6	4.339,7	1.061,4	734,0	2.544,2
	Transazioni												
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-69,8	49,4	-50,2	3,9	-23,5	-133,8	-44,1	-45,0	-44,7
2013 4° trim.	-8,4	-9,4	0,6	0,4	-44,1	0,9	-48,5	9,3	-4,8	-36,4	-14,2	-20,4	-1,8
2014 1° trim. ^(p)	9,3	9,3	-0,1	0,1	4,6	-4,9	2,5	-3,1	5,2	-15,4	3,8	-3,9	-15,3
2014 gen.	7,2	7,0	-0,1	0,2	-19,2	-16,4	-21,9	-1,8	4,4	-0,5	1,5	-3,0	0,9
feb.	3,2	3,4	-0,1	-0,1	17,4	8,5	17,7	-2,2	1,8	-10,9	-10,2	3,5	-4,3
mar. ^(p)	-1,1	-1,1	0,1	-0,1	6,4	3,0	6,7	0,8	-1,1	-3,9	12,4	-4,5	-11,9
	Variazioni percentuali												
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,2	28,2	-9,6	1,9	-6,7	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2013 4° trim.	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,2	28,2	-9,6	1,9	-6,7	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 1° trim. ^(p)	8,9	9,0	3,9	9,7	-8,4	2,8	-13,6	2,6	-7,2	-3,0	-4,9	-4,7	-1,7
2014 gen.	7,6	9,1	-5,9	3,9	-9,5	-2,7	-16,8	3,7	-6,8	-2,9	-4,4	-5,4	-1,6
feb.	11,0	13,2	-4,7	3,6	-8,6	-0,4	-13,7	1,9	-7,4	-3,0	-5,7	-4,6	-1,3
mar. ^(p)	8,9	9,0	3,9	9,7	-8,4	2,8	-13,6	2,6	-7,2	-3,0	-4,9	-4,7	-1,7

2. Prestiti alle famiglie ³⁾

	Totale	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti				
		Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10 Imprese individuali	11	12	13	14
	Consistenze													
2013	5.230,0	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 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
2014 1° trim. ^(p)	5.222,5	570,5	126,6	167,0	277,0	3.861,1	13,1	54,7	3.793,4	790,9	407,5	135,1	75,9	579,9
2014 gen.	5.224,6	571,2	126,6	167,4	277,3	3.858,2	12,9	55,3	3.790,0	795,2	408,3	135,4	75,8	583,9
feb.	5.221,2	567,7	124,7	166,5	276,6	3.860,7	12,8	55,1	3.792,8	792,8	408,2	133,7	76,3	582,8
mar. ^(p)	5.222,5	570,5	126,6	167,0	277,0	3.861,1	13,1	54,7	3.793,4	790,9	407,5	135,1	75,9	579,9
	Transazioni													
2013	-3,9	-18,2	-4,0	-6,9	-7,3	27,5	-1,4	-1,5	30,4	-13,1	-10,6	-3,5	-3,5	-6,1
2013 4° trim.	0,0	-4,8	-0,5	-1,5	-2,9	11,5	0,1	-0,4	11,8	-6,7	-3,0	-0,4	-0,9	-5,3
2014 1° trim. ^(p)	-11,4	-4,1	-2,0	-1,0	-1,1	-1,6	0,2	-1,0	-0,7	-5,7	-2,2	-1,3	-0,7	-3,8
2014 gen.	-12,1	-4,1	-2,2	-0,9	-1,1	-5,0	0,0	-0,3	-4,8	-2,9	-1,8	-1,1	-0,8	-1,0
feb.	-2,1	-3,2	-1,8	-0,8	-0,6	2,6	-0,1	-0,4	3,1	-1,5	0,3	-1,6	0,5	-0,4
mar. ^(p)	2,8	3,3	2,0	0,7	0,6	0,8	0,2	-0,4	1,0	-1,3	-0,6	1,4	-0,4	-2,3
	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	-1,0
2013 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	-1,0
2014 1° trim. ^(p)	-0,1	-1,9	-0,7	-2,6	-2,0	0,5	-5,0	-2,9	0,6	-1,8	-2,1	-2,9	-2,9	-1,4
2014 gen.	-0,2	-2,9	-3,4	-3,6	-2,3	0,5	-9,6	-2,9	0,6	-1,7	-2,5	-2,8	-4,2	-1,1
feb.	-0,1	-2,6	-3,6	-2,8	-2,0	0,6	-9,6	-3,0	0,7	-1,7	-2,3	-3,3	-2,8	-1,2
mar. ^(p)	-0,1	-1,9	-0,7	-2,6	-2,0	0,5	-5,0	-2,9	0,6	-1,8	-2,1	-2,9	-2,9	-1,4

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

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

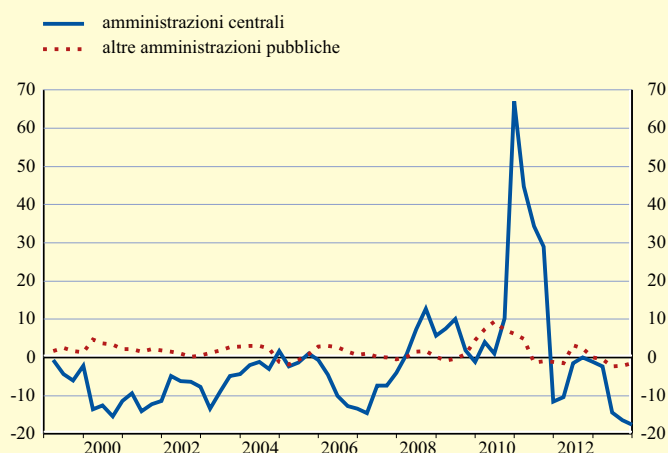
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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)	1.082,4	281,3	213,7	557,8	29,4	2.726,4	1.787,7	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	-5,2
3° trim.	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,0	2,4	-16,4
4° trim. ^(p)	-8,0	-3,7	0,0	-2,3	-2,1	-10,7	2,2	-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	-4,1	0,3	-3,6	0,5

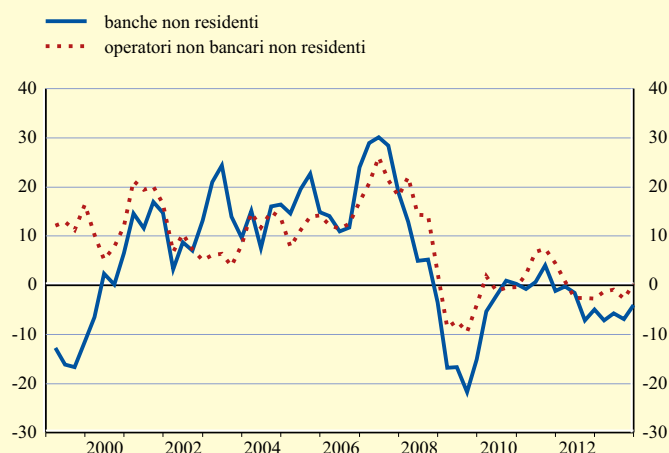
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(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)}

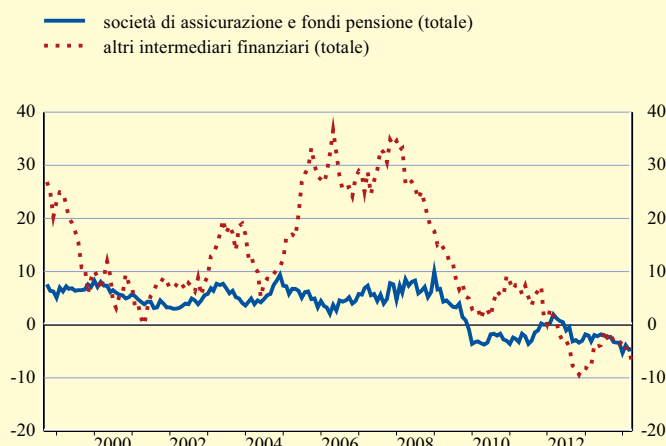
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14 con controparti centrali 15
Consistenze														
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2.015,9	410,1	236,6	1.021,0	13,6	0,3	334,4
2013	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1.855,3	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9
2013 4° trim.	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1.855,3	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9
2014 1° trim. ^(p)	665,2	111,3	78,0	456,0	8,0	0,1	11,9	1.843,6	440,6	215,3	914,7	18,5	0,5	254,1
2013 dic.	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1.855,3	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9
2014 gen.	677,3	118,8	77,3	461,4	8,1	0,1	11,5	1.858,5	437,1	219,0	940,9	19,8	0,5	241,2
feb.	666,4	111,2	77,0	458,7	8,3	0,1	11,0	1.857,9	438,4	216,8	921,8	17,7	0,5	262,6
mar. ^(p)	665,2	111,3	78,0	456,0	8,0	0,1	11,9	1.843,6	440,6	215,3	914,7	18,5	0,5	254,1
Transazioni														
2012	-12,5	15,2	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-177,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-56,4	14,7	-14,7	-76,3	3,0	0,3	16,6
2013 4° trim.	-15,8	-10,3	1,9	-7,7	-1,1	0,0	1,5	-82,3	-17,6	-13,3	-25,5	-0,5	0,2	-25,7
2014 1° trim. ^(p)	11,1	14,9	1,2	-6,8	0,9	0,0	0,8	-6,0	15,9	-6,5	-21,6	2,0	-0,1	4,2
2013 dic.	-7,1	-8,1	4,1	-3,4	-0,1	0,0	0,4	-42,5	-8,5	5,2	-17,4	-6,8	0,0	-15,0
2014 gen.	23,1	22,4	0,6	-1,4	1,1	0,0	0,4	-4,4	11,5	-3,4	-6,9	3,3	0,0	-8,8
feb.	-10,8	-7,5	-0,2	-2,7	0,1	0,0	-0,4	12,8	2,3	-1,5	-7,4	-2,0	0,0	21,5
mar. ^(p)	-1,2	0,1	0,9	-2,7	-0,3	0,0	0,8	-14,5	2,1	-1,6	-7,2	0,8	0,0	-8,6
Variazioni percentuali														
2012	-1,8	16,5	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,1	6,0	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1
2013 4° trim.	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1
2014 1° trim. ^(p)	-4,6	-2,0	-7,1	-5,1	9,2	-	3,4	-7,5	0,3	-9,3	-9,1	23,5	-	-12,9
2013 dic.	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1
2014 gen.	-3,9	-0,2	-7,2	-4,6	27,4	-	-4,4	-4,3	2,0	-8,5	-7,6	39,5	-	-4,0
feb.	-4,6	-2,5	-7,0	-4,9	24,6	-	-12,8	-4,4	2,1	-7,9	-7,3	21,7	-	-3,3
mar. ^(p)	-4,6	-2,0	-7,1	-5,1	9,2	-	3,4	-7,5	0,3	-9,3	-9,1	23,5	-	-12,9

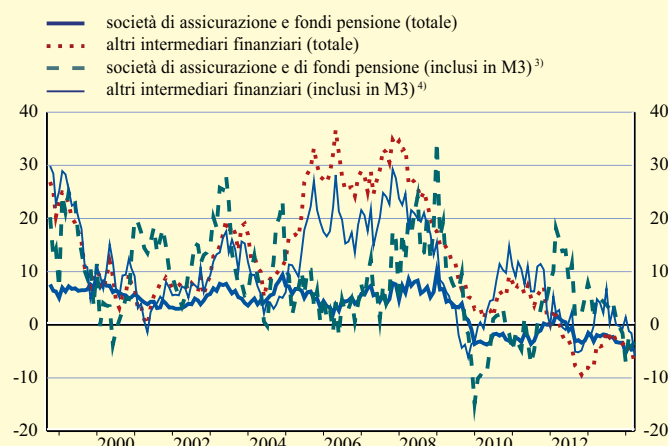
F9 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

3) Ricomprende i depositi nelle colonne 2, 3, 5 e 7.

4) Ricomprende i depositi nelle colonne 9, 10, 12 e 14.

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

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

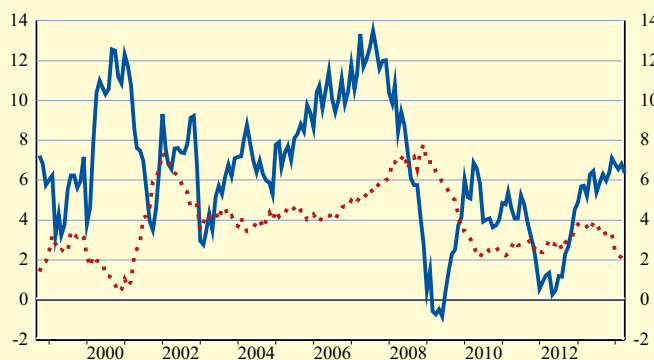
2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie ³⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fin a 2 anni	oltre 2 anni	fin a 3 mesi	oltre 3 mesi				fin a 2 anni	oltre 2 anni	fin a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Consistenze													
2012	1.761,8	1.148,8	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6.118,9	2.346,2	979,1	747,8	1.937,3	98,0	10,4
2013	1.873,5	1.236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6.263,3	2.521,5	877,4	806,7	1.969,3	83,9	4,5
2013 4° trim.	1.873,5	1.236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6.263,3	2.521,5	877,4	806,7	1.969,3	83,9	4,5
2014 1° trim. ^(p)	1.854,5	1.216,4	400,5	126,2	95,8	1,8	13,8	6.286,9	2.538,3	869,5	813,4	1.976,2	83,7	5,8
2013 dic.	1.873,5	1.236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6.263,3	2.521,5	877,4	806,7	1.969,3	83,9	4,5
2014 gen.	1.830,1	1.192,5	401,9	123,8	94,1	1,8	16,0	6.270,2	2.521,5	873,8	811,7	1.974,4	83,7	5,0
feb.	1.832,2	1.189,5	404,0	125,4	95,1	1,8	16,3	6.282,1	2.532,0	872,9	814,1	1.973,4	83,8	5,8
mar. ^(p)	1.854,5	1.216,4	400,5	126,2	95,8	1,8	13,8	6.286,9	2.538,3	869,5	813,4	1.976,2	83,7	5,8
	Transazioni													
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,1	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013	119,4	92,4	-3,8	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,4	176,8	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2013 4° trim.	83,8	63,8	12,1	4,0	-3,0	0,1	6,8	61,5	62,0	-25,5	23,7	4,2	-1,0	-1,8
2014 1° trim. ^(p)	-23,4	-23,5	-4,5	3,1	4,1	0,1	-2,7	19,0	13,7	-8,9	6,5	6,6	-0,2	1,4
2013 dic.	34,2	26,7	3,7	2,0	-3,4	0,0	5,1	34,5	19,6	-8,5	10,2	14,5	-0,2	-1,2
2014 gen.	-50,2	-49,2	-3,6	0,8	2,3	0,0	-0,6	1,4	-3,5	-4,8	4,8	4,7	-0,3	0,6
feb.	4,4	-1,2	2,6	1,5	1,1	0,1	0,3	12,7	11,0	-0,6	2,4	-1,0	0,2	0,8
mar. ^(p)	22,4	26,9	-3,6	0,8	0,7	0,0	-2,5	4,8	6,2	-3,5	-0,7	2,9	-0,1	0,0
	Variazioni percentuali													
2012	4,9	9,5	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2013 4° trim.	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 1° trim. ^(p)	6,4	8,6	-2,4	15,2	5,6	17,4	24,6	2,0	6,7	-10,0	7,5	0,6	-10,1	-29,8
2013 dic.	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 gen.	6,6	7,6	0,6	16,4	7,8	1,1	15,1	2,2	7,8	-11,1	8,3	1,0	-13,0	-52,5
feb.	6,8	8,4	-0,1	15,6	6,4	6,5	18,0	2,1	7,3	-10,7	8,2	0,7	-11,1	-33,1
mar. ^(p)	6,4	8,6	-2,4	15,2	5,6	17,4	24,6	2,0	6,7	-10,0	7,5	0,6	-10,1	-29,8

F11 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

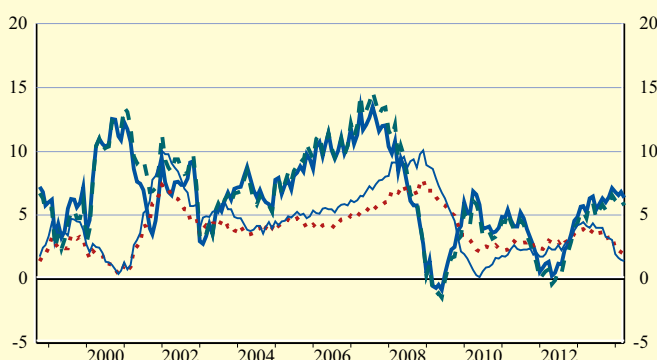
— società non finanziarie (totale)
 famiglie (totale)



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)}

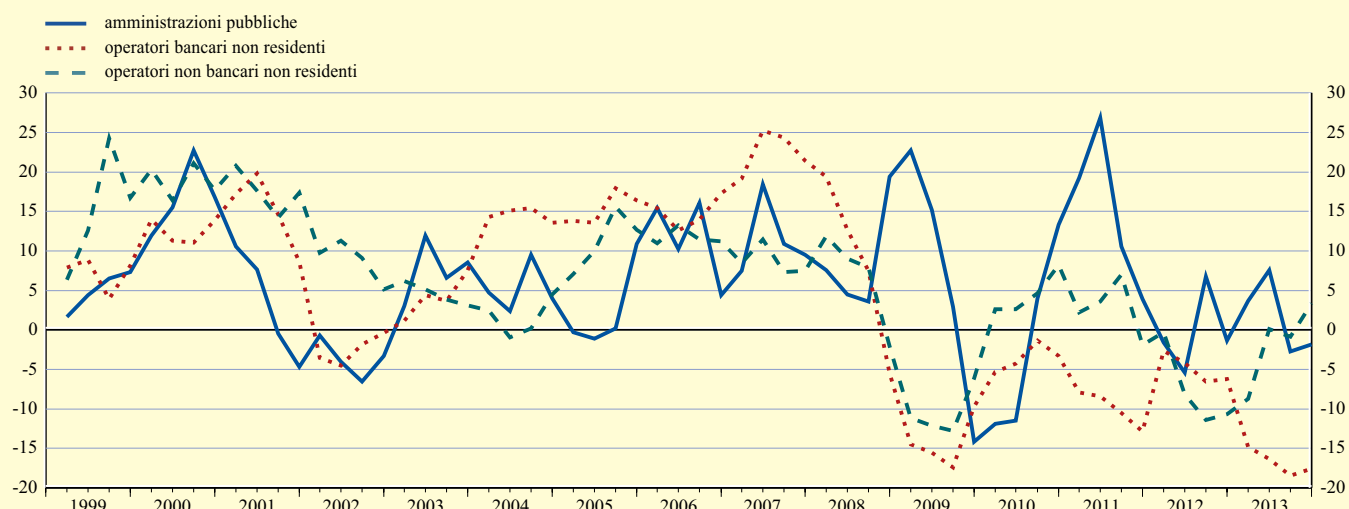
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Ammini- strazioni 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	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2.895,4	2.016,8	878,6	39,8	838,7
2013 1° trim.	499,3	207,8	67,2	111,8	112,5	2.904,9	1.990,2	914,7	37,6	877,1
2° trim.	546,0	235,6	70,9	115,4	124,2	2.806,4	1.873,5	933,0	35,4	897,6
3° trim.	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2.666,1	1.737,5	928,6	43,0	885,6
4° trim. (p)	440,7	152,2	64,1	109,2	115,2	2.519,8	1.627,2	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	-240,2	-135,6	-104,6	-5,1	-99,5
2013 1° trim.	50,3	38,3	4,1	0,1	7,9	-2,3	-32,6	30,2	-2,0	32,3
2° trim.	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,9	-99,2	30,3	-1,8	32,1
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	-94,2	-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	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013 1° trim.	3,6	9,8	-12,3	-1,5	12,8	-13,0	-14,8	-8,8	-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.

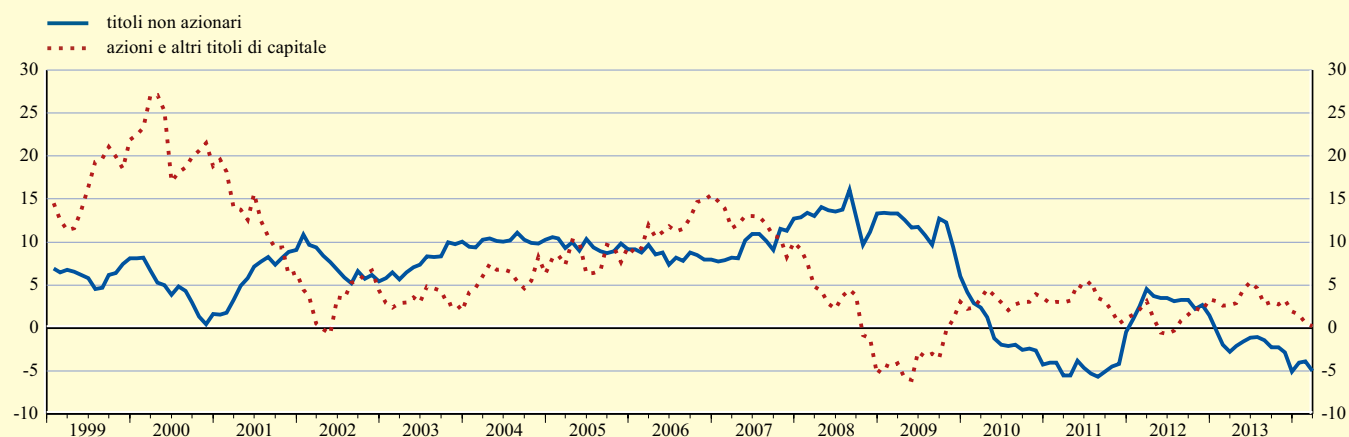
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

(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	5.469,8	1.540,0	102,7	1.674,0	20,3	1.305,7	28,7	798,4	1.561,8	457,0	775,9	328,9
2013 4° trim.	5.469,8	1.540,0	102,7	1.674,0	20,3	1.305,7	28,7	798,4	1.561,8	457,0	775,9	328,9
2014 1° trim. ^(p)	5.501,1	1.503,6	113,8	1.755,3	19,1	1.276,8	29,4	803,2	1.560,3	462,4	787,1	310,9
2013 dic.	5.469,8	1.540,0	102,7	1.674,0	20,3	1.305,7	28,7	798,4	1.561,8	457,0	775,9	328,9
2014 gen.	5.570,9	1.558,0	108,8	1.731,5	20,0	1.311,4	30,0	811,3	1.566,7	461,9	778,4	326,3
feb.	5.562,9	1.552,9	113,2	1.749,4	19,1	1.288,8	29,0	810,5	1.547,6	463,0	775,9	308,6
mar. ^(p)	5.501,1	1.503,6	113,8	1.755,3	19,1	1.276,8	29,4	803,2	1.560,3	462,4	787,1	310,9
Transazioni												
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,3	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-290,3	-220,7	-0,3	65,4	-11,3	-94,3	5,9	-35,1	29,7	-12,2	13,3	28,6
2013 4° trim.	-184,4	-62,8	1,6	-51,0	-9,0	-61,1	0,1	-2,2	1,9	2,2	-5,2	4,8
2014 1° trim. ^(p)	9,5	-38,6	10,5	58,0	-1,4	-20,8	0,5	1,4	-4,8	-0,2	11,8	-16,5
2013 dic.	-138,6	-37,8	0,6	-60,1	-5,4	-38,6	1,6	1,2	-3,0	-2,2	-0,9	0,1
2014 gen.	72,0	16,9	4,0	46,8	-0,9	1,0	0,7	3,4	8,0	2,2	7,2	-1,4
feb.	6,8	-5,7	5,7	11,8	-0,6	-9,0	-0,6	5,1	-26,6	-3,0	-5,6	-18,0
mar. ^(p)	-69,2	-49,9	0,8	-0,7	0,1	-12,8	0,4	-7,2	13,7	0,6	10,2	2,9
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	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2013 4° trim.	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2014 1° trim. ^(p)	-5,0	-11,8	-6,4	2,6	-37,0	-7,1	11,0	-2,5	0,2	-0,5	0,9	-0,4
2013 dic.	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2014 gen.	-4,0	-11,2	-13,1	5,1	-37,8	-5,5	27,6	-2,4	1,5	-2,0	0,9	9,1
feb.	-3,9	-10,5	-7,3	4,6	-38,6	-6,2	20,4	-1,7	0,6	-1,2	0,9	2,5
mar. ^(p)	-5,0	-11,8	-6,4	2,6	-37,0	-7,1	11,0	-2,5	0,2	-0,5	0,9	-0,4

F14 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	-	-	-	-	-	-	12.191,8	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5
2013 3° trim.	5.430,6	-	-	-	-	-	-	11.868,4	96,6	3,4	1,7	0,1	0,9	0,4
4° trim. ^(p)	5.250,4	-	-	-	-	-	-	11.732,9	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)	1.787,7	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	3.028,7	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	387,4	36,6	63,4	37,6	4,3	0,9	11,0
4° trim. ^(p)	422,4	52,5	47,5	20,4	0,2	0,6	19,8	376,1	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	6.159,5	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11.035,9	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 3° trim.	5.731,4	93,1	6,9	4,4	0,2	1,1	0,7	11.119,6	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
4° trim. ^(p)	5.561,1	93,4	6,6	4,2	0,2	1,1	0,7	11.086,3	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	2.016,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	6,3
2013 3° trim.	1.737,5	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)	1.627,2	52,0	48,0	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				
	1	2	3	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 fondi 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 ago.	7.661,6	529,6	3.054,0	2.140,3	1.045,0	251,7	641,1
set.	7.777,2	515,4	3.095,4	2.228,6	1.064,4	251,4	621,9
ott.	7.935,4	530,1	3.116,4	2.303,4	1.099,2	251,3	635,0
nov.	7.979,5	520,2	3.130,3	2.335,6	1.107,0	252,7	633,6
dic.	7.933,3	512,5	3.107,7	2.370,7	1.116,9	254,8	570,6
2014 gen.	8.000,5	527,1	3.168,3	2.333,8	1.117,2	255,8	598,2
feb. ^(p)	8.170,6	535,5	3.210,4	2.416,2	1.141,9	255,8	610,8
Transazioni							
2013 2° trim.	150,2	31,7	55,3	17,6	1,9	1,2	42,5
3° trim.	60,0	-8,6	58,8	28,2	28,9	2,4	-49,6
4° trim.	62,7	6,2	2,3	43,5	50,3	3,7	-43,2

2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento emesse			Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati)	
	1	2	Totale	Detenute da residenti nell'area dell'euro	Detenute da non residenti nell'area dell'euro		
	1	2	3	Fondi di investimento	5	6	7
Consistenze in essere							
2013 ago.	7.661,6	173,8	6.893,7	5.072,2	819,2	1.821,5	594,1
set.	7.777,2	171,2	7.042,2	5.172,9	837,6	1.869,2	563,9
ott.	7.935,4	172,3	7.194,6	5.290,8	871,2	1.903,8	568,5
nov.	7.979,5	174,4	7.241,7	5.330,3	881,2	1.911,4	563,5
dic.	7.933,3	166,6	7.257,1	5.344,4	886,0	1.912,7	509,6
2014 gen.	8.000,5	179,2	7.281,3	5.361,5	887,3	1.919,7	540,0
feb. ^(p)	8.170,6	182,3	7.434,9	5.482,9	908,2	1.952,0	553,4
Transazioni							
2013 2° trim.	150,2	9,3	94,9	95,8	-7,9	-0,9	46,0
3° trim.	60,0	4,0	102,6	90,4	28,5	12,1	-46,6
4° trim.	62,7	0,4	109,5	87,3	43,0	30,8	-52,0

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

	Totale	Fondi suddivisi per strategia di investimento					Fondi suddivisi per tipologia		Per memoria: fondi comuni monetari
	1	Fondi obbligazionari	Fondi azionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Hedge fund	Altri fondi	Fondi aperti	Fondi chiusi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Consistenze in essere									
2013 lug.	6.950,1	2.429,5	1.848,0	1.727,0	333,4	152,0	460,4	6.862,3	87,8
ago.	6.893,7	2.405,2	1.820,5	1.720,1	332,5	154,2	461,3	6.805,9	87,8
set.	7.042,2	2.423,2	1.908,5	1.747,9	334,8	157,2	470,5	6.951,8	90,4
ott.	7.194,6	2.443,9	1.978,4	1.795,4	336,0	159,9	481,1	7.104,1	90,5
nov.	7.241,7	2.449,0	2.006,4	1.805,3	337,0	158,6	485,3	7.149,3	92,4
dic.	7.257,1	2.468,7	2.043,1	1.804,5	342,0	155,1	443,7	7.162,3	94,8
2014 gen.	7.281,3	2.497,7	2.013,6	1.821,0	343,4	158,5	447,1	7.185,2	96,0
feb. ^(p)	7.434,9	2.527,4	2.084,1	1.863,9	345,9	158,9	454,7	7.338,1	96,9
Transazioni									
2013 ago.	2,6	-5,2	-0,6	6,0	0,5	1,4	0,5	2,6	0,0
set.	42,4	-2,1	21,3	14,7	0,8	3,7	3,9	40,4	2,0
ott.	50,1	8,6	21,6	14,2	0,8	2,1	2,8	50,3	-0,2
nov.	22,1	12,0	7,7	2,0	1,9	-3,5	2,0	20,6	1,5
dic.	37,3	-10,1	19,7	13,4	3,6	7,7	3,1	34,0	3,3
2014 gen.	39,8	4,7	11,4	19,2	1,0	1,4	2,0	38,9	0,9
feb. ^(p)	56,3	21,1	14,0	18,7	0,8	2,0	-0,3	55,7	0,6

Fonte: BCE.

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

2.9 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento 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.	3.068,5	1.633,3	407,3	753,2	245,2	8,2	219,3	1.435,2	332,6	563,2	16,0
2° trim.	3.043,8	1.649,4	404,3	770,9	247,9	8,4	218,0	1.394,3	324,9	551,1	15,2
3° trim.	3.095,4	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)	3.107,7	1.708,3	390,4	807,5	264,5	10,4	235,5	1.399,4	344,6	547,3	13,7
Transazioni											
2013 2° trim.	55,3	28,5	-0,2	23,9	4,0	0,1	0,7	26,8	2,4	12,6	0,2
3° trim.	58,8	30,0	-11,6	24,1	8,5	0,5	8,5	28,8	20,3	2,7	-0,3
4° trim. ^(p)	2,3	8,8	-6,1	2,3	5,4	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.	2.143,6	739,1	56,4	-	49,9	27,0	605,8	1.404,5	187,7	479,4	95,0
2° trim.	2.095,3	738,7	58,9	-	52,5	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	658,1	1.411,1	197,8	502,5	112,8
4° trim. ^(p)	2.370,7	886,5	85,3	-	64,8	35,5	700,8	1.484,2	215,6	536,0	123,3
Transazioni											
2013 2° trim.	17,6	1,6	1,3	-	-0,2	0,2	0,3	16,1	0,7	5,9	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)	43,5	18,3	3,6	-	2,4	1,6	10,7	23,4	8,7	0,5	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.	1.026,5	888,9	74,5	-	814,4	-	-	137,6	32,5	43,7	0,6
2° trim.	1.018,4	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)	1.116,9	971,0	85,0	-	886,0	-	-	145,9	36,6	49,3	0,5
Transazioni											
2013 2° trim.	1,9	3,9	11,8	-	-7,9	-	-	-2,0	-0,8	-0,2	0,0
3° trim.	28,9	27,2	-1,3	-	28,5	-	-	1,7	1,5	1,3	0,0
4° trim. ^(p)	50,3	42,8	-0,2	-	43,0	-	-	7,4	3,7	1,6	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 cartola- rizzate	Azioni e altri titoli di capitale	Altre attività
			Totale	Originati nell'area dell'euro					Originati all'esterno dell'area dell'euro				
				IFM	Altri in- termediari finanziari, società di assicurazio- ne e fondi pensione	Società non finanziarie	Ammini- strazioni 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	449,9	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		
	1	2	3	4	5	6	7
	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
2011 1° trim.	7.142,0	772,4	456,3	2.735,4	846,7	1.621,3	76,5	261,8	221,2	150,5
2° trim.	7.154,9	775,6	463,7	2.745,1	843,2	1.625,1	79,7	254,2	219,4	148,9
3° trim.	7.155,8	792,4	462,4	2.769,2	788,2	1.585,1	87,4	255,6	267,1	148,4
4° trim.	7.165,4	785,2	472,0	2.727,8	793,1	1.618,7	91,2	253,6	273,6	150,1
2012 1° trim.	7.451,6	797,5	470,8	2.870,9	806,0	1.715,6	103,2	258,2	280,9	148,4
2° trim.	7.475,1	786,3	470,0	2.884,1	801,3	1.719,6	107,0	261,4	296,3	149,2
3° trim.	7.689,5	785,8	479,0	2.999,0	819,1	1.798,7	109,1	263,0	286,4	149,4
4° trim.	7.776,2	788,5	477,9	3.045,2	817,2	1.840,0	110,4	261,8	283,9	151,3
2013 1° trim.	7.913,5	797,5	477,1	3.077,0	833,9	1.912,9	115,0	266,7	281,4	152,0
2° trim.	7.855,5	776,9	476,2	3.067,5	831,4	1.907,0	99,6	265,7	277,2	153,9
3° trim.	7.952,2	769,5	479,9	3.085,9	852,6	1.979,2	95,0	265,3	269,2	155,5
4° trim. ^(p)	8.022,6	756,1	481,1	3.144,2	867,3	2.013,6	85,7	263,4	255,0	156,2

2. Titoli non azionari

	Totale	Emessi da residenti nell'area dell'euro						Emessi da non residenti nell'area dell'euro
	Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazioni fondi comuni	Società non finanziarie		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011 1° trim.	2.735,4	2.318,3	624,9	1.286,3	236,1	17,2	153,7	417,1
2° trim.	2.745,1	2.328,2	629,8	1.289,2	235,1	16,7	157,4	416,8
3° trim.	2.769,2	2.350,3	635,9	1.311,4	227,3	16,8	158,9	418,9
4° trim.	2.727,8	2.304,7	634,3	1.266,3	223,6	16,4	164,2	423,1
2012 1° trim.	2.870,9	2.419,9	667,7	1.322,2	235,1	16,9	178,0	451,0
2° trim.	2.884,1	2.414,8	672,6	1.306,2	237,2	16,7	182,1	469,3
3° trim.	2.999,0	2.504,6	704,3	1.344,8	244,5	17,1	193,8	494,4
4° trim.	3.045,2	2.538,2	689,4	1.383,1	249,7	17,8	198,3	507,0
2013 1° trim.	3.077,0	2.584,2	714,3	1.389,2	253,9	17,4	209,5	492,8
2° trim.	3.067,5	2.565,0	681,5	1.402,7	255,0	17,4	208,4	502,4
3° trim.	3.085,9	2.575,1	680,6	1.407,2	259,1	17,7	210,4	510,8
4° trim. ^(p)	3.144,2	2.619,3	657,5	1.480,6	258,8	17,9	204,5	524,8

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
2011 1° trim.	6.921,6	263,4	39,9	465,9	5.976,8	3.288,1	1.863,5	825,2	175,6	220,4
2° trim.	6.943,4	263,0	42,4	454,6	6.006,9	3.309,9	1.874,7	822,3	176,4	211,5
3° trim.	7.052,5	270,7	41,6	409,9	6.139,5	3.292,3	2.026,4	820,8	190,7	103,3
4° trim.	7.068,8	263,7	41,3	408,8	6.167,1	3.302,3	2.050,8	813,9	188,0	96,6
2012 1° trim.	7.227,3	271,3	43,4	440,1	6.282,0	3.336,7	2.111,6	833,7	190,5	224,3
2° trim.	7.292,2	280,8	42,2	421,5	6.349,1	3.334,0	2.178,2	836,8	198,6	182,9
3° trim.	7.365,7	292,0	44,1	452,6	6.388,4	3.379,5	2.173,6	835,4	188,7	323,8
4° trim.	7.467,6	266,4	49,0	480,7	6.459,9	3.412,9	2.218,0	828,9	211,6	308,6
2013 1° trim.	7.568,8	281,3	48,4	497,8	6.526,7	3.456,2	2.219,4	851,1	214,7	344,7
2° trim.	7.617,9	280,6	45,4	506,7	6.561,7	3.470,4	2.243,2	848,1	223,4	237,7
3° trim.	7.642,4	279,1	45,9	522,7	6.579,3	3.509,5	2.223,3	846,5	215,4	309,7
4° trim. ^(p)	7.722,1	268,9	46,4	550,3	6.645,0	3.555,3	2.247,1	842,7	211,5	300,5

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
4° trim. 2013						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						654
Saldo commerciale ¹⁾						-72
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	1.272	129	805	64	274	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	34	13	10	5	6	
Consumo di capitale fisso	383	103	218	11	52	
Margine operativo netto e reddito misto ¹⁾	519	269	226	27	-3	
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto						8
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	608	31	236	268	72	108
Interessi	313	28	52	162	72	44
Altri redditi da capitale	294	3	185	106	0	63
Reddito nazionale netto ¹⁾	2.112	1.728	96	42	247	
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	348	268	68	12	0	2
Contributi sociali	490	490	1			
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	504	1	18	36	448	1
Altri trasferimenti correnti	210	75	28	51	56	12
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	47	34	11	1	1	2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	48	48	1			
Altro	114	40	16	2	55	9
Reddito netto disponibile ¹⁾	2.085	1.492	17	43	533	
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.962	1.399	564			
Spese per consumi individuali	1.743	1.399	345			
Spese per consumi collettivi	219	219				
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	14	0	1	13	0	0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero ¹⁾	123	108	16	30	-31	-80
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	426	137	221	11	57	
Investimenti fissi lordi	452	137	247	11	57	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-26	0	-26	0	0	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	0	-1	3	0	-2	0
Trasferimenti in conto capitale	48	11	2	1	34	11
Imposte in conto capitale	9	8	1	0	0	
Altri trasferimenti in conto capitale	40	3	2	1	34	11
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾	89	74	33	32	-51	-89
Discrepanza statistica	0	-13	13	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
4° trim. 2013						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						581
<i>Saldo commerciale</i>						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.209	514	1.259	108	329	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	251					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	2.460					
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	519	269	226	27	-3	
Redditi da lavoro dipendente	1.276	1.276				4
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	300				300	-14
Redditi da capitale	624	213	106	283	22	91
Interessi	307	49	33	216	9	51
Altri redditi da capitale	317	164	73	66	13	40
<i>Reddito nazionale netto</i>						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	2.112	1.728	96	42	247	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	349				349	1
Contributi sociali	489	1	19	52	417	2
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	503	503				3
Altri trasferimenti correnti	183	94	16	49	25	38
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	48			48		1
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	46	36	9	1	0	2
Altro	89	58	6	0	24	35
<i>Reddito netto disponibile</i>						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	2.085	1.492	17	43	533	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	14	14				0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	123	108	16	30	-31	-80
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	383	103	218	11	52	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	57	11	25	3	18	2
Imposte in conto capitale	9				9	0
Altri trasferimenti in conto capitale	49	11	25	3	9	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 assicu- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
4° trim. 2013								
Bilancio di apertura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		20.210	18.054	32.535	18.078	7.647	4.509	18.688
Oro monetario e DSP				391				
Banconote, monete e depositi		7.143	2.077	9.850	2.206	792	786	3.039
Titoli di debito a breve termine		39	60	481	412	56	26	669
Titoli di debito a lungo termine		1.262	270	6.250	3.106	3.053	428	4.186
Prestiti		87	3.146	12.867	4.549	489	858	2.756
di cui: a lungo termine		66	2.017	10.139	3.420	369	776	.
Azioni e altre partecipazioni		4.757	8.654	1.927	7.357	2.863	1.597	7.199
Azioni quotate		837	1.237	441	2.388	426	264	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.468	7.057	1.201	3.765	440	1.134	.
Quote di fondi di investimento		1.452	360	285	1.204	1.997	199	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.416	179	3	0	244	8	265
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		506	3.667	765	448	150	806	574
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Totale delle transazioni in attività finanziarie		87	139	-703	141	70	43	83
Oro monetario e DSP				0				0
Banconote, monete e depositi		82	89	-357	-103	-10	-81	-144
Titoli di debito a breve termine		-3	-4	-69	-23	0	8	-58
Titoli di debito a lungo termine		-27	-10	-127	74	48	-7	102
Prestiti		-1	-3	-110	-10	4	67	-33
di cui: a lungo termine		0	17	-44	6	5	48	.
Azioni e altre partecipazioni		-3	24	38	225	33	12	219
Azioni quotate		-5	-10	20	14	-2	-1	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		6	28	7	175	6	15	.
Quote di fondi di investimento		-4	6	10	36	29	-2	.
Riserve tecniche di assicurazione		43	-2	0	0	-1	0	8
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-3	44	-77	-22	-3	44	-12
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		241	274	-37	30	28	11	-177
Oro monetario e DSP				-39				
Banconote, monete e depositi		-2	2	-18	-21	0	1	-23
Titoli di debito a breve termine		0	-1	0	-5	0	0	-8
Titoli di debito a lungo termine		-2	3	44	-21	5	1	-60
Prestiti		0	-10	-47	-9	0	11	-13
di cui: a lungo termine		0	-12	-11	-3	0	14	.
Azioni e altre partecipazioni		196	286	21	88	24	3	14
Azioni quotate		74	105	1	103	15	15	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		89	179	18	-41	-2	-16	.
Quote di fondi di investimento		33	1	3	26	11	4	.
Riserve tecniche di assicurazione		42	0	0	0	0	0	1
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		7	-5	2	-3	0	-6	-88
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Bilancio di chiusura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		20.538	18.468	31.795	18.249	7.745	4.563	18.595
Oro monetario e DSP				352				
Banconote, monete e depositi		7.224	2.168	9.476	2.082	781	706	2.873
Titoli di debito a breve termine		36	55	412	383	56	34	604
Titoli di debito a lungo termine		1.232	264	6.166	3.159	3.105	422	4.228
Prestiti		86	3.134	12.710	4.530	493	936	2.710
di cui: a lungo termine		66	2.023	10.085	3.423	374	837	.
Azioni e altre partecipazioni		4.950	8.964	1.985	7.670	2.920	1.612	7.433
Azioni quotate		906	1.332	462	2.505	439	278	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.563	7.264	1.225	3.899	443	1.133	.
Quote di fondi di investimento		1.481	367	298	1.266	2.038	200	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.500	178	3	0	243	8	274
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		510	3.707	689	423	147	844	474
<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 assicu- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
4° trim. 2013								
Bilancio di apertura: passività finanziarie								
Totale delle passività		6.878	27.829	31.652	17.573	7.683	10.841	16.876
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			33	23.023	35	0	284	2.519
Titoli di debito a breve termine			91	583	111	2	680	276
Titoli di debito a lungo termine			992	4.300	3.151	50	6.913	3.148
Prestiti		6.165	8.480	4.144	295	2.291	3.378	
di cui: a lungo termine		5.821	6.246	2.428	109	2.032		
Azioni e altre partecipazioni		8	14.449	2.612	9.889	516	4	6.875
Azioni quotate			4.202	493	284	148	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	10.247	1.274	2.710	367	4	
Quote di fondi di investimento				846	6.896			
Riserve tecniche di assicurazione		37	351	70	1	6.656	1	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		668	3.433	1.063	241	165	667	679
<i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-1.422	13.332	-9.775	883	505	-36	-6.332	
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		26	93	-689	121	44	94	172
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-503	0	0	-4	-16
Titoli di debito a breve termine			-13	-76	-14	0	-52	8
Titoli di debito a lungo termine			29	-36	-14	2	64	7
Prestiti		-4	-14	-96	-12	81	-40	
di cui: a lungo termine		-2	8	-37	1	65		
Azioni e altre partecipazioni		0	68	-7	260	3	0	221
Azioni quotate			22	3	2	1	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	47	13	141	2	0	
Quote di fondi di investimento				-23	117			
Riserve tecniche di assicurazione		0	1	0	0	48	0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		30	22	-67	-15	4	5	-9
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta per transazioni¹⁾</i>	89	61	47	-14	20	26	-51	-89
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		-9	502	1	-60	68	31	-125
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-43	0	0	0	-19
Titoli di debito a breve termine			0	-3	-2	0	0	-8
Titoli di debito a lungo termine			-13	-10	-17	0	47	-37
Prestiti		-9	-4	-68	2	4	8	
di cui: a lungo termine		-6	-6	-27	1	-1		
Azioni e altre partecipazioni		0	501	72	52	21	0	-14
Azioni quotate			292	75	24	12	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	209	1	-66	9	0	
Quote di fondi di investimento				-4	94			
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	42	0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		0	18	-16	-24	3	-19	-55
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria¹⁾</i>	12	249	-227	-38	89	-40	-20	-52
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie		6.895	28.423	30.964	17.634	7.796	10.966	16.923
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			33	22.477	35	0	280	2.484
Titoli di debito a breve termine			77	503	95	2	627	277
Titoli di debito a lungo termine			1.008	4.255	3.121	51	7.024	3.118
Prestiti		6.152	8.462	3.980	285	2.375	3.346	
di cui: a lungo termine		5.813	6.248	2.364	110	2.096		
Azioni e altre partecipazioni		8	15.018	2.678	10.201	540	5	7.083
Azioni quotate			4.515	570	310	161	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	10.503	1.288	2.785	378	4	
Quote di fondi di investimento				819	7.107			
Riserve tecniche di assicurazione		37	353	70	1	6.746	1	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		699	3.473	981	202	171	654	615
<i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-1.320	13.643	-9.955	831	614	-51	-6.402	

Fonte: BCE.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2009	2010	2011	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013	1° trim. 2013- 4° trim. 2013
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	4.673	4.678	4.683	4.693	4.709
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	88	85	99	128	126	128	126	129
Consumo di capitale fisso	1.388	1.419	1.462	1.496	1.503	1.509	1.516	1.523
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i> ¹⁾	2.089	2.187	2.245	2.175	2.167	2.173	2.191	2.203
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	2.969	2.804	3.017	2.878	2.819	2.767	2.731	2.702
Interessi	1.593	1.381	1.546	1.463	1.407	1.359	1.317	1.282
Altri redditi da capitale	1.376	1.423	1.472	1.415	1.412	1.407	1.413	1.420
<i>Reddito nazionale netto</i> ¹⁾	7.534	7.754	7.977	8.008	8.014	8.031	8.062	8.096
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.027	1.056	1.114	1.171	1.178	1.195	1.203	1.211
Contributi sociali	1.678	1.704	1.752	1.786	1.793	1.799	1.808	1.815
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.771	1.815	1.843	1.885	1.897	1.908	1.920	1.930
Altri trasferimenti correnti	773	776	781	790	794	801	810	816
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	181	181	182	184	184	185	186	186
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	182	182	183	186	186	187	188	188
Altro	410	413	415	419	423	430	437	442
<i>Reddito netto disponibile</i> ¹⁾	7.427	7.644	7.869	7.899	7.902	7.913	7.940	7.972
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	7.147	7.306	7.471	7.512	7.515	7.528	7.551	7.576
Spese per consumi individuali	6.380	6.537	6.699	6.741	6.742	6.754	6.774	6.796
Spese per consumi collettivi	767	769	772	770	773	775	777	780
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	61	56	58	58	57	56	57	57
<i>Risparmio netto</i> ¹⁾	280	338	398	387	387	385	390	396
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	1.703	1.780	1.873	1.777	1.747	1.731	1.730	1.722
Investimenti fissi lordi	1.752	1.761	1.817	1.767	1.739	1.726	1.719	1.719
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	-50	19	56	10	8	5	12	3
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	1	1	1	9	2	0	0	2
Trasferimenti in conto capitale	183	221	173	193	199	206	201	166
Imposte in conto capitale	34	25	31	26	27	30	31	33
Altri trasferimenti in conto capitale	149	196	142	167	172	176	170	133
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> ¹⁾	-27	-15	-8	109	153	176	189	213

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	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013	1° trim. 2013- 4° trim. 2013
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	8.014	8.201	8.428	8.472	8.474	8.493	8.525	8.563
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	894	942	974	978	977	982	988	990
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	8.908	9.143	9.402	9.450	9.451	9.476	9.514	9.553
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	2.089	2.187	2.245	2.175	2.167	2.173	2.191	2.203
Redditi da lavoro dipendente	4.459	4.521	4.634	4.686	4.692	4.698	4.708	4.724
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	1.000	1.040	1.084	1.117	1.115	1.121	1.125	1.130
Redditi da capitale	2.956	2.809	3.031	2.908	2.860	2.805	2.769	2.741
Interessi	1.556	1.334	1.492	1.426	1.374	1.327	1.285	1.251
Altri redditi da capitale	1.400	1.475	1.539	1.482	1.487	1.479	1.485	1.490
<i>Reddito nazionale netto</i>								
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	7.534	7.754	7.977	8.008	8.014	8.031	8.062	8.096
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.032	1.059	1.119	1.176	1.183	1.199	1.208	1.216
Contributi sociali	1.676	1.705	1.753	1.783	1.790	1.796	1.805	1.812
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.764	1.809	1.837	1.879	1.890	1.902	1.914	1.924
Altri trasferimenti correnti	668	669	673	683	685	688	693	696
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	182	182	183	186	186	187	188	188
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	178	176	177	179	179	180	181	182
Altro	308	310	313	318	319	322	324	326
<i>Reddito netto disponibile</i>								
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	7.427	7.644	7.869	7.899	7.902	7.913	7.940	7.972
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	61	56	58	58	57	56	57	57
<i>Risparmio netto</i>								
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	280	338	398	387	387	385	390	396
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	1.496	1.503	1.509	1.516	1.523
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	192	230	180	205	211	219	215	184
Imposte in conto capitale	34	25	31	26	27	30	31	33
Altri trasferimenti in conto capitale	158	205	148	179	184	190	184	151
<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	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013	1° trim. 2013- 4° trim. 2013
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.459	4.521	4.634	4.686	4.692	4.698	4.708	4.724
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.440	1.449	1.491	1.494	1.498	1.504	1.512	1.517
Interessi attivi (+)	234	202	228	222	217	213	207	203
Interessi passivi (-)	148	124	147	131	125	120	116	114
Altri redditi da capitali attivi (+)	729	721	748	745	737	728	732	739
Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. (-)	842	849	883	932	940	948	956	962
Contributi sociali netti (-)	1.673	1.699	1.747	1.781	1.788	1.795	1.803	1.810
Prestazioni sociali nette (+)	1.759	1.804	1.832	1.874	1.885	1.897	1.908	1.918
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	70	70	68	71	74	74	73	74
= Reddito lordo disponibile	6.019	6.083	6.214	6.238	6.240	6.240	6.255	6.280
Spese per consumi finali (-)	5.157	5.290	5.441	5.474	5.471	5.478	5.491	5.507
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	61	55	58	57	56	56	57	57
= Risparmio lordo	923	849	831	820	826	818	821	829
Consumo di capitale fisso (-)	379	386	395	402	403	404	405	407
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	9	13	2	1	0	-1	-3	-4
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	-381	625	-295	-187	-593	-444	-216	-189
= Variazioni nella ricchezza netta	171	1.101	143	233	-170	-30	198	229
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	555	558	573	554	549	543	542	540
Consumo di capitale fisso (-)	379	386	395	402	403	404	405	407
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	1	43	124	192	173	167	135	97
Banconote, monete e depositi	121	118	118	224	228	218	189	130
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-46	-59	-23	-31	-39	-30	-27	-15
Titoli di debito ¹⁾	-74	-16	29	-2	-16	-21	-28	-18
Attività a lungo	492	430	224	151	198	187	213	228
Depositi	82	58	54	12	7	8	24	53
Titoli di debito	0	24	57	-94	-109	-106	-112	-89
Azioni e altre partecipazioni	178	99	-3	101	151	130	135	89
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	126	93	44	63	70	42	46	27
Quote di fondi comuni di investimento	52	7	-47	38	81	88	89	62
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	232	249	116	132	149	156	166	175
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	107	114	88	14	-1	-12	-3	-20
di cui: da IFM dell'area dell'euro	65	147	81	25	21	1	7	-4
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Attività non finanziarie	-643	480	194	-773	-1.009	-953	-668	-717
Attività finanziarie	291	188	-405	525	337	434	389	473
Azioni e altre partecipazioni	87	54	-347	288	233	284	323	444
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	191	120	15	182	164	130	83	70
Flussi netti restanti (+)	-39	-98	-84	-1	-15	-17	-11	-5
= Variazioni nella ricchezza netta	171	1.101	143	233	-170	-30	198	229
Bilancio finanziario								
Attività non finanziarie (+)	29.221	29.873	30.244	29.625	29.183	29.197	29.312	29.041
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	5.768	5.820	5.957	6.128	6.141	6.182	6.159	6.209
Banconote, monete e depositi	5.474	5.597	5.728	5.950	5.980	6.032	6.019	6.076
Partecipazioni in fondi comuni monetari	242	184	166	121	112	109	101	97
Titoli di debito ¹⁾	51	39	63	58	48	42	39	36
Attività a lungo	11.647	12.230	12.007	12.703	12.897	12.908	13.140	13.417
Depositi	970	1.027	1.082	1.096	1.103	1.113	1.125	1.148
Titoli di debito	1.443	1.447	1.394	1.358	1.276	1.311	1.262	1.232
Azioni e altre partecipazioni	4.109	4.261	3.907	4.310	4.485	4.444	4.656	4.853
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	2.982	3.060	2.823	3.068	3.176	3.134	3.305	3.469
Quote di fondi di investimento	1.127	1.201	1.083	1.242	1.309	1.310	1.351	1.384
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	5.125	5.494	5.625	5.939	6.034	6.039	6.098	6.184
Restanti attività finanziarie (+)	279	266	218	195	158	187	198	169
Passività (-)								
Prestiti	5.936	6.110	6.205	6.196	6.169	6.168	6.165	6.152
di cui: da IFM dell'area dell'euro	4.968	5.213	5.281	5.290	5.279	5.282	5.276	5.268
= Ricchezza finanziaria netta	40.978	42.079	42.222	42.455	42.210	42.305	42.644	42.684

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	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013	1° trim. 2013- 4° trim. 2013
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (+)	4.520	4.663	4.823	4.846	4.842	4.852	4.870	4.893
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.790	2.834	2.932	2.977	2.979	2.984	2.990	2.999
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	44	36	45	53	53	54	54	56
= Margine operativo lordo (+)	1.686	1.793	1.846	1.815	1.810	1.814	1.826	1.838
Consumo di capitale fisso (-)	782	800	827	849	853	857	861	865
= Margine operativo netto (+)	904	993	1.019	966	957	957	965	972
Redditi da capitale attivi (+)	533	550	565	545	544	533	529	523
Interessi attivi	172	158	164	150	143	137	133	131
Altri redditi da capitale	361	392	401	396	402	396	396	392
Interest and rents payable (-)	296	257	286	270	259	249	240	234
= Reddito lordo di impresa (+)	1.140	1.286	1.298	1.242	1.243	1.241	1.254	1.261
Utili distribuiti (-)	932	923	977	954	946	938	944	944
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	151	169	192	201	200	205	204	206
Contributi sociali da riscuotere (+)	71	69	74	74	74	73	73	74
Prestazioni sociali da erogare (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	47	45	48	49	49	51	52	51
= Risparmio netto	13	150	85	42	52	50	57	63
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	65	145	211	133	102	90	88	83
Investimenti fissi lordi (+)	899	927	982	964	945	939	936	939
Consumo di capitale fisso (-)	782	800	827	849	853	857	861	865
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	-52	19	55	18	11	8	13	10
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	95	34	-28	63	47	39	53	73
Banconote, monete e depositi	88	67	6	75	80	81	91	110
Partecipazioni in fondi comuni monetari	39	-32	-46	-7	-5	-15	-13	-10
Titoli di debito ¹⁾	-31	-1	12	-5	-27	-27	-25	-27
Attività a lungo	149	433	489	241	209	82	91	105
Depositi	-1	22	72	-4	-35	-32	-1	2
Titoli di debito	22	24	-28	7	6	-2	-5	-14
Azioni e altre partecipazioni	104	249	298	132	172	105	117	125
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo)	24	138	147	106	67	11	-19	-8
Restanti attività nette (+)	82	5	-64	25	59	101	52	55
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	31	164	238	160	123	35	-22	-6
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	-105	1	137	-136	-127	-158	-145	-126
di cui: titoli di debito	90	66	48	119	105	90	87	83
Azioni e altre partecipazioni	262	237	218	191	170	154	182	190
Azioni quotate	64	31	27	27	11	21	23	30
Azioni non quotate e altre partecipazioni	198	206	191	164	159	134	159	159
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	82	65	67	64	67	66	63	66
= Risparmio netto	13	150	85	42	52	50	57	63
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.933	1.958	1.931	1.990	1.953	1.940	1.969	2.052
Banconote, monete e depositi	1.632	1.695	1.705	1.777	1.757	1.765	1.798	1.880
Partecipazioni in fondi comuni monetari	213	182	134	130	127	113	111	117
Titoli di debito ¹⁾	87	81	92	83	69	62	60	55
Attività a lungo	10.376	10.852	10.886	11.640	11.947	11.768	12.239	12.531
Depositi	161	174	236	283	269	263	280	287
Titoli di debito	236	253	240	267	281	261	270	264
Azioni e altre partecipazioni	7.234	7.544	7.360	7.962	8.257	8.103	8.542	8.846
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	2.745	2.880	3.049	3.128	3.140	3.142	3.146	3.134
Restanti attività nette	465	382	465	392	444	455	447	444
Passività								
Debito	9.460	9.709	9.864	9.991	9.979	9.936	9.914	9.899
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	4.684	4.659	4.698	4.474	4.446	4.403	4.360	4.289
di cui: titoli di debito	814	882	876	1.035	1.055	1.052	1.083	1.085
Azioni e altre partecipazioni	12.588	13.149	12.459	13.378	13.789	13.654	14.449	15.018
Azioni quotate	3.509	3.805	3.287	3.748	3.891	3.853	4.202	4.515
Azioni non quotate e altre partecipazioni	9.080	9.344	9.172	9.630	9.898	9.801	10.247	10.503

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	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013	1° trim. 2013- 4° trim. 2013
Conto finanziario, transazioni finanziarie								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	-41	-6	54	44	20	-18	-39	-66
Banconote, monete e depositi	-33	-9	14	15	11	8	3	-14
Partecipazioni in fondi comuni monetari	6	-8	16	32	10	-12	-19	-34
Titoli di debito ¹⁾	-14	11	24	-3	0	-13	-22	-18
Attività a lungo	293	294	131	187	176	210	244	301
Depositi	15	-5	9	-17	-19	-15	-18	-9
Titoli di debito	104	191	41	137	96	109	110	133
Prestiti	9	32	12	9	11	10	1	4
Azioni quotate	-49	-1	-11	-8	0	0	10	1
Azioni non quotate e altre partecipazioni	-14	12	13	2	2	1	6	11
Quote di fondi comuni di investimento	228	66	68	64	85	105	135	160
Restanti attività finanziarie (+)	17	7	-30	-43	-25	-28	-33	-2
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	5	1	3	7	5	3	3	0
Prestiti	-4	7	11	-15	0	-7	-23	-5
Azioni e altre partecipazioni	5	6	4	1	2	2	1	5
Riserve tecniche di assicurazione	247	281	115	155	170	175	183	197
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	241	262	111	139	155	164	170	181
Riserve premi e riserve sinistri	6	19	4	16	15	12	13	16
= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni	15	1	22	41	-6	-9	8	37
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	197	119	-105	197	148	132	97	98
Altre attività nette	34	-6	14	236	133	94	3	-64
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	13	-1	-48	67	55	84	72	65
Riserve tecniche di assicurazione	169	136	16	190	168	130	82	69
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	197	125	19	188	165	129	81	68
Riserve premi e riserve sinistri	-28	11	-3	2	2	1	1	1
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	49	-22	-59	176	59	12	-54	-100
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	331	330	371	408	413	366	356	335
Banconote, monete e depositi	195	190	193	209	218	201	201	193
Partecipazioni in fondi comuni monetari	95	88	102	125	125	107	99	87
Titoli di debito ¹⁾	41	52	76	74	69	59	56	56
Attività a lungo	5.649	6.041	6.046	6.643	6.774	6.769	6.897	7.020
Depositi	612	605	611	594	595	596	591	589
Titoli di debito	2.467	2.638	2.660	3.000	3.030	3.031	3.053	3.105
Prestiti	436	469	481	491	490	487	489	493
Azioni quotate	397	422	377	404	413	410	426	439
Azioni non quotate e altre partecipazioni	412	417	421	433	435	435	440	443
Quote di fondi comuni di investimento	1.325	1.489	1.496	1.722	1.812	1.810	1.898	1.951
Restanti attività finanziarie (+)	225	247	262	252	249	240	230	219
Passività (-)								
Titoli di debito	42	43	46	55	55	52	52	53
Prestiti	281	292	301	284	302	300	295	285
Azioni e altre partecipazioni	441	447	403	471	491	499	516	540
Riserve tecniche di assicurazione	5.586	6.003	6.134	6.479	6.593	6.597	6.656	6.746
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.801	5.188	5.318	5.645	5.742	5.745	5.804	5.895
Riserve premi e riserve sinistri	785	815	816	834	851	851	852	851
= Ricchezza finanziaria netta	-146	-168	-204	13	-5	-73	-36	-51

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

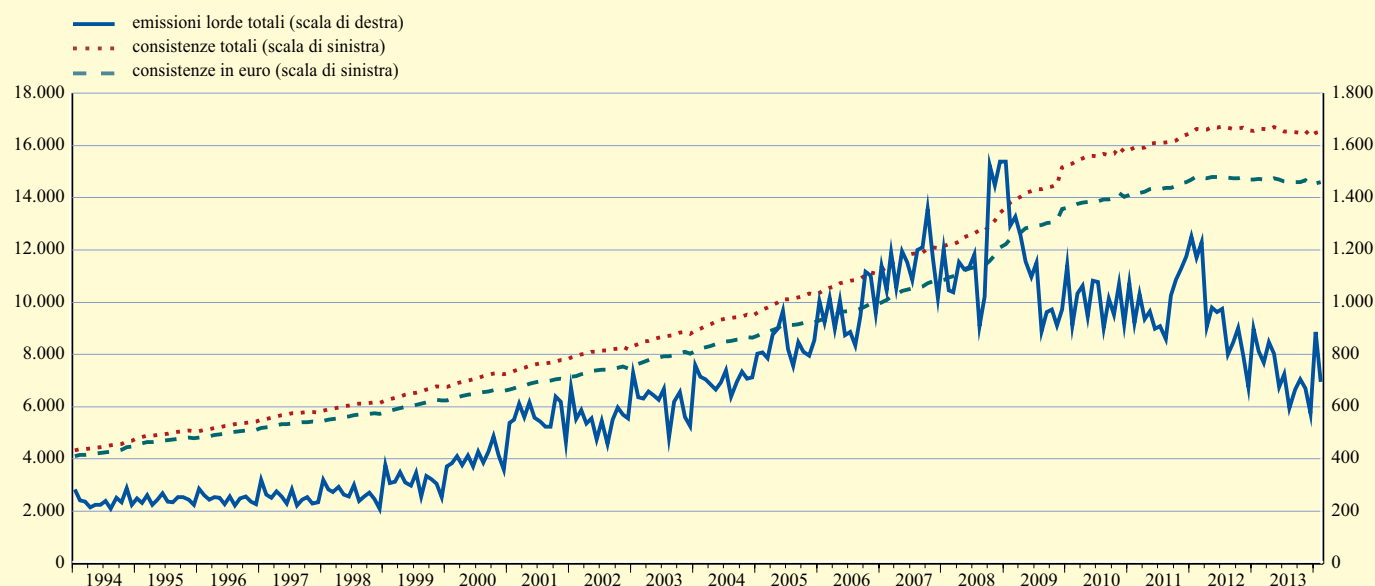
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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					
				Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati ²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	Tassi di crescita sui sei mesi 12
	Totale											
2013 feb.	16.992,2	707,5	-5,3	14.716,0	667,2	4,0	16.626,3	813,2	38,8	0,4	-20,8	-0,6
mar.	16.922,9	686,2	-66,9	14.691,4	635,6	-22,0	16.623,6	767,8	-17,8	-0,2	-14,2	-1,0
apr.	16.916,2	757,6	-6,4	14.678,8	709,0	-12,3	16.602,3	847,1	-5,5	-0,2	-11,2	-1,3
mag.	16.985,8	709,9	70,7	14.753,8	664,0	76,3	16.693,1	803,0	95,0	0,0	15,7	-0,9
giu.	16.922,6	600,2	-62,8	14.701,7	557,6	-51,7	16.625,7	674,8	-61,6	-0,2	-23,1	-0,8
lug.	16.856,0	639,5	-66,3	14.629,7	590,8	-71,4	16.536,9	725,5	-77,4	-0,9	-54,7	-1,3
ago.	16.831,2	515,5	-25,0	14.603,3	481,9	-26,7	16.520,7	593,9	-19,1	-0,7	16,3	-0,9
set.	16.842,5	605,7	11,8	14.597,7	555,2	-5,1	16.509,6	666,1	-4,1	-0,6	42,2	-0,2
ott.	16.847,0	641,9	5,6	14.589,3	571,8	-7,3	16.478,9	704,9	-20,1	-0,9	-35,8	-0,5
nov.	16.960,0	597,5	113,1	14.673,5	538,7	84,5	16.567,2	669,9	87,3	-0,7	21,1	-0,4
dic.	16.793,1	515,0	-176,6	14.509,3	476,9	-174,1	16.364,8	574,8	-204,0	-1,1	-102,9	-1,4
2014 gen.	.	.	.	14.545,5	735,8	35,1	16.474,7	886,7	91,9	-0,6	71,2	0,1
feb.	.	.	.	14.594,0	573,5	52,7	16.522,8	694,7	64,3	-0,4	3,7	0,0
	A lungo termine											
2013 feb.	15.651,7	230,3	-7,4	13.447,9	204,9	-1,8	15.106,4	244,9	23,6	1,4	-32,7	0,7
mar.	15.593,7	246,8	-55,2	13.444,9	216,5	-0,1	15.121,6	250,0	2,9	0,9	8,5	-0,1
apr.	15.590,3	247,7	-3,1	13.430,5	217,2	-14,0	15.105,7	248,9	-1,7	0,9	-8,5	-0,6
mag.	15.660,0	254,4	70,9	13.506,5	223,2	77,2	15.192,2	260,8	90,8	1,0	22,9	-0,3
giu.	15.638,9	208,2	-20,5	13.499,7	181,6	-6,2	15.170,5	201,4	-16,7	0,7	-9,6	-0,2
lug.	15.567,1	204,7	-71,9	13.415,3	173,2	-84,1	15.069,6	195,4	-91,8	0,2	-52,4	-0,9
ago.	15.559,8	117,1	-7,4	13.404,6	97,5	-10,8	15.065,8	112,5	-7,6	0,3	35,1	-0,1
set.	15.577,8	223,1	18,4	13.411,8	190,1	7,6	15.073,7	216,2	16,6	0,2	57,3	0,6
ott.	15.607,8	248,9	30,1	13.422,7	198,9	11,0	15.070,3	228,1	5,0	0,0	-6,6	0,6
nov.	15.727,1	251,8	118,2	13.516,9	210,0	93,2	15.179,1	240,0	107,5	0,3	47,7	1,0
dic.	15.636,7	153,4	-90,9	13.434,9	132,5	-82,5	15.083,7	147,9	-87,5	0,3	-28,3	0,7
2014 gen.	.	.	.	13.407,0	237,7	-27,8	15.095,6	290,0	-2,0	0,3	4,3	1,5
feb.	.	.	.	13.453,4	198,2	54,5	15.137,7	231,0	61,7	0,5	5,8	1,1

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

(miliardi di euro)



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

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

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

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

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

1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Totale												
2012	16.575	5.399	3.225	995	6.270	684	958	589	81	69	187	32
2013	16.365	4.887	3.179	1.073	6.553	674	728	385	64	65	187	29
2013 1° trim.	16.624	5.261	3.223	1.024	6.426	689	827	439	82	62	212	32
2° trim.	16.626	5.122	3.235	1.032	6.558	678	775	408	65	67	201	34
3° trim.	16.510	5.004	3.221	1.063	6.552	671	662	350	52	64	171	25
4° trim.	16.365	4.887	3.179	1.073	6.553	674	650	341	56	66	162	25
2013 nov.	16.567	4.971	3.220	1.085	6.617	675	670	319	56	70	194	31
dic.	16.365	4.887	3.179	1.073	6.553	674	575	356	47	53	100	19
2014 gen.	16.475	4.925	3.205	1.097	6.578	669	887	468	67	84	228	40
feb.	16.523	4.892	3.200	1.092	6.658	681	695	334	57	61	199	44
A breve termine												
2012	1.488	601	136	82	606	64	703	490	37	53	103	21
2013	1.281	474	110	75	570	52	511	315	26	48	102	21
2013 1° trim.	1.502	582	139	91	621	68	575	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	474	110	75	570	52	445	269	22	45	90	18
2013 nov.	1.388	513	124	87	612	51	430	250	21	44	93	21
dic.	1.281	474	110	75	570	52	427	285	20	41	66	15
2014 gen.	1.379	533	119	87	587	53	597	373	22	57	115	29
feb.	1.385	544	122	85	581	52	464	260	32	48	100	23
A lungo termine²⁾												
2012	15.087	4.798	3.090	913	5.665	621	255	99	45	16	83	12
2013	15.084	4.413	3.069	998	5.982	622	217	69	38	17	85	8
2013 1° trim.	15.122	4.678	3.084	933	5.805	621	252	78	50	14	100	9
2° trim.	15.170	4.564	3.101	942	5.939	624	237	71	40	16	101	10
3° trim.	15.074	4.465	3.089	972	5.924	623	175	56	26	18	67	8
4° trim.	15.084	4.413	3.069	998	5.982	622	205	72	34	20	72	7
2013 nov.	15.179	4.457	3.096	997	6.005	624	240	69	35	26	100	10
dic.	15.084	4.413	3.069	998	5.982	622	148	71	27	12	34	4
2014 gen.	15.096	4.392	3.087	1.010	5.991	616	290	95	45	26	113	11
feb.	15.138	4.348	3.078	1.006	6.077	629	231	73	25	12	100	21
di cui: a lungo termine con tasso fisso												
2012	10.527	2.811	1.295	823	5.154	444	165	54	18	15	71	7
2013	10.799	2.648	1.422	896	5.381	452	146	36	20	15	69	6
2013 1° trim.	10.663	2.766	1.347	841	5.259	450	165	41	25	12	80	7
2° trim.	10.775	2.719	1.391	848	5.363	455	156	34	21	13	79	8
3° trim.	10.762	2.671	1.414	872	5.352	454	124	32	14	14	58	5
4° trim.	10.799	2.648	1.422	896	5.381	452	138	37	19	18	59	5
2013 nov.	10.850	2.667	1.433	896	5.401	453	158	37	20	24	71	6
dic.	10.799	2.648	1.422	896	5.381	452	90	27	16	12	34	2
2014 gen.	10.810	2.634	1.428	905	5.396	448	213	59	26	23	97	8
feb.	10.870	2.604	1.429	902	5.476	461	175	39	14	11	93	18
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	3.872	1.561	1.543	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	1.572	97	477	169	41	20	11	3	4	2
4° trim.	3.872	1.561	1.543	98	501	169	59	31	14	2	10	2
2013 nov.	3.909	1.581	1.558	97	503	170	72	28	13	2	25	4
dic.	3.872	1.561	1.543	98	501	169	53	40	11	1	0	1
2014 gen.	3.877	1.558	1.547	101	504	167	65	31	16	4	11	3
feb.	3.857	1.546	1.537	100	507	168	45	28	10	0	4	3

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

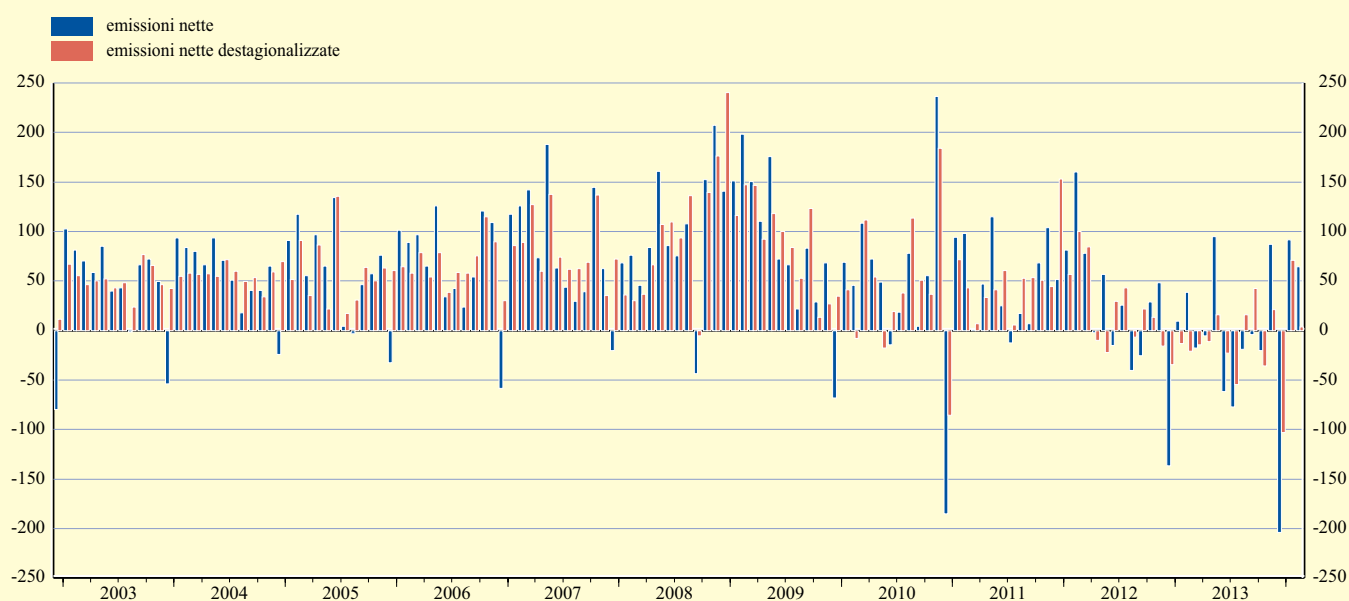
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

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	21,6	-8,1	3,0	10,6	13,0	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-14,9	-39,8	-5,4	7,0	23,9	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 1° trim.	10,2	-46,2	-6,0	9,2	51,8	1,5	-16,1	-60,9	1,5	6,7	35,8	0,7
2° trim.	9,3	-40,8	5,1	3,5	44,7	-3,3	-6,2	-39,6	4,4	2,4	29,7	-3,0
3° trim.	-33,5	-36,7	-4,2	11,2	-1,7	-2,1	1,2	-35,5	9,8	11,7	15,9	-0,6
4° trim.	-45,6	-35,5	-16,4	3,9	0,9	1,4	-39,2	-24,4	-36,8	6,7	14,5	0,9
2013 nov.	87,3	-5,9	13,5	10,8	63,9	4,9	21,1	-10,3	-9,2	12,3	24,1	4,3
dic.	-204,0	-79,6	-49,9	-10,8	-63,3	-0,4	-102,9	-52,3	-68,3	-1,7	18,3	1,2
2014 gen.	91,9	27,6	23,5	22,0	24,1	-5,3	71,2	9,6	36,5	20,5	5,7	-1,2
feb.	64,3	-27,6	-0,8	-1,4	81,3	12,8	3,7	-57,2	6,6	-4,9	47,6	11,5
A lungo termine												
2012	31,6	0,5	1,1	10,4	15,4	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	3,2	-29,4	-2,0	7,5	26,8	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 1° trim.	7,8	-39,2	-5,8	6,2	46,6	0,0	-6,2	-46,8	1,4	5,9	34,9	-1,5
2° trim.	24,1	-33,1	6,8	4,0	45,1	1,3	1,6	-39,1	6,9	3,0	31,0	-0,2
3° trim.	-27,6	-30,8	-3,5	10,9	-4,4	0,1	13,3	-27,6	7,3	11,5	19,7	2,5
4° trim.	8,4	-14,7	-5,7	9,1	19,8	-0,2	4,2	-5,0	-23,3	9,7	22,2	0,6
2013 nov.	107,5	4,7	12,9	14,0	75,4	0,7	47,7	7,5	-9,8	14,2	36,0	-0,2
dic.	-87,5	-40,6	-25,7	1,5	-21,4	-1,4	-28,3	-22,2	-37,8	5,2	25,2	1,2
2014 gen.	-2,0	-28,1	15,1	9,5	7,9	-6,4	4,3	-32,0	27,2	11,8	3,2	-5,9
feb.	61,7	-38,9	0,2	0,5	86,5	13,4	5,8	-62,9	5,3	-0,7	52,1	11,9

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

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



Fonte: BCE.

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

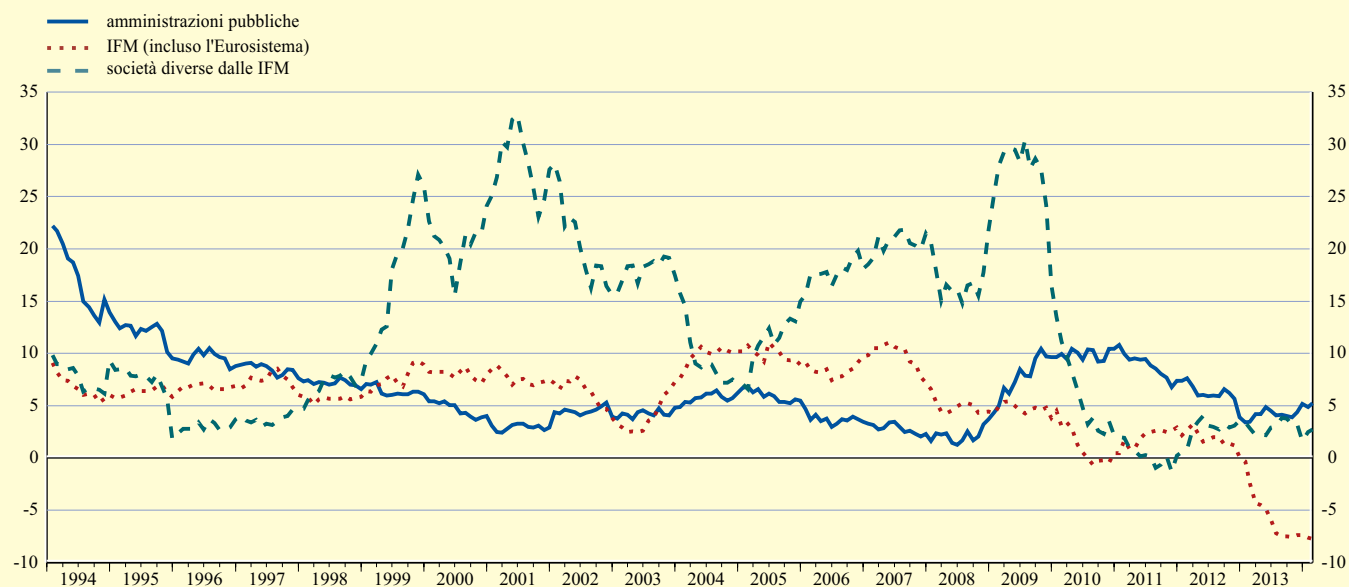
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(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	
	1	2	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	7	8	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	Totale											
2013 feb.	0,4	-4,4	0,9	13,7	2,6	0,3	-0,6	-8,4	2,9	14,4	3,2	-6,1
mar.	-0,2	-6,1	-0,6	13,1	3,6	-0,8	-1,0	-9,5	1,5	12,0	3,9	-4,7
apr.	-0,2	-6,2	-0,7	12,8	3,5	0,4	-1,3	-10,6	2,3	11,7	3,4	-2,7
mag.	0,0	-6,5	-0,5	11,2	4,4	-0,4	-0,9	-11,5	3,4	8,5	5,2	-2,9
giu.	-0,2	-7,3	0,4	10,3	4,3	-2,6	-0,8	-10,8	1,1	5,5	6,3	-2,1
lug.	-0,9	-8,7	0,8	10,1	4,1	-4,7	-1,3	-11,6	1,4	5,6	5,9	-5,6
ago.	-0,7	-9,2	1,7	10,6	4,1	-3,6	-0,9	-9,9	0,5	7,2	5,1	-1,4
set.	-0,6	-8,9	2,1	10,2	4,0	-3,8	-0,2	-8,4	2,7	8,4	4,3	-3,2
ott.	-0,9	-9,0	1,1	10,2	3,8	-4,1	-0,5	-7,4	-0,1	8,7	4,2	-5,0
nov.	-0,7	-8,8	1,0	10,3	4,0	-2,6	-0,4	-5,9	-1,2	12,1	2,8	-2,2
dic.	-1,1	-8,9	-2,0	8,4	4,6	-1,1	-1,4	-6,9	-5,0	11,0	2,8	0,2
2014 gen.	-0,6	-8,1	-0,8	9,7	4,4	-2,0	0,1	-4,5	-2,9	14,0	3,0	2,0
feb.	-0,4	-7,8	-1,1	8,5	4,5	0,7	0,0	-5,6	-2,7	9,9	3,9	2,9
	A lungo termine											
2013 feb.	1,4	-2,4	-0,3	14,6	3,3	4,5	0,7	-4,9	0,5	16,8	3,2	1,0
mar.	0,9	-4,3	-0,9	13,6	4,3	2,9	-0,1	-6,7	0,5	12,8	3,6	-1,6
apr.	0,9	-4,5	-1,0	14,5	4,3	3,2	-0,6	-8,3	1,1	11,8	3,3	-0,1
mag.	1,0	-4,9	-0,8	13,2	5,1	2,9	-0,3	-10,0	2,5	7,8	5,5	-1,0
giu.	0,7	-5,9	0,3	12,5	4,8	1,6	-0,2	-10,4	1,6	5,9	7,1	-1,7
lug.	0,2	-7,2	0,6	12,0	4,5	0,3	-0,9	-11,9	1,6	5,6	6,5	-3,1
ago.	0,3	-7,5	1,4	12,4	4,5	0,7	-0,1	-10,0	2,4	8,3	5,8	0,3
set.	0,2	-7,5	1,6	11,1	4,4	0,3	0,6	-8,4	2,8	9,5	5,3	2,2
ott.	0,0	-7,5	0,9	10,9	4,2	0,8	0,6	-6,8	0,6	10,0	5,1	1,7
nov.	0,3	-7,4	0,9	11,0	4,8	0,4	1,0	-4,7	-0,6	14,3	4,1	1,7
dic.	0,3	-7,4	-0,8	9,9	5,7	0,6	0,7	-4,3	-3,1	14,0	4,3	3,0
2014 gen.	0,3	-7,6	0,1	10,3	5,5	-1,1	1,5	-3,2	-1,3	15,3	4,4	1,2
feb.	0,5	-7,7	0,5	9,9	5,6	1,8	1,1	-5,4	-1,2	11,7	5,4	3,3

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

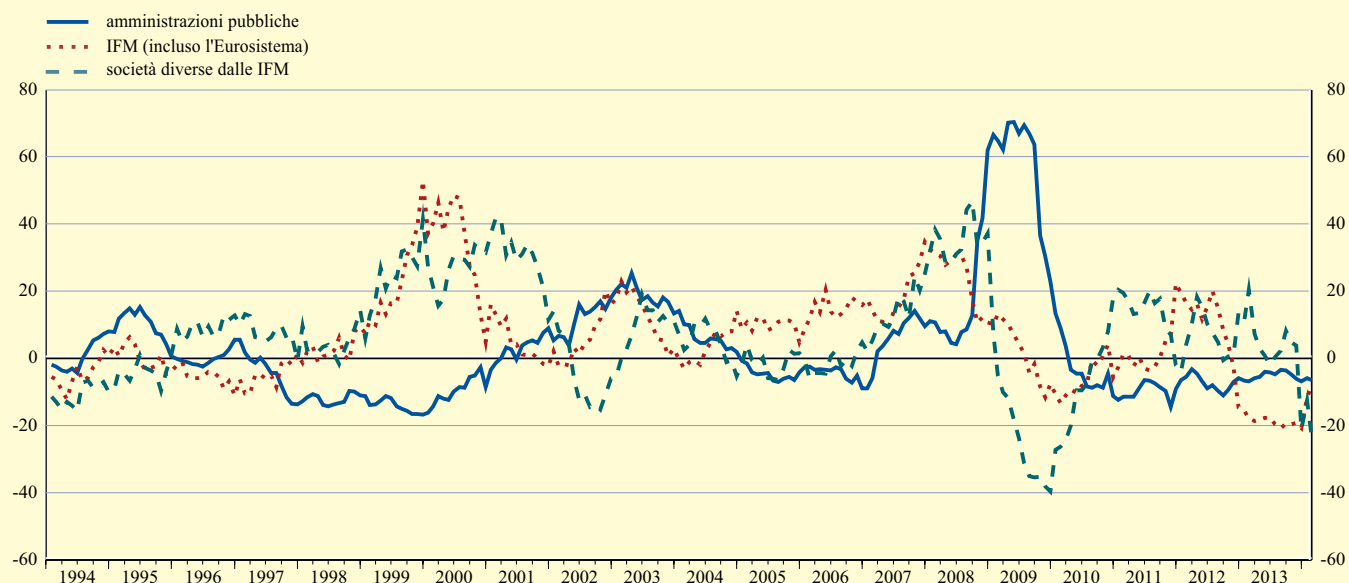
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾ (continua)

(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	
	13	14	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	19	20	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
			15	16	17	18			21	22	23	24
Tutte le valute												
2012	5,4	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	7,2	13,6	4,6	4,1	-7,4	-7,5	-10,2	5,1	-1,3	-0,8
2013 1° trim.	4,4	0,3	6,5	16,1	4,4	6,0	-6,8	-4,1	-10,7	-0,6	-7,6	7,9
2° trim.	3,8	-3,3	7,8	14,9	5,1	4,5	-7,7	-6,7	-11,4	2,1	-1,8	-0,8
3° trim.	3,1	-4,8	8,4	12,9	4,8	3,4	-8,3	-9,6	-9,8	6,9	-1,9	-5,4
4° trim.	2,5	-5,0	6,3	10,7	4,2	2,6	-6,9	-9,8	-8,8	12,2	6,5	-4,1
2013 set.	2,7	-5,0	7,8	11,3	4,3	2,9	-7,5	-9,9	-8,7	11,1	2,0	-5,2
ott.	2,6	-5,1	6,5	10,9	4,4	3,3	-7,8	-9,9	-8,7	11,7	-0,9	-4,9
nov.	2,3	-4,8	5,9	10,7	3,9	2,0	-6,0	-9,8	-8,3	13,3	13,2	-3,2
dic.	2,3	-5,1	5,2	9,7	4,5	2,2	-6,4	-9,3	-10,1	12,2	14,2	-2,9
2014 gen.	2,0	-5,8	4,2	10,0	4,6	0,0	-5,3	-8,8	-8,4	14,4	15,8	-3,0
feb.	2,1	-6,2	2,3	10,0	5,2	2,9	-4,4	-8,4	-5,7	13,5	10,5	-0,9
In euro												
2012	5,6	4,6	2,1	10,6	6,0	7,2	-0,6	2,0	-6,6	-1,4	6,3	22,9
2013	3,2	-4,0	5,0	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	-0,3	-8,3	7,9
2° trim.	3,5	-4,0	5,4	16,3	5,0	4,4	-7,9	-5,9	-12,7	4,0	-2,4	-1,4
3° trim.	2,8	-5,9	5,8	14,0	4,8	3,8	-8,7	-9,7	-10,6	8,4	-2,3	-5,8
4° trim.	2,2	-6,0	4,2	11,6	4,3	2,8	-7,3	-10,3	-9,4	13,0	6,4	-4,5
2013 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	4,1	11,6	4,4	3,6	-8,2	-10,4	-9,3	13,9	-1,4	-5,4
nov.	2,0	-5,8	4,0	11,8	3,9	2,2	-6,3	-10,3	-8,8	13,2	13,4	-3,5
dic.	2,2	-6,2	3,4	10,6	4,5	2,4	-7,0	-10,2	-11,0	11,9	14,1	-3,4
2014 gen.	1,6	-6,9	1,1	9,9	4,6	0,0	-6,0	-9,6	-9,8	12,8	16,0	-3,1
feb.	1,8	-7,4	-0,4	9,9	5,2	2,6	-4,9	-9,2	-6,3	12,0	10,7	-1,5

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)

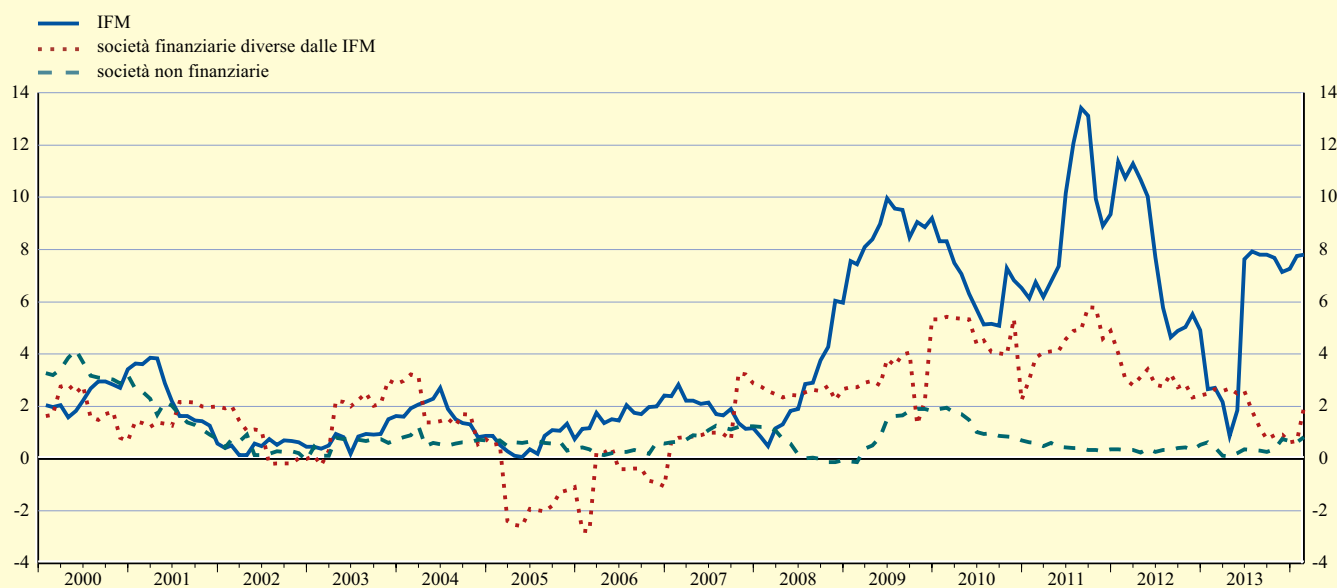
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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
2012 feb.	4.261,6	106,3	1,5	394,6	10,7	311,6	3,1	3.555,3	0,3
mar.	4.245,4	106,4	1,5	373,0	11,3	311,4	2,8	3.561,0	0,3
apr.	4.071,1	106,5	1,4	327,2	10,7	292,3	3,1	3.451,6	0,2
mag.	3.765,4	106,6	1,5	280,8	10,0	265,5	3,4	3.219,1	0,4
giu.	3.928,0	106,7	1,1	317,6	7,7	285,0	2,8	3.325,4	0,3
lug.	4.054,1	106,8	1,0	309,9	5,8	292,1	2,7	3.452,1	0,3
ago.	4.178,8	106,8	0,9	349,6	4,6	309,4	3,2	3.519,7	0,3
set.	4.235,1	106,9	0,9	364,9	4,9	323,9	2,7	3.546,2	0,4
ott.	4.311,8	107,0	1,0	383,5	5,0	333,8	2,8	3.594,4	0,4
nov.	4.399,7	106,9	0,9	395,7	5,5	342,3	2,3	3.661,8	0,3
dic.	4.503,7	107,2	1,0	402,4	4,9	357,3	2,4	3.743,9	0,5
2013 gen.	4.658,5	107,3	0,9	441,5	2,7	370,7	2,5	3.846,3	0,6
feb.	4.643,2	107,1	0,8	416,1	2,7	364,5	2,7	3.862,6	0,4
mar.	4.645,2	106,9	0,5	380,3	2,2	369,0	2,6	3.895,9	0,1
apr.	4.747,4	106,8	0,3	410,4	0,9	394,9	2,7	3.942,1	0,1
mag.	4.864,1	107,1	0,5	440,2	1,9	408,0	2,5	4.016,0	0,2
giu.	4.663,9	107,9	1,2	413,5	7,6	394,5	2,6	3.855,9	0,4
lug.	4.903,7	108,0	1,1	446,6	7,9	418,7	1,8	4.038,5	0,3
ago.	4.892,0	108,0	1,1	461,5	7,8	416,1	1,2	4.014,5	0,3
set.	5.136,7	107,9	1,0	491,7	7,8	427,6	0,7	4.217,3	0,3
ott.	5.411,0	108,1	1,1	557,2	7,7	445,1	0,9	4.408,7	0,4
nov.	5.502,3	108,4	1,3	562,8	7,1	454,6	0,9	4.484,9	0,7
dic.	5.567,9	108,6	1,3	569,0	7,3	465,8	0,6	4.533,1	0,7
2014 gen.	5.485,2	108,7	1,3	597,7	7,8	456,1	0,7	4.431,4	0,6
feb.	5.757,5	108,8	1,5	637,8	7,8	475,3	1,9	4.644,4	0,8

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

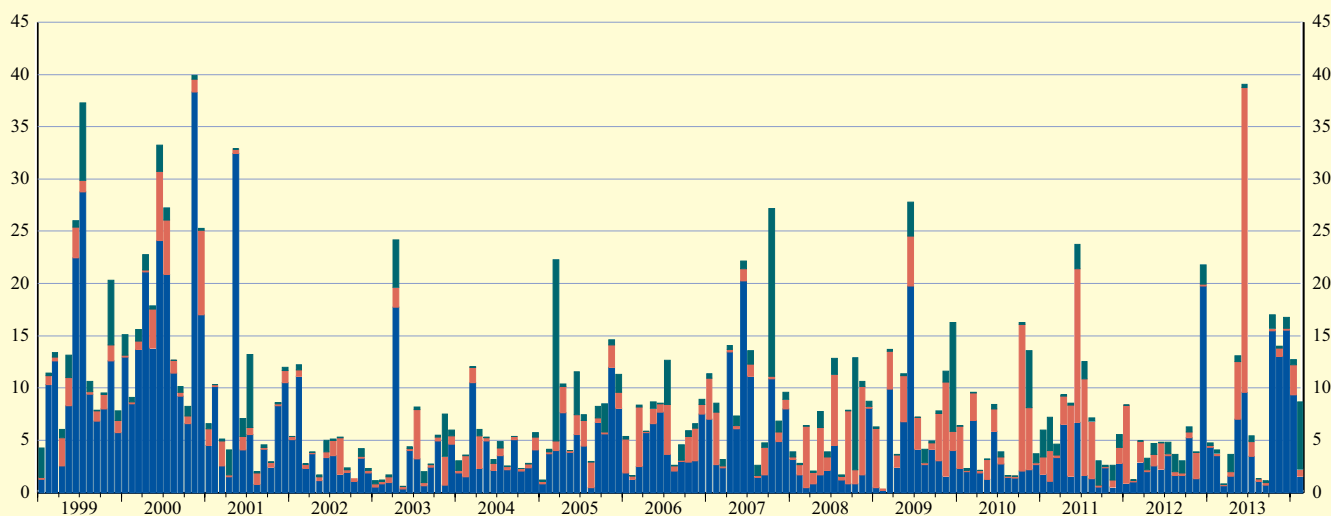
4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro (miliardi di euro; valori di mercato)

2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie diverse dalle IFM			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012 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	19,8	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.	39,1	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.	16,6	7,0	9,6	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,6	7,0	8,6
2014 gen.	12,7	7,8	4,9	2,9	0,3	2,6	0,5	0,1	0,3	9,4	7,4	1,9
feb.	8,7	2,3	6,4	0,7	0,0	0,7	6,4	0,3	6,1	1,6	2,0	-0,4

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 ³⁾		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 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	0,85
ago.	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,21	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	1,95	1,09	1,05	0,33	0,71	1,42	1,81	0,58
feb.	0,28	1,60	1,62	1,93	1,10	1,03	0,33	0,63	1,42	1,75	0,83
mar.	0,28	1,57	1,50	1,86	1,07	1,01	0,35	0,65	1,37	1,58	0,85

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				Prestiti per acquisto di abitazione					Prestiti a imprese individuali e a società di persone		
			Periodo iniziale di determinazione del tasso			(TAEG) ⁴⁾	Periodo iniziale di determinazione del tasso				(TAEG) ⁴⁾	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 apr.	7,93	17,08	5,38	5,95	7,83	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11
mag.	7,90	17,08	5,62	6,12	7,81	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14
giu.	7,84	17,03	5,51	6,06	7,65	7,07	2,82	3,00	2,87	3,15	3,25	3,10	4,07	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	7,75	7,21	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	7,44	7,05	2,78	3,00	3,15	3,32	3,37	3,07	3,86	3,05
2014 gen.	7,69	17,08	5,73	6,08	7,73	7,34	2,79	3,01	3,12	3,31	3,36	3,24	3,81	3,01
feb.	7,65	17,07	5,87	6,01	7,68	7,38	2,79	2,95	3,10	3,27	3,35	3,29	3,98	3,08
mar.	7,65	17,08	5,83	5,95	7,55	7,29	2,79	2,90	3,03	3,23	3,29	3,29	4,03	3,11

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Altri prestiti fino a 0,25 milioni di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)						Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)					
		Tasso variabile fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni	Tasso variabile fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013 apr.	4,17	4,78	4,71	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,71	3,21	4,16	3,00	2,94
mag.	4,14	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,09	2,70	3,21	3,52	2,68	2,79
giu.	4,14	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	4,80	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,71	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.	4,13	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	3,99	3,40	3,48	2,15	2,75	2,76	2,94	2,97	3,13
feb.	4,11	4,53	4,59	4,26	4,07	3,48	3,45	2,09	2,79	2,91	2,78	2,79	3,16
mar.	4,08	4,60	4,49	4,24	4,11	3,54	3,48	2,18	2,76	2,83	3,00	2,76	3,22

Fonte: BCE.

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

2) Per questa categoria di strumenti, i dati relativi alle famiglie e alle società non finanziarie devono essere uniti e attribuiti al settore famiglie, dato che le consistenze relative alle società non finanziarie sono trascurabili rispetto a quelle del settore delle famiglie nell'insieme degli Stati membri partecipanti.

3) Questa categoria di strumenti non include debito da carte di credito a saldo, ovvero con concessione di credito a tasso zero nel ciclo di fatturazione.

4) Il tasso annuo effettivo globale (TAEG) copre il costo totale del prestito. Quest'ultimo comprende una componente relativa al tasso d'interesse e una componente relativa ad altre spese (accessorie) come i costi d'istruttoria, d'amministrazione, per la preparazione dei documenti, per le garanzie.

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

4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

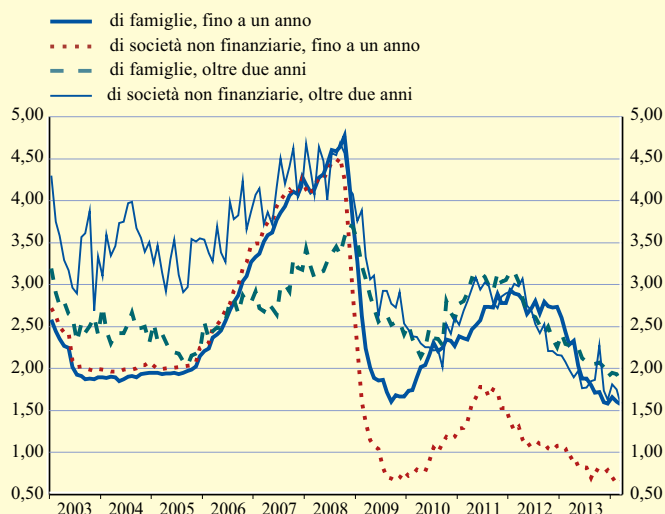
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ²⁾		A vista	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 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	1,52	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	1,21	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	1,88	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
feb.	0,28	1,84	2,59	1,10	1,03	0,33	1,23	2,78	1,08
mar.	0,28	1,79	2,53	1,07	1,01	0,35	1,20	2,76	1,11

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 1	oltre 1 e fino a 5 anni 2	oltre 5 anni 3	fino a 1 anno 4	oltre 1 e fino a 5 anni 5	oltre 5 anni 6	fino a 1 anno 7	oltre 1 e fino a 5 anni 8	oltre 5 anni 9
2013 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.	3,60	3,17	3,31	7,58	6,11	4,76	3,67	3,30	3,13
feb.	3,59	3,21	3,37	7,63	6,23	4,83	3,63	3,33	3,17
mar.	3,55	3,18	3,33	7,62	6,14	4,76	3,59	3,31	3,13

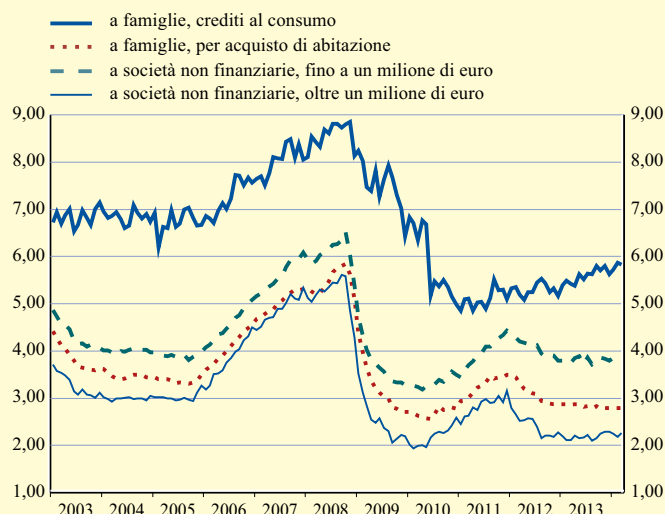
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

(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.

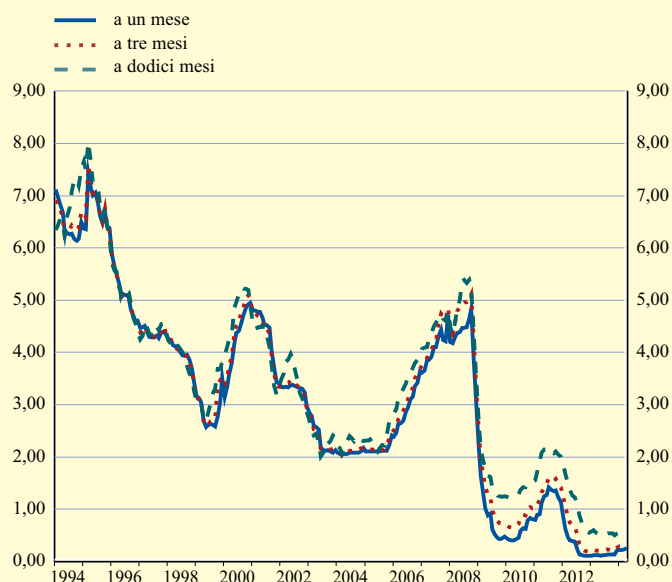
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

(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
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
2014 1° trim.	0,18	0,23	0,30	0,40	0,56	0,24	0,14
2013 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
mar.	0,19	0,23	0,31	0,41	0,58	0,23	0,14
apr.	0,25	0,25	0,33	0,43	0,60	0,23	0,14

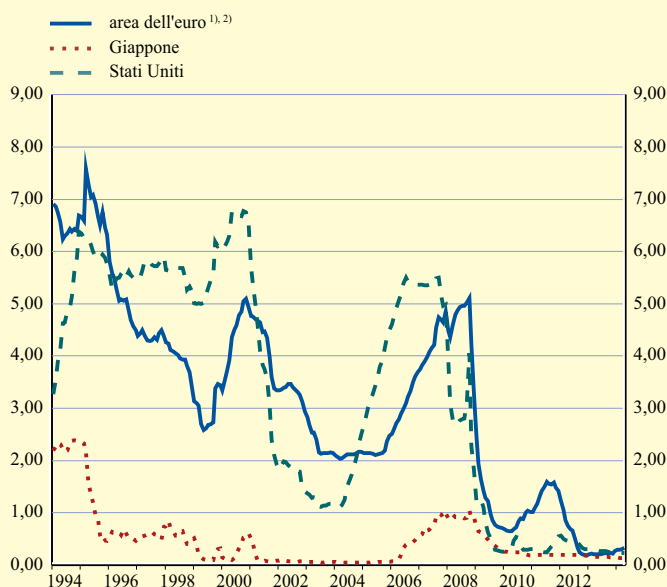
F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ^{1), 2)}

(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.

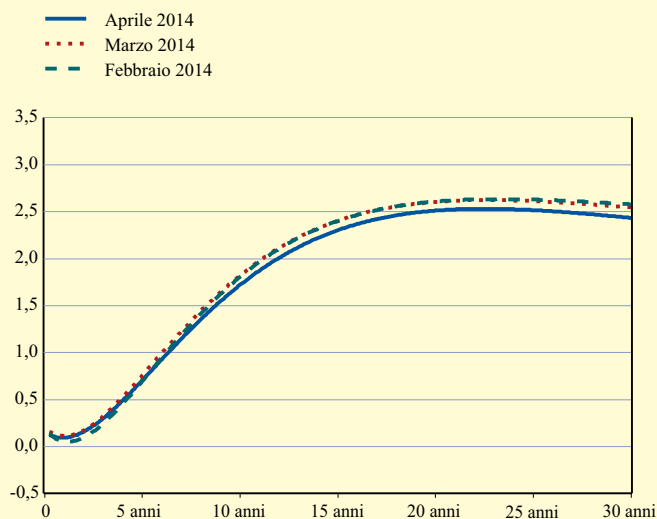
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro ¹⁾

(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
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
2014 1° trim.	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
2013 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
mar.	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
apr.	0,13	0,09	0,16	0,71	1,15	1,72	1,60	1,56	0,10	0,38	1,81	3,36

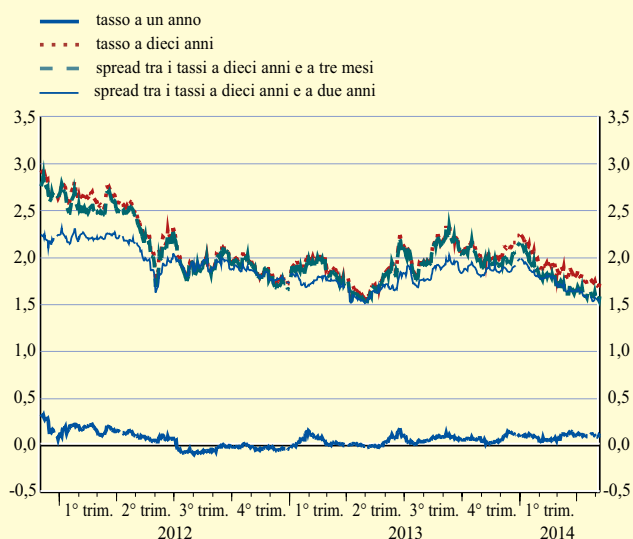
F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro ²⁾

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



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)



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.

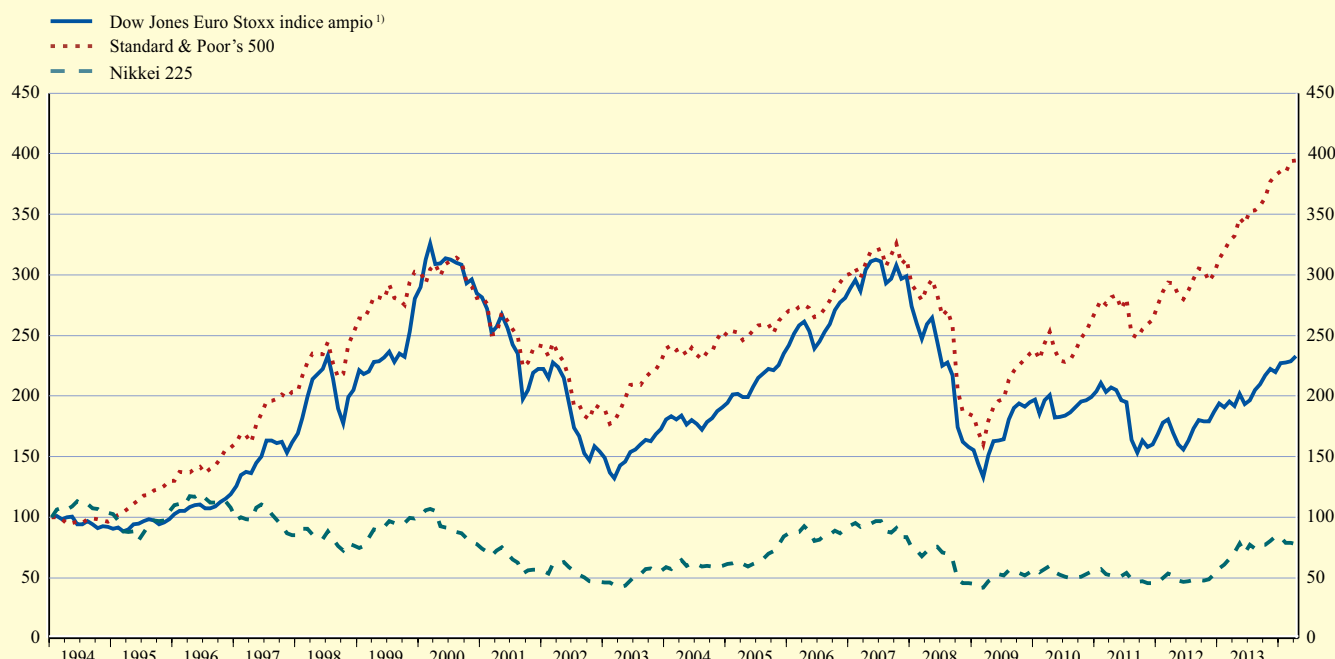
4.8 Indici del mercato azionario

(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	Petroli ed estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	256,0	2.611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1.267,6	9.425,4
2012	239,7	2.411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1.379,4	9.102,6
2013	281,9	2.794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1.643,8	13.577,9
2013 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
2014 1° trim.	315,9	3.090,8	639,0	218,7	500,1	323,4	182,2	461,0	306,3	262,3	293,9	640,7	1.834,9	14.958,9
2013 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
mar.	317,0	3.094,0	632,7	219,5	500,7	332,4	182,5	460,6	306,2	275,0	292,2	635,8	1.863,5	14.694,8
apr.	323,2	3.171,5	637,8	219,9	518,8	348,9	185,8	470,5	304,1	278,7	298,6	642,4	1.864,3	14.475,3

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	Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici	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
in perc. del totale nel 2014	100,0	100,0	81,7	57,2	42,8	100,0	12,3	7,5	26,7	10,8	42,8	87,3	12,7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8
2013	117,2	1,4	1,3	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1
2013 1° trim.	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,6	0,1	1,0	0,4	1,7	3,2
2° trim.	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,5	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,3
3° trim.	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,4	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	-1,2	0,1	-1,1	0,1	0,7	1,4
2014 1° trim.	117,2	0,7	1,0	0,3	1,2	0,2	0,4	0,1	0,1	0,0	0,4	0,5	2,0
2013 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	0,9	0,0	0,6	-0,1	0,8	1,4
2014 gen.	116,6	0,8	1,0	0,5	1,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,6	2,0
feb.	116,9	0,7	1,1	0,3	1,3	0,1	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,5	2,0
mar.	118,0	0,5	0,9	0,0	1,1	-0,1	0,1	-0,5	-0,1	-0,3	0,1	0,2	2,0
apr. ³⁾	118,2	0,7	.	.	1,6	.	.	.	.	-0,1	.	.	.

	Beni						Servizi					
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comu- nicazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici		Di locazione				
in perc. del totale nel 2014	19,8	12,3	7,5	37,5	26,7	10,8	10,5	6,2	7,3	3,1	14,7	7,2
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,5	2,4	-4,2	2,2	0,7
2013 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
2014 1° trim.	1,4	1,8	0,7	-0,3	0,3	-1,9	1,8	1,4	1,6	-2,7	1,3	1,2
2013 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.	1,5	1,8	0,9	-0,4	0,4	-2,3	1,8	1,4	1,8	-2,4	1,5	1,2
mar.	1,0	1,7	-0,1	-0,5	0,2	-2,1	1,8	1,4	1,3	-2,4	1,1	1,2
apr. ³⁾	0,7	.	.	.	0,1	-1,2	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	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					
in perc. del totale nel 2010	100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	2,3	20,3	27,9			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,2	0,4	0,7	0,4	6,1	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	2,9
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	-1,6	0,6	-2,1	.
2013 1° trim.	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,9	-2,7	-1,5
2° trim.	108,3	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,4	-2,4	-1,8
3° trim.	108,4	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,4	-1,5	-1,6
4° trim.	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,6	-1,6	.
2014 1° trim.	107,6	-1,5	-1,1	-0,5	-1,8	0,3	0,6	0,8	0,5	-4,0	.	.	.
2013 ott.	108,0	-1,3	-1,1	-0,3	-1,8	0,5	1,0	0,6	1,1	-3,6	-	-	-
nov.	107,9	-1,2	-0,9	-0,4	-1,7	0,5	0,9	0,6	0,9	-3,1	-	-	-
dic.	108,1	-0,7	-0,6	-0,3	-1,7	0,6	0,8	0,6	0,9	-1,8	-	-	-
2014 gen.	107,8	-1,3	-0,9	-0,4	-1,7	0,4	0,7	0,9	0,6	-3,5	-	-	-
feb.	107,6	-1,7	-1,3	-0,5	-1,8	0,3	0,5	0,8	0,5	-4,3	-	-	-
mar.	107,3	-1,6	-1,2	-0,5	-1,9	0,3	0,5	0,8	0,5	-4,3	-	-	-

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

	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 (destagiona- lizzato; indice 2000=100)	Totale	Domanda interna				Esporta- zioni ⁷⁾	Importa- zioni ⁷⁾
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investi- menti fissi lordi		
in perc. del totale		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	2,0	1,0	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	1,3	1,1	0,3	-0,3	-1,2
2013 1° trim.	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	112,1	1,6	1,4	1,4	1,6	0,5	0,3	-0,2
2° trim.	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,6	1,2	1,3	0,9	0,2	0,0	-1,1
3° trim.	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,6	1,4	1,1	1,4	0,9	0,2	-0,7	-1,6
4° trim.	80,3	-11,8	-15,8	-9,7	-11,1	-11,8	-10,5	112,7	1,1	0,7	1,0	0,9	0,3	-0,9	-1,9
2014 1° trim.	78,6	-8,4	-7,0	-9,1	-7,5	-3,9	-10,3	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 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	-6,1	-8,6	-7,2	-3,6	-10,0	-	-	-	-	-	-	-	-
mar.	77,8	-8,2	-3,5	-10,5	-6,3	0,3	-11,6	-	-	-	-	-	-	-	-
apr.	78,2	-4,2	0,8	-6,6	-2,9	2,6	-7,3	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) 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, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi
			3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Costo del lavoro per unità di prodotto ²⁾												
2012	112,7	1,9	4,1	2,6	2,6	1,9	3,4	1,2	0,7	2,6	0,6	2,2
2013	114,0	1,2	0,9	1,8	1,0	0,7	2,1	1,4	-1,2	1,0	1,1	1,4
2013 1° trim.	114,0	1,8	2,8	2,7	0,7	1,9	2,5	0,1	-1,6	2,3	1,2	1,9
2° trim.	113,9	1,2	1,5	2,1	1,1	1,2	1,7	1,2	-1,3	1,2	0,8	1,5
3° trim.	114,2	1,2	1,3	2,7	2,2	0,2	2,7	1,4	-0,9	0,5	1,0	1,0
4° trim.	114,0	0,6	-1,7	-0,6	-0,2	-0,6	1,3	3,0	-1,0	0,2	1,8	1,0
Redditi per occupato												
2012	116,6	1,9	1,1	2,5	3,1	1,9	2,5	1,1	1,7	2,5	1,1	1,6
2013	118,5	1,6	2,2	2,5	1,6	1,0	1,1	1,4	1,2	1,7	1,6	1,0
2013 1° trim.	118,1	1,7	3,1	2,5	1,1	1,2	1,4	1,7	1,2	2,1	1,8	0,8
2° trim.	118,5	1,7	2,1	2,6	2,1	1,3	1,2	1,1	2,4	2,2	1,3	1,1
3° trim.	119,0	1,8	3,0	3,2	2,9	1,1	1,2	1,1	0,8	1,6	1,5	1,1
4° trim.	119,0	1,5	1,0	2,1	1,4	0,6	0,6	1,9	0,7	1,2	2,2	1,3
Produttività del lavoro per occupato ³⁾												
2012	103,5	0,0	-2,9	-0,2	0,5	0,0	-0,9	-0,1	1,0	-0,1	0,5	-0,5
2013	103,9	0,4	1,3	0,7	0,6	0,3	-1,0	0,0	2,4	0,7	0,5	-0,4
2013 1° trim.	103,7	0,0	0,3	-0,2	0,4	-0,7	-1,1	1,6	2,8	-0,2	0,6	-1,1
2° trim.	104,0	0,5	0,6	0,5	1,0	0,1	-0,4	-0,1	3,8	1,0	0,5	-0,4
3° trim.	104,2	0,6	1,6	0,6	0,7	0,8	-1,5	-0,4	1,7	1,1	0,5	0,0
4° trim.	104,3	0,9	2,7	2,6	1,6	1,2	-0,7	-1,1	1,6	1,0	0,3	0,3
Redditi per ora lavorata												
2012	119,3	2,6	2,9	3,6	4,9	2,6	3,1	1,6	1,9	2,6	1,2	2,6
2013	121,6	1,9	2,0	2,2	2,3	1,5	1,3	1,5	1,8	2,1	1,9	1,3
2013 1° trim.	121,9	3,1	4,5	4,3	4,2	2,3	2,1	2,7	1,6	2,7	2,6	2,6
2° trim.	121,5	1,6	1,9	1,6	1,8	1,6	0,9	1,2	2,4	2,3	1,3	1,2
3° trim.	122,0	1,8	2,1	2,2	2,5	1,4	1,8	1,2	2,2	2,1	1,7	1,3
4° trim.	122,0	1,3	0,0	1,0	1,3	0,7	0,7	1,6	1,0	1,5	2,1	0,8
Produttività per ora lavorata ³⁾												
2012	106,5	0,8	-1,9	0,9	2,0	0,8	-0,2	0,3	1,8	0,2	0,7	0,3
2013	107,2	0,7	0,7	0,5	1,1	0,7	-0,7	0,1	3,0	1,0	0,7	0,0
2013 1° trim.	107,5	1,2	-0,1	1,6	3,0	0,3	-0,4	2,7	3,7	0,7	1,4	0,8
2° trim.	107,2	0,3	-0,4	-0,4	0,3	0,4	-0,7	-0,2	3,9	0,9	0,4	-0,3
3° trim.	107,3	0,7	0,9	-0,3	0,3	1,3	-0,8	-0,2	2,6	1,4	0,7	0,2
4° trim.	107,6	0,8	2,3	1,6	1,4	1,1	-0,9	-1,4	1,9	1,3	0,3	0,0

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	1,8	1,9	1,7	2,4	2,3	2,1	2,2
2013	110,2	1,4	1,7	0,6	2,1	0,6	1,1	1,8
2013 1° trim.	102,7	2,0	2,2	1,7	3,3	1,6	1,6	2,0
2° trim.	114,1	1,2	1,5	0,3	1,8	0,7	1,0	1,7
3° trim.	107,2	1,1	1,3	0,5	1,6	-0,1	1,0	1,7
4° trim.	116,6	1,4	1,9	0,0	1,7	0,3	0,9	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	9.185,7	9.064,9	5.282,7	2.019,8	1.741,3	21,1	120,8	3.793,9	3.673,1
2011	9.444,0	9.315,1	5.427,3	2.032,7	1.796,7	58,4	128,8	4.186,7	4.057,9
2012	9.505,2	9.259,2	5.464,1	2.041,7	1.744,9	8,4	246,0	4.362,7	4.116,7
2013	9.600,5	9.259,3	5.494,3	2.065,1	1.695,9	4,1	341,1	4.405,9	4.064,8
2012 4° trim.	2.376,6	2.303,5	1.365,4	509,8	430,1	-1,8	73,1	1.096,6	1.023,4
2013 1° trim.	2.385,2	2.308,9	1.367,7	515,5	421,9	3,9	76,3	1.083,5	1.007,2
2° trim.	2.400,6	2.310,6	1.371,0	515,6	421,9	2,2	89,9	1.106,5	1.016,5
3° trim.	2.405,8	2.324,0	1.376,9	518,4	425,1	3,7	81,8	1.104,4	1.022,7
4° trim.	2.414,4	2.319,9	1.379,9	515,8	430,9	-6,7	94,5	1.117,5	1.023,1
<i>in percentuale del PIL</i>									
2013	100,0	96,4	57,2	21,5	17,7	0,0	3,6	-	-
<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	-0,6	0,0	-1,4	-	-	-0,6	-0,9
2013 1° trim.	-0,2	-0,3	-0,2	0,2	-1,7	-	-	-0,9	-1,2
2° trim.	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1	-	-	2,4	1,7
3° trim.	0,1	0,5	0,1	0,4	0,5	-	-	0,1	0,9
4° trim.	0,2	-0,2	0,1	-0,3	1,0	-	-	1,3	0,5
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2010	1,9	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,3	-0,6	-4,0	-	-	2,5	-0,9
2013	-0,4	-1,1	-0,7	0,1	-3,1	-	-	1,3	-0,1
2012 4° trim.	-1,0	-2,3	-1,5	-0,8	-4,8	-	-	1,9	-0,8
2013 1° trim.	-1,1	-2,1	-1,4	-0,3	-5,5	-	-	0,1	-2,1
2° trim.	-0,6	-1,4	-0,8	-0,1	-3,6	-	-	1,6	-0,2
3° trim.	-0,3	-0,5	-0,6	0,5	-2,5	-	-	0,9	0,4
4° trim.	0,5	0,0	0,1	0,3	-0,1	-	-	2,8	1,9
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2012 4° trim.	-0,5	-0,7	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	0,1	-	-
2013 1° trim.	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,3	0,1	0,1	-	-
2° trim.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4	-	-
3° trim.	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
4° trim.	0,2	-0,2	0,0	-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	-1,1	-0,4	0,0	-0,6	-0,1	0,6	-	-
2012 4° trim.	-1,0	-2,2	-0,9	-0,2	-0,9	-0,3	1,2	-	-
2013 1° trim.	-1,1	-2,1	-0,8	-0,1	-1,0	-0,2	1,0	-	-
2° trim.	-0,6	-1,4	-0,5	0,0	-0,7	-0,2	0,8	-	-
3° trim.	-0,3	-0,5	-0,3	0,1	-0,5	0,2	0,2	-	-
4° trim.	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,5	-	-

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
A prezzi correnti (miliardi di euro)												
2010	8.242,3	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	8.468,1	142,0	1.643,3	502,0	1.593,2	374,5	440,1	965,5	859,6	1.639,7	308,1	975,9
2012	8.525,3	144,6	1.643,8	492,1	1.606,2	370,0	433,8	982,2	877,3	1.661,6	313,6	979,9
2013	8.611,8	144,7	1.661,5	478,8	1.623,0	358,2	438,5	1.004,1	895,3	1.687,8	319,9	988,7
2012 4° trim.	2.132,4	36,6	410,5	121,2	403,0	91,5	107,9	248,1	220,3	414,5	78,9	244,2
2013 1° trim.	2.140,0	36,2	412,1	120,3	402,2	90,4	109,1	248,7	220,9	421,0	79,1	245,2
2° trim.	2.150,5	36,5	415,7	119,0	405,0	90,1	110,0	250,1	223,4	421,2	79,7	250,1
3° trim.	2.158,1	35,8	416,8	119,4	407,7	89,0	109,3	251,9	225,2	422,4	80,5	247,7
4° trim.	2.168,6	36,3	419,9	120,7	409,0	88,9	110,2	253,4	226,1	423,3	80,9	245,8
in percentuale del valore aggiunto												
2013	100,0	1,7	19,3	5,6	18,8	4,2	5,1	11,7	10,4	19,6	3,7	-
Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)												
variazioni percentuali sul trimestre precedente												
2012 4° trim.	-0,5	-0,3	-1,8	-1,8	-0,8	-0,6	0,9	0,5	-0,3	0,3	0,0	-0,7
2013 1° trim.	-0,2	0,8	0,0	-1,1	-0,2	-0,2	-1,1	-0,2	0,4	-0,3	-0,3	-0,2
2° trim.	0,3	0,1	0,6	-0,9	0,7	0,2	-1,1	0,3	0,8	0,1	0,0	0,6
3° trim.	0,2	0,0	0,2	0,1	0,2	-0,5	0,5	0,3	0,3	0,2	-0,2	-0,2
4° trim.	0,3	1,1	0,6	0,4	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,0	-0,6
variazioni percentuali sul periodo corrispondente												
2010	2,0	-3,0	9,5	-5,8	0,7	1,8	0,2	-0,1	2,3	1,3	0,3	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	-4,7	-1,1	-4,2	-0,8	0,3	-0,5	0,6	0,6	0,2	0,1	-1,7
2013	-0,3	-0,3	-0,7	-3,9	-0,6	-0,7	-0,8	0,7	1,0	0,2	-0,6	-1,1
2012 4° trim.	-0,9	-6,5	-1,4	-5,3	-1,6	-1,0	0,8	0,6	0,0	0,2	-0,5	-1,9
2013 1° trim.	-1,0	-2,6	-1,7	-5,1	-1,9	-0,8	0,4	0,6	0,0	0,1	-1,0	-2,5
2° trim.	-0,5	-0,9	-1,0	-4,8	-0,9	-0,4	-1,3	0,7	1,2	0,1	-0,4	-0,9
3° trim.	-0,2	0,5	-1,0	-3,6	-0,1	-1,0	-0,8	0,8	1,2	0,3	-0,4	-0,6
4° trim.	0,6	1,9	1,4	-1,5	1,0	-0,4	-1,4	0,5	1,7	0,4	-0,5	-0,5
contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali												
2012 4° trim.	-0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 1° trim.	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
2° trim.	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,1	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.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali												
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	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2012 4° trim.	-0,9	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 1° trim.	-1,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2° trim.	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
3° trim.	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
4° trim.	0,6	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	-0,1	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

	Totale	Industria escluse le costruzioni									Costruzioni	
		Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici		
				Industria manifattu- riera	Totale	Beni intermedi	Beni d'investi- mento	Beni di consumo				
								Totale	Durevoli			Non durevoli
in perc. del totale nel 2010	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-1,1	-2,4	-4,9	-2,1	-0,4	-5,4
2013	-1,1	100,2	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,6	-3,6	-0,1	-1,1	-2,8
2013 1° trim.	-2,9	99,5	-2,3	-2,7	-2,9	-3,6	-3,4	-0,9	-4,3	-0,5	0,0	-5,9
2° trim.	-1,5	100,2	-1,0	-1,0	-1,0	-2,0	-0,2	-0,8	-4,0	-0,3	-1,2	-3,6
3° trim.	-1,1	100,2	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-1,3	-0,9	-3,6	-0,5	-2,0	-1,1
4° trim.	0,9	100,7	1,5	1,8	2,0	2,6	2,4	0,2	-2,6	0,7	-1,4	-1,1
2013 ott.	0,0	99,8	0,4	0,8	1,0	1,5	1,3	-0,4	-4,7	0,3	-3,1	-2,1
nov.	2,0	101,3	2,7	2,9	3,1	3,2	4,2	1,3	-1,3	1,9	0,4	-1,4
dic.	1,2	101,0	1,2	1,7	1,9	3,4	1,8	-0,3	-1,6	0,0	-1,5	0,1
2014 gen.	2,8	101,0	1,6	2,9	3,0	3,5	4,7	0,2	1,7	-0,1	-4,9	8,0
feb.	2,5	101,2	1,7	3,6	3,7	4,2	4,0	2,4	-0,6	2,8	-8,5	6,7
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)											
2013 ott.	-0,5	-	-0,6	-0,3	-0,2	0,4	-1,0	-0,3	-1,7	0,3	-3,2	-0,9
nov.	1,3	-	1,6	1,4	1,4	0,7	2,8	0,5	1,2	0,3	2,7	0,0
dic.	0,1	-	-0,3	0,1	0,0	0,5	-0,7	0,1	0,9	0,1	-2,9	1,6
2014 gen.	0,3	-	0,0	0,4	0,4	0,4	0,7	0,4	1,6	0,2	-1,8	1,6
feb.	0,3	-	0,2	0,5	0,4	0,6	0,0	0,4	-1,2	0,5	-1,7	0,1

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

	Indicatore dei nuovi ordinativi nell'industria		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (incluso il carburante per autoveicoli)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti								
	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari		Carburante	Totale (migliaia dest.) ²⁾	Totale	
									Tessili, vestiario, calzature ³⁾	Elettrodomestici ³⁾				
in perc. del totale nel 2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,2	12,0	9,1		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	108,6	8,6	109,2	9,2	1,7	99,3	-0,7	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9
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	-11,1
2013	104,3	-0,1	107,3	-1,4	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,6	-1,4	-2,6	-1,0	713	-4,4
2013 2° trim.	103,4	-1,5	106,8	-1,9	-0,3	96,7	-1,0	-1,7	-0,4	0,0	-2,8	-0,6	709	-7,2
3° trim.	105,2	1,1	107,5	-1,5	0,0	97,2	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,5	0,0	708	-2,2
4° trim.	106,1	2,7	107,8	0,3	0,1	96,7	0,2	-0,2	0,7	0,4	-1,0	0,2	745	5,3
2014 1° trim.	.	.	.	.	0,5	97,4	0,9	-0,1	1,7	.	.	0,7	725	5,0
2013 nov. dic.	105,9 107,4	3,0 4,2	108,3 108,3	1,5 0,5	1,3 -0,3	97,5 96,3	1,4 -0,3	1,1 -1,3	2,4 0,5	4,6 -0,8	0,0 -1,5	0,2 0,0	734 775	4,9 6,9
2014 gen. feb. mar.	107,2 107,1 .	5,2 4,5 .	109,1 108,9 .	2,1 2,7 .	0,6 0,6 0,5	97,2 97,3 97,6	0,8 1,0 0,9	-0,4 -0,1 0,3	1,4 1,9 1,9	2,4 2,5 .	0,0 1,1 .	1,3 0,1 0,8	709 736 730	5,5 6,0 4,0
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)													
2013 nov. dic.	- -	1,0 1,5	- -	1,3 0,0	1,1 -1,3	- -	1,1 -1,2	0,7 -1,5	1,3 -0,9	3,5 -2,6	0,7 -1,4	0,8 -0,2	- -	1,3 5,6
2014 gen. feb. mar.	- - -	-0,2 -0,1 .	- - -	0,7 -0,2 .	0,9 -0,1 0,3	- - -	1,0 0,1 0,3	0,7 0,3 1,3	0,9 0,6 -0,3	1,5 0,7 .	1,7 0,1 .	0,2 -1,3 -0,1	- - -	-8,6 3,8 -0,7

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

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

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

3) I dati si riferiscono agli Euro 18.

5.2 Produzione e domanda

(saldi percentuali ¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico ²⁾ (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera					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
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	79,3	-14,4	-6,3	-11,6	29,8	-9,8
2014 1° trim.	101,6	-3,5	-16,5	2,8	8,8	79,8	-11,2	-4,6	-7,0	23,8	-9,6
2013 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	80,1	-11,7	-4,9	-7,6	24,6	-9,5
feb.	101,2	-3,5	-16,3	2,4	8,3	-	-12,7	-4,8	-8,7	26,3	-11,0
mar.	102,5	-3,3	-16,6	3,0	9,8	-	-9,3	-4,0	-4,6	20,4	-8,2
apr.	102,0	-3,6	-15,3	3,3	7,9	79,5	-8,6	-4,1	-3,5	18,4	-8,6

	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
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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
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
2014 1° trim.	-29,0	-39,6	-18,5	-3,0	-5,6	5,6	2,3	3,4	1,0	1,9	7,2
2013 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	-37,5	-19,5	-3,0	-4,3	6,0	1,3	3,3	0,5	2,4	7,0
mar.	-28,7	-39,9	-17,6	-2,5	-4,3	4,9	1,8	4,5	3,2	3,5	6,7
apr.	-30,3	-40,0	-20,7	-2,6	-5,8	6,2	4,3	3,5	2,1	1,9	6,5

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>													
2013	145.835	124.672	21.163	4.965	22.786	9.116	35.874	4.079	4.044	1.280	18.389	34.475	10.827
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2013	100,0	85,5	14,5	3,4	15,6	6,3	24,6	2,8	2,8	0,9	12,6	23,6	7,4
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2011	0,3	0,4	-0,2	-2,0	0,1	-3,7	0,7	1,3	-0,4	0,6	2,5	0,3	0,1
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-1,9	-0,9	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,4	0,7	-0,3	0,6
2013	-0,8	-0,8	-0,8	-1,6	-1,4	-4,5	-0,8	0,3	-0,8	-1,7	0,3	-0,3	-0,2
2013 1° trim.	-1,1	-1,1	-1,3	-2,9	-1,5	-5,5	-1,3	0,3	-1,1	-2,1	0,3	-0,5	0,1
2° trim.	-1,0	-1,1	-0,8	-1,5	-1,4	-5,7	-1,0	0,0	-1,2	-3,0	0,2	-0,4	0,1
3° trim.	-0,9	-0,9	-0,7	-1,1	-1,6	-4,3	-0,9	0,4	-0,4	-0,9	0,1	-0,2	-0,4
4° trim.	-0,5	-0,4	-0,7	-0,8	-1,2	-3,0	-0,3	0,3	-0,3	-1,1	0,7	0,0	-0,8
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2013 1° trim.	-0,5	-0,5	-0,6	-1,3	-0,4	-1,4	-0,5	-0,4	-0,1	-1,0	-0,6	-0,3	-0,4
2° trim.	0,0	-0,1	0,1	1,6	-0,4	-1,0	0,1	0,1	-0,2	0,1	0,3	-0,1	0,1
3° trim.	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,7	0,7	0,1	-0,1
4° trim.	0,1	0,1	0,0	-0,5	-0,1	-0,4	0,2	0,5	0,0	-0,9	0,2	0,3	-0,4
Ore lavorate													
<i>livelli (milioni)</i>													
2013	228.788	184.181	44.606	9.972	35.887	15.806	59.436	6.528	6.370	1.962	28.574	49.089	15.164
<i>percentuale sul totale delle ore lavorate</i>													
2013	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	6,9	26,0	2,9	2,8	0,9	12,5	21,5	6,6
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,0	0,8	-3,8	0,4	1,4	-0,2	1,3	2,7	0,5	0,1
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,9	-1,2	0,5	-0,5	-0,1
2013	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,2	-4,9	-1,3	0,0	-0,9	-2,3	0,0	-0,5	-0,6
2013 1° trim.	-2,3	-2,4	-2,2	-2,5	-3,3	-7,8	-2,2	-0,4	-2,2	-3,0	-0,6	-1,3	-1,7
2° trim.	-0,9	-1,0	-0,6	-0,5	-0,6	-5,2	-1,3	0,3	-1,1	-3,0	0,3	-0,3	-0,1
3° trim.	-1,0	-0,9	-1,2	-0,4	-0,7	-3,9	-1,4	-0,3	-0,6	-1,8	-0,3	-0,4	-0,6
4° trim.	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-2,8	-0,2	0,4	0,0	-1,3	0,4	0,1	-0,5
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2013 1° trim.	-0,9	-0,9	-0,9	-0,2	-1,0	-2,1	-0,8	-0,2	-0,2	-0,6	-0,9	-1,0	-0,6
2° trim.	0,6	0,6	0,8	0,8	1,2	0,5	0,6	0,5	0,3	0,4	0,7	0,4	0,5
3° trim.	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,1	-0,6	0,1	-0,4	0,0	-0,4	0,6	0,1	0,0
4° trim.	0,0	0,1	-0,4	-0,6	-0,3	-0,7	0,0	0,6	-0,1	-0,7	0,0	0,6	-0,4
Ore lavorate per persona occupata													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2013	1.569	1.477	2.108	2.008	1.575	1.734	1.657	1.600	1.575	1.533	1.554	1.424	1.401
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,0	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2013	-0,3	-0,3	-0,3	0,6	0,2	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,4
2013 1° trim.	-1,2	-1,3	-0,9	0,4	-1,8	-2,5	-0,9	-0,7	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8	-1,8
2° trim.	0,1	0,1	0,2	1,0	0,8	0,6	-0,3	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2
3° trim.	-0,1	0,0	-0,5	0,7	0,9	0,4	-0,5	-0,7	-0,2	-0,9	-0,4	-0,2	-0,1
4° trim.	0,2	0,2	0,3	0,4	1,0	0,2	0,1	0,2	0,3	-0,3	-0,3	0,1	0,3
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2013 1° trim.	-0,4	-0,5	-0,2	1,1	-0,7	-0,7	-0,3	0,2	-0,2	0,4	-0,3	-0,7	-0,2
2° trim.	0,7	0,7	0,7	-0,8	1,6	1,5	0,5	0,4	0,6	0,3	0,4	0,5	0,4
3° trim.	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	-0,2	0,2	-0,4	0,0	-1,2	-0,1	-0,1	0,1
4° trim.	-0,1	0,0	-0,4	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,3	0,0

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

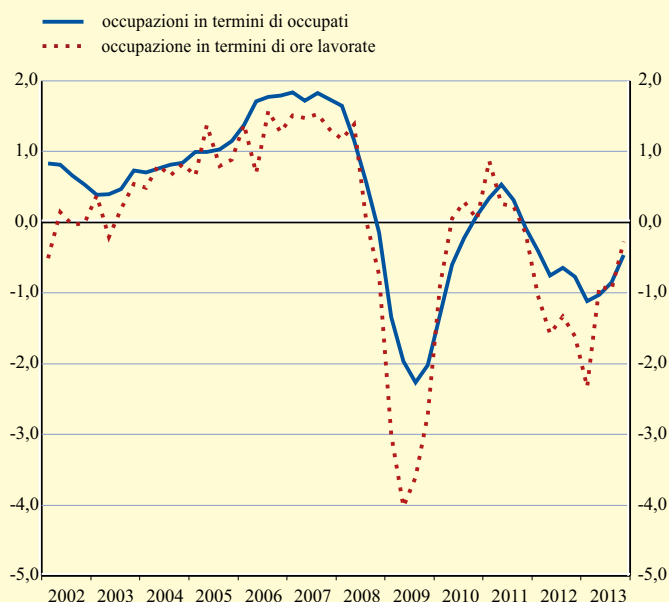
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

2. Disoccupazione e posti vacanti ¹⁾

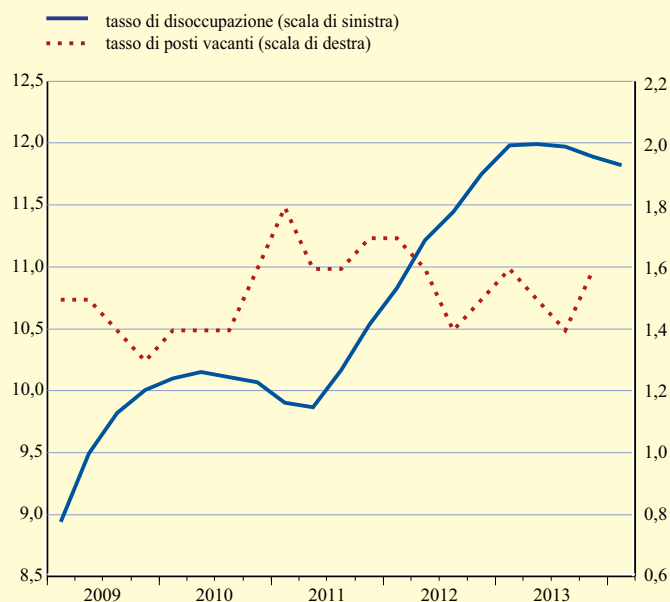
	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti ^{2), 3)} in perc. del totale dei posti di lavoro
	Totale		Per età ⁴⁾				Per genere ⁵⁾				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	
in perc. del totale nel 2010	100,0		79,3		20,7		54,2		45,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2010	16,012	10,1	12,705	8,9	3,307	21,0	8,683	10,0	7,329	10,2	
2011	16,083	10,1	12,853	9,0	3,231	20,9	8,614	9,9	7,469	10,4	
2012	18,116	11,3	14,606	10,1	3,510	23,1	9,764	11,2	8,352	11,4	
2013	19,173	12,0	15,619	10,7	3,555	23,9	10,329	11,9	8,845	12,1	
2013 1° trim.	19,207	12,0	15,588	10,7	3,620	24,1	10,374	11,9	8,833	12,1	
2° trim.	19,227	12,0	15,667	10,8	3,561	23,9	10,363	11,9	8,865	12,1	
3° trim.	19,207	12,0	15,664	10,8	3,543	24,0	10,379	11,9	8,827	12,0	
4° trim.	19,051	11,9	15,556	10,7	3,495	23,8	10,198	11,7	8,853	12,1	
2014 1° trim.	18,939	11,8	15,493	10,6	3,447	23,7	10,135	11,7	8,804	12,0	
2013 ott.	19,097	11,9	15,587	10,7	3,511	23,8	10,234	11,8	8,864	12,1	
nov.	19,089	11,9	15,590	10,7	3,499	23,8	10,219	11,8	8,870	12,1	
dic.	18,966	11,8	15,492	10,6	3,475	23,7	10,142	11,7	8,825	12,0	
2014 gen.	18,970	11,8	15,492	10,6	3,479	23,8	10,138	11,7	8,832	12,0	
feb.	18,935	11,8	15,500	10,6	3,436	23,7	10,148	11,7	8,787	12,0	
mar.	18,913	11,8	15,487	10,6	3,426	23,7	10,120	11,7	8,792	12,0	

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	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi		Imposte in conto capitale		
		Famiglie	Imprese											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,4	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,0	8,0	4,3	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,3	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	40,5
2010	44,8	44,6	11,5	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,2	0,3	40,5
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,5	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,6	2,6	0,2	0,3	41,8
2013	46,7	46,4	12,7	9,7	2,8	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,3	0,3	42,3

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie ³⁾
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,1	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,0
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	47,0	11,1	5,7	2,9	27,3	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	45,9	10,6	5,5	3,0	26,8	23,8	1,7	0,4	3,5	2,4	1,2	0,0	46,4
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,0	24,2	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8
2013	49,8	46,5	10,5	5,5	2,9	27,6	24,6	1,6	0,4	3,3	2,1	1,3	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	Ammini- strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previ- denza e assistenza sociale		Totale						Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
								Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	2,0	2,3	8,0	12,7
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,7
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,1	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,5	10,5	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2013	-3,0	-2,6	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4

4. Paesi dell'area dell'euro: disavanzo (-)/avanzo (+) 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
2010	-3,8	-4,2	0,2	-30,6	-10,9	-9,6	-7,0	-4,5	-5,3	-8,2	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,5	-2,5
2011	-3,8	-0,8	1,1	-13,1	-9,6	-9,6	-5,2	-3,7	-6,3	-3,5	0,2	-2,7	-4,3	-2,5	-4,3	-6,4	-4,8	-0,7
2012	-4,1	0,1	-0,2	-8,2	-8,9	-10,6	-4,9	-3,0	-6,4	-1,3	0,0	-3,3	-4,1	-2,6	-6,4	-4,0	-4,5	-1,8
2013	-2,6	0,0	-0,2	-7,2	-12,7	-7,1	-4,3	-3,0	-5,4	-1,0	0,1	-2,8	-2,5	-1,5	-4,9	-14,7	-2,8	-2,1

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

1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario sono incluse e consolidate; quelle tra le amministrazioni pubbliche dei paesi membri non sono consolidate.

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

3) Spese totali meno spese per interessi.

4) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.

5) Sono inclusi i regolamenti collegati agli accordi sui tassi swap e a termine.

6.2 Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾				Altri creditori ³⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	69,6	2,2	12,2	4,7	50,5	38,7	19,4	11,2	8,1	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,4	51,4	37,0	18,8	11,3	7,0	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	3,8	50,5	34,9	18,9	9,3	6,7	33,7
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,8	32,7	17,6	8,6	6,5	33,6
2008	70,1	2,3	11,6	6,5	49,7	33,4	18,4	7,9	7,1	36,7
2009	80,0	2,5	12,8	8,3	56,5	37,4	21,6	9,2	6,6	42,6
2010	85,5	2,5	15,5	7,3	60,2	41,4	24,3	10,6	6,5	44,1
2011	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0	43,3	24,5	11,4	7,4	44,0
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,2	26,4	12,6	7,2	44,5
2013	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8	47,1	26,5	13,5	7,1	45,5

2. Area dell'euro: per emittente, scadenza e valuta di denominazione

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Ammini- strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previ- denza e assistenza sociale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,6	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,5	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,2	61,5	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,3	5,3	1,4	7,2	59,1	4,2	14,5	23,6	28,2	65,7	0,5
2008	70,1	56,8	6,7	5,3	1,3	10,1	60,1	4,9	17,7	23,4	29,0	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,5	69,3	8,4	5,9	1,9	13,1	72,4	5,2	21,3	29,3	34,9	84,3	1,2
2011	87,4	70,7	8,6	5,9	2,2	12,6	74,8	6,2	20,8	30,4	36,1	85,7	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,8	78,9	7,3	20,1	32,2	38,4	88,7	2,0
2013	92,6	75,9	8,5	6,0	2,2	10,8	81,8	7,4	20,3	32,7	39,6	90,7	1,9

3. Paesi dell'area dell'euro

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2010	96,6	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,7	119,3	61,3	44,5	19,5	66,0	63,4	72,5	94,0	38,7	41,0	48,8
2011	99,2	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	86,2	120,7	71,5	42,0	18,7	68,8	65,7	73,1	108,2	47,1	43,6	49,3
2012	101,1	81,0	9,8	117,4	157,2	86,0	90,6	127,0	86,6	40,8	21,7	70,8	71,3	74,4	124,1	54,4	52,7	53,6
2013	101,5	78,4	10,0	123,7	175,1	93,9	93,5	132,6	111,7	38,1	23,1	73,0	73,5	74,5	129,0	71,7	55,4	57,0

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

- 1) Debito lordo delle amministrazioni pubbliche in valore nominale consolidato tra sottosettori dell'amministrazione. Le quote detenute da amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate. I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati. Dati parzialmente stimati.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.

6.3 Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione			Strumenti finanziari				Detentori			
		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	Altri creditori ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,3	-0,4	1,6	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,4	5,2	0,1	0,0	0,1	0,6	2,7	2,0	1,5	1,2	-0,5	3,9
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	2,7	2,5	1,0	4,6
2010	7,6	7,8	-0,1	0,0	0,1	3,1	-0,7	5,2	5,0	3,3	1,6	2,6
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,0	0,9	1,1	1,2
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,1	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7
2013	2,8	2,8	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,5	3,6	1,3	0,3	1,1	1,5

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Raccordo disavanzo-debito ⁷⁾											
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Altre variazioni in volume	Altro ⁸⁾	
				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
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,4	-2,1	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,3	-6,4	1,0	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,2
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2
2012	3,9	-3,7	0,2	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,4
2013	2,8	-3,0	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	0,4	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,3

Fonte: BCE.

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

6.4 Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali 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 4° trim.	49,1	48,5	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	15,0	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	39,4
4° trim.	48,7	48,1	13,8	13,3	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 1° trim.	42,6	42,5	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,4
2° trim.	45,3	44,8	11,8	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
3° trim.	42,8	42,5	10,9	12,1	15,5	2,4	0,7	0,3	0,3	38,7
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	42,4	10,2	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,4
2° trim.	45,2	44,8	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,4	0,3	40,3
3° trim.	43,1	42,7	10,9	12,6	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
4° trim.	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,0
2011 1° trim.	43,2	42,9	10,7	12,6	15,3	2,4	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	12,6	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
4° trim.	49,0	47,9	13,3	13,2	16,6	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012 1° trim.	43,7	43,5	11,0	12,9	15,4	2,4	1,0	0,3	0,2	39,5
2° trim.	46,2	45,9	12,6	12,9	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,3
3° trim.	44,6	44,2	11,9	12,7	15,5	2,5	0,7	0,4	0,3	40,4
4° trim.	50,2	49,5	14,0	13,6	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013 1° trim.	44,3	44,0	11,3	12,8	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,0
2° trim.	47,4	46,9	13,1	13,0	15,7	2,6	1,5	0,4	0,4	42,2
3° trim.	45,1	44,6	12,1	12,7	15,5	2,5	0,7	0,5	0,4	40,7
4° trim.	50,2	49,5	14,2	13,7	16,9	2,8	0,9	0,7	0,3	45,1

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	Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007 4° trim.	49,2	44,7	10,8	5,9	2,9	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,8
2008 1° trim.	45,3	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,7	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
2° trim.	45,9	42,3	10,3	5,0	3,3	23,8	20,7	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
3° trim.	45,7	42,0	9,8	5,0	3,0	24,3	21,1	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
4° trim.	51,3	46,7	11,3	6,3	2,9	26,3	22,2	1,4	4,6	3,0	1,6	-2,7	0,2
2009 1° trim.	49,3	45,4	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,9	2,6	1,2	-6,7	-3,9
2° trim.	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
3° trim.	50,0	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.	54,6	49,8	11,8	6,8	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	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-7,9	-5,1
2° trim.	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,6	1,1	-4,5	-1,5
3° trim.	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,3	2,6	2,6	-7,4	-4,7
4° trim.	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,2	-2,3
2011 1° trim.	48,4	45,3	10,3	5,0	2,9	27,1	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,2	-2,4
2° trim.	48,5	45,3	10,7	5,3	3,2	26,1	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,2	0,0
3° trim.	48,0	44,5	10,1	5,3	2,9	26,3	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,4
4° trim.	52,7	48,7	11,3	6,6	3,2	27,7	23,6	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	23,2	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,3	-1,4
2° trim.	49,2	45,9	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,1	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	3,5	2,2	1,3	-3,8	-0,9
4° trim.	53,9	48,7	11,1	6,5	3,2	27,9	24,0	1,4	5,2	2,4	2,8	-3,7	-0,5
2013 1° trim.	48,8	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,7	1,8	1,0	-4,6	-1,8
2° trim.	49,5	46,1	10,5	5,4	3,1	27,2	23,5	1,1	3,4	2,0	1,4	-2,2	0,9
3° trim.	48,5	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,5	1,2	3,2	2,1	1,0	-3,4	-0,6
4° trim.	52,2	48,6	11,1	6,3	2,9	28,3	24,2	1,5	3,6	2,3	1,4	-2,1	0,9

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
2011 1° trim.	86,4	2,5	15,4	7,4	61,1
2° trim.	87,2	2,5	15,1	7,5	62,2
3° trim.	86,9	2,5	15,3	7,8	61,3
4° trim.	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0
2012 1° trim.	88,3	2,6	15,9	7,6	62,3
2° trim.	90,0	2,5	16,8	7,3	63,3
3° trim.	90,1	2,6	16,7	7,2	63,6
4° trim.	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013 1° trim.	92,4	2,6	17,1	7,0	65,7
2° trim.	93,5	2,5	17,0	6,9	67,0
3° trim.	92,7	2,6	16,8	6,9	66,5
4° trim.	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8

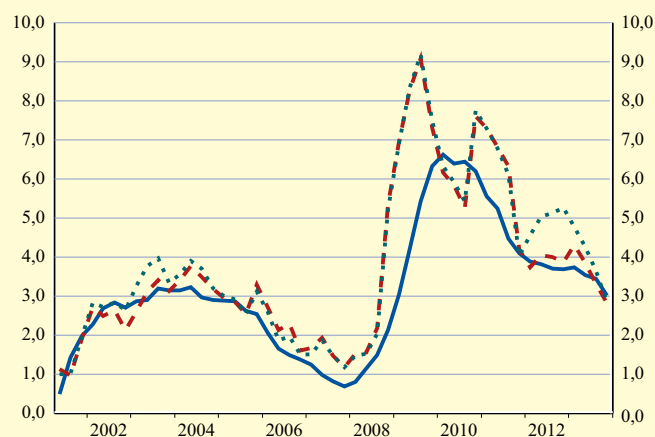
2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

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

F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

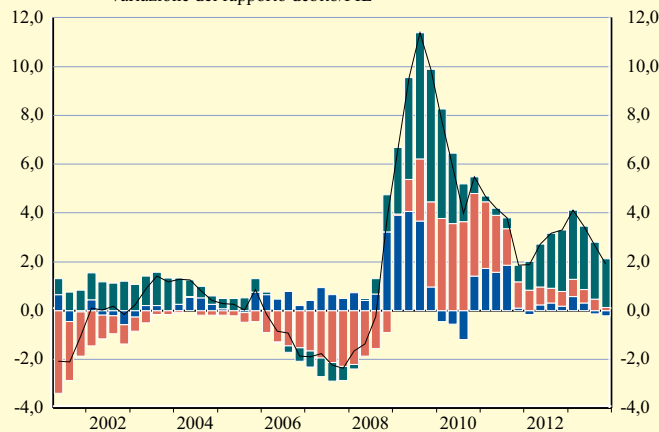
- disavanzo
- - - variazione del debito
- ... fabbisogno



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

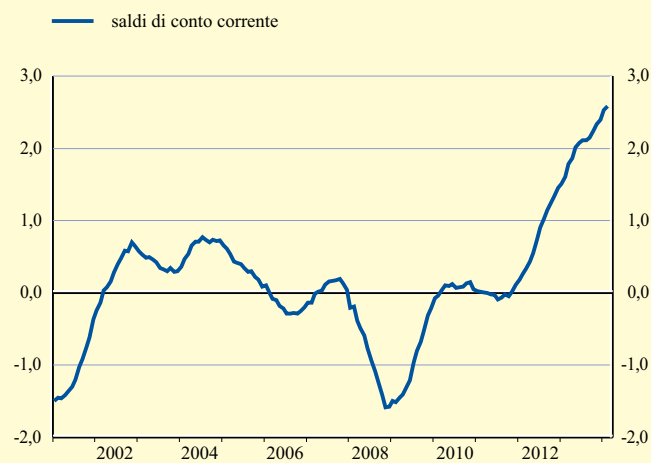
7.1 Bilancia dei pagamenti ¹⁾

(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	12,1	0,9	77,9	39,6	-106,3	10,7	22,7	-50,9	-101,7	238,6	-5,6	-172,0	-10,3	28,2
2012	133,1	89,0	95,0	56,3	-107,3	6,5	139,6	-165,0	-71,6	95,4	5,3	-179,3	-15,0	25,5
2013	227,7	165,2	113,2	70,3	-121,1	20,1	247,8	-246,9	-24,9	105,8	18,2	-341,7	-4,4	-0,9
2012 4° trim.	62,8	32,2	23,7	21,7	-14,8	8,3	71,1	-105,5	-60,3	79,0	27,4	-148,6	-3,0	34,4
2013 1° trim.	28,6	29,3	19,0	22,3	-42,0	2,1	30,7	-23,2	-25,2	2,4	8,2	-8,6	-0,1	-7,5
2° trim.	60,1	49,9	30,3	10,0	-30,0	5,6	65,6	-72,2	22,0	44,0	-1,9	-135,1	-1,2	6,6
3° trim.	51,4	38,1	33,5	14,0	-34,1	4,6	56,0	-55,9	-12,7	4,9	7,6	-52,9	-2,9	-0,1
4° trim.	87,6	48,0	30,5	24,0	-14,9	7,9	95,5	-95,6	-9,1	54,6	4,3	-145,1	-0,3	0,2
2013 feb.	9,7	10,8	6,4	8,4	-15,9	1,3	11,0	-11,1	12,1	-14,6	2,3	-13,4	2,4	0,2
mar.	24,3	21,8	7,7	7,6	-12,9	0,7	25,1	-16,0	-15,5	-9,1	1,0	5,4	2,3	-9,1
apr.	15,7	16,0	8,3	1,8	-10,4	1,8	17,4	-22,1	-7,5	-6,4	-5,6	-2,5	0,0	4,7
mag.	13,3	16,5	9,5	-3,0	-9,7	2,7	16,0	-19,3	43,7	24,7	-8,6	-78,5	-0,6	3,3
giu.	31,1	17,4	12,5	11,2	-10,0	1,1	32,2	-30,8	-14,3	25,7	12,4	-54,0	-0,6	-1,4
lug.	25,7	18,7	13,1	5,1	-11,2	2,5	28,3	-28,6	6,9	-31,3	-2,0	-2,6	0,2	0,4
ago.	10,2	6,7	8,1	6,9	-11,6	1,5	11,7	-6,8	-0,3	18,8	6,7	-30,0	-2,0	-5,0
set.	15,5	12,7	12,2	1,9	-11,3	0,5	16,0	-20,4	-19,3	17,4	2,9	-20,3	-1,1	4,5
ott.	26,3	17,7	10,0	6,6	-8,1	3,0	29,3	-18,8	20,4	-6,4	3,8	-37,5	0,9	-10,4
nov.	28,4	17,6	9,0	6,5	-4,7	2,3	30,7	-30,3	-19,8	57,0	-1,3	-66,4	0,2	-0,5
dic.	32,9	12,7	11,4	10,9	-2,1	2,6	35,5	-46,5	-9,7	3,9	1,8	-41,3	-1,3	11,0
2014 gen.	7,0	0,7	8,8	7,5	-10,0	1,0	8,0	-4,7	-9,1	19,3	-0,1	-12,1	-2,7	-3,3
feb.	13,9	15,8	8,8	6,5	-17,2	2,7	16,6	-12,2	31,9	24,3	2,7	-71,9	0,8	-4,4
flussi cumulati sui 12 mesi														
2014 feb.	244,3	174,3	119,6	69,6	-119,2	22,4	266,7	-256,5	7,6	138,0	13,6	-411,7	-4,0	-10,2
flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL														
2014 feb.	2,5	1,8	1,2	0,7	-1,2	0,2	2,8	-2,7	0,1	1,4	0,1	-4,3	0,0	-0,1

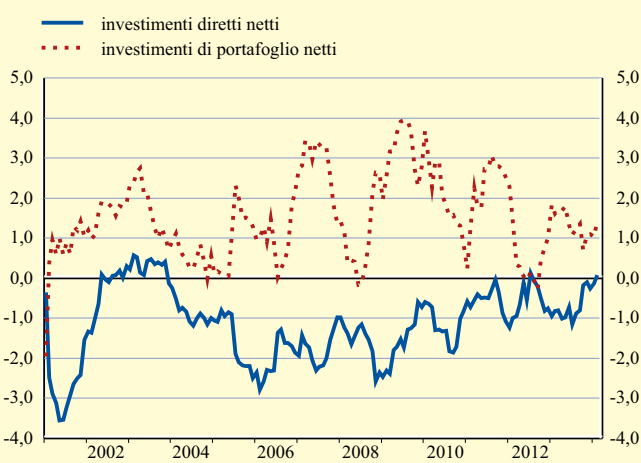
F32 B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente

(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

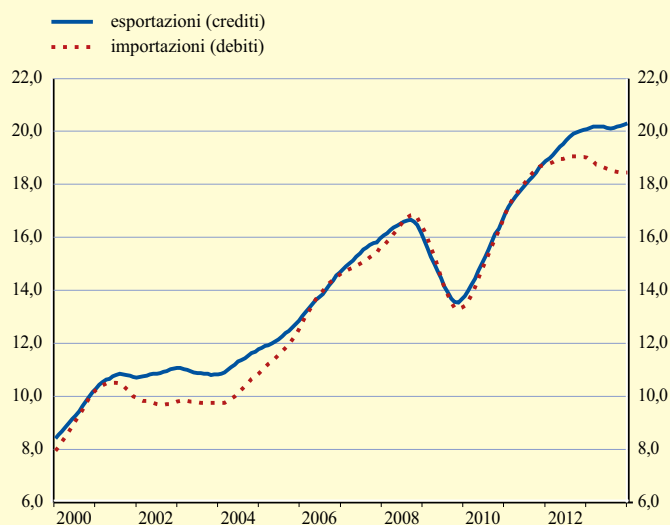
(miliardi di euro; transazioni)

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente													Conto capitale			
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti							
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		Debiti		Crediti	Debiti		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Rimesse dei lavoratori	11	12	Rimesse dei lavoratori	13	14	15
2011	3.028,7	3.016,6	12,1	1.792,9	1.792,1	590,8	512,9	549,1	509,5	95,8	6,5	202,1	27,1	25,8	15,1		
2012	3.222,8	3.089,7	133,1	1.921,5	1.832,5	633,6	538,5	569,1	512,8	98,6	6,8	205,9	26,0	30,6	24,1		
2013	3.247,0	3.019,3	227,7	1.935,8	1.770,6	662,9	549,7	548,6	478,3	99,7	6,7	220,8	24,4	32,4	12,3		
2012 4° trim.	829,8	767,0	62,8	489,4	457,1	164,5	140,8	142,1	120,5	33,8	1,7	48,6	6,7	13,1	4,8		
2013 1° trim.	777,4	748,8	28,6	470,6	441,3	146,5	127,5	132,5	110,2	27,7	1,6	69,7	5,9	6,2	4,1		
2° trim.	824,8	764,8	60,1	489,6	439,8	166,5	136,2	148,9	139,0	19,8	1,8	49,8	6,1	7,9	2,3		
3° trim.	807,2	755,7	51,4	479,6	441,5	176,8	143,3	133,2	119,2	17,6	1,7	51,7	6,3	6,7	2,2		
4° trim.	837,6	750,1	87,6	496,0	448,0	173,2	142,7	133,9	109,8	34,6	1,7	49,5	6,1	11,6	3,7		
2013 dic.	284,0	251,1	32,9	153,6	141,0	61,7	50,2	49,9	39,0	18,8	-	20,9	-	4,8	2,2		
2014 gen.	256,0	249,0	7,0	152,6	151,9	53,0	44,3	39,8	32,3	10,5	-	20,5	-	1,7	0,7		
feb.	257,8	244,0	13,9	157,1	141,4	49,7	40,9	39,4	32,9	11,5	-	28,7	-	3,3	0,6		
	Dati destagionalizzati																
2013 2° trim.	817,1	755,3	61,8	486,3	440,8	165,8	138,7	140,8	120,4	24,2	-	55,4	-	-	-		
3° trim.	808,5	758,6	49,9	480,2	442,6	166,7	137,2	136,7	123,3	24,9	-	55,5	-	-	-		
4° trim.	819,1	752,8	66,3	491,7	445,5	169,9	138,7	132,5	115,6	25,0	-	53,0	-	-	-		
2013 dic.	273,2	251,7	21,5	164,0	149,2	57,0	46,8	43,6	37,0	8,7	-	18,8	-	-	-		
2014 gen.	273,2	247,8	25,4	164,3	148,6	57,5	45,9	42,9	35,7	8,5	-	17,6	-	-	-		
feb.	273,4	251,5	21,9	164,7	148,9	57,4	46,1	43,0	38,2	8,4	-	18,3	-	-	-		
	flussi cumulati sui 12 mesi																
2014 feb.	3.262,8	3.014,9	247,9	1.949,5	1.771,5	672,2	552,4	541,7	472,8	99,3	-	218,2	-	-	-		
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL																
2014 feb.	34,0	31,4	2,6	20,3	18,4	7,0	5,8	5,6	4,9	1,0	-	2,3	-	-	-		

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

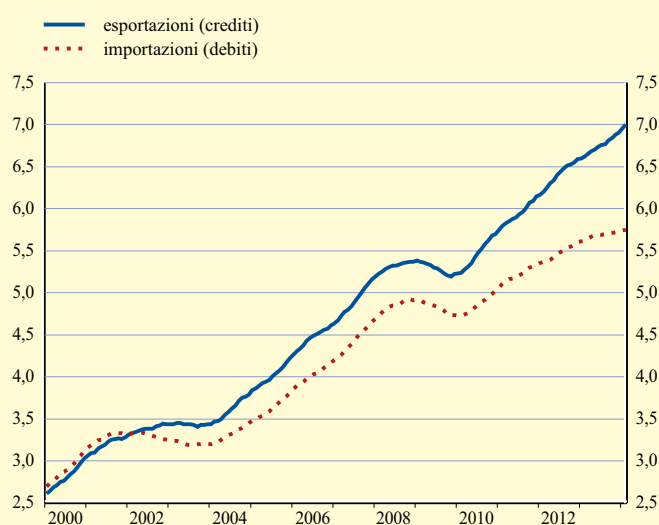
(dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

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

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



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				
													Utili reinvestiti	Utili reinvestiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2011	27,4	12,8	521,7	496,7	269,2	58,8	171,1	57,3	40,4	35,2	36,2	99,5	98,2	121,9	77,7	69,0
2012	30,1	13,5	539,0	499,3	281,2	44,2	158,5	19,3	50,2	64,0	42,4	104,6	99,7	115,1	65,6	57,1
2013	29,9	13,9	518,6	464,3	268,2	46,0	143,2	36,7	45,8	58,8	44,8	104,4	99,2	107,9	60,6	49,9
2012 4° trim.	8,5	3,4	133,6	117,0	72,0	5,6	37,7	-11,5	13,6	17,9	7,9	20,7	24,8	27,3	15,3	13,5
2013 1° trim.	7,3	2,6	125,3	107,6	66,1	25,6	35,8	15,8	11,4	14,4	7,8	17,7	24,6	27,3	15,4	12,5
2° trim.	7,5	3,6	141,4	135,3	72,5	1,9	35,6	2,8	11,6	14,4	15,0	44,1	25,1	27,3	17,2	14,0
3° trim.	7,4	4,1	125,8	115,2	63,8	17,0	37,6	16,1	11,1	14,6	12,3	24,6	24,8	27,0	13,9	11,5
4° trim.	7,8	3,6	126,1	106,3	65,9	1,5	34,3	2,0	11,7	15,5	9,7	18,1	24,7	26,4	14,1	12,0

3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

dal 1° trim. 2013 al 4° trim. 2013	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
	Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Crediti																
Conto corrente	3.247,0	1.012,9	55,9	100,4	490,7	301,3	64,6	66,0	47,8	161,6	38,3	69,0	124,6	274,2	443,0	1.009,7
Beni	1.935,8	601,0	36,4	58,9	267,8	237,6	0,2	34,0	24,4	121,3	27,5	43,7	86,7	128,1	224,2	644,8
Servizi	662,9	204,1	12,8	21,1	127,8	35,5	6,8	10,8	11,0	24,8	8,3	15,1	22,0	64,4	101,6	200,9
Redditi	548,6	143,7	5,7	18,2	83,7	24,8	11,4	20,8	11,7	14,8	2,2	9,3	15,0	72,2	110,7	148,2
Redditi da capitale	518,6	135,8	4,8	18,1	81,9	24,1	6,9	20,8	11,6	14,7	2,2	9,2	15,0	56,5	109,2	143,6
Trasferimenti correnti	99,7	64,1	1,0	2,2	11,4	3,3	46,2	0,5	0,7	0,8	0,2	1,0	0,9	9,4	6,6	15,7
Conto capitale	32,4	27,7	0,0	0,0	1,2	0,2	26,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,1	0,4	2,9
Debiti																
Conto corrente	3.019,3	947,6	48,1	95,3	407,2	278,7	118,3	40,4	30,4	-	35,1	91,1	156,7	230,1	397,1	-
Beni	1.770,6	501,7	31,0	52,1	198,1	220,6	0,0	26,2	14,6	197,2	26,0	43,3	140,1	106,2	150,9	564,4
Servizi	549,7	160,3	8,3	16,5	92,8	42,4	0,3	5,3	7,3	16,2	7,3	8,9	10,9	51,2	112,2	170,1
Redditi	478,3	151,1	7,6	24,8	104,4	9,8	4,6	7,6	6,7	-	0,9	38,1	4,5	63,0	127,2	-
Redditi da capitale	464,3	143,7	7,5	24,7	102,8	4,2	4,6	7,5	6,5	-	0,7	38,0	4,3	62,6	126,1	-
Trasferimenti correnti	220,8	134,5	1,3	1,9	11,9	5,9	113,4	1,3	1,9	2,6	0,9	0,7	1,1	9,8	6,9	61,1
Conto capitale	12,3	5,2	0,0	0,0	4,4	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,7	0,5	4,8
Saldo																
Conto corrente	227,7	65,3	7,8	5,2	83,5	22,5	-53,7	25,6	17,3	-	3,1	-22,1	-32,1	44,0	45,9	-
Beni	165,2	99,3	5,4	6,9	69,8	17,1	0,2	7,8	9,8	-75,9	1,6	0,4	-53,4	21,9	73,3	80,4
Servizi	113,2	43,8	4,6	4,6	35,0	-6,9	6,5	5,4	3,7	8,6	1,0	6,2	11,0	13,9	-10,6	30,9
Redditi	70,3	-7,4	-1,9	-6,6	-20,7	14,9	6,8	13,2	5,0	-	1,3	-28,9	10,5	9,2	-16,5	-
Redditi da capitale	54,3	-7,9	-2,7	-6,6	-21,0	20,0	2,4	13,3	5,1	-	1,5	-28,8	10,6	-6,1	-16,9	-
Trasferimenti correnti	-121,1	-70,4	-0,3	0,3	-0,5	-2,6	-67,2	-0,8	-1,2	-1,8	-0,7	0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-45,4
Conto capitale	20,1	22,6	0,0	0,0	-3,2	-0,3	26,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,3	-0,1	-1,9

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni 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	15.183,6	16.453,3	-1.269,7	165,3	179,1	-13,8	4.928,8	3.895,5	4.901,4	7.429,6	-45,0	4.807,2	5.128,2	591,2
2011	15.986,5	17.440,9	-1.454,4	169,3	184,7	-15,4	5.708,5	4.414,6	4.738,4	7.741,7	-54,8	4.927,3	5.284,5	667,1
2012	16.920,5	18.174,3	-1.253,8	178,0	191,2	-13,2	6.125,7	4.634,2	5.254,8	8.423,6	-46,9	4.897,5	5.116,5	689,4
2013 2° trim.	17.005,4	18.309,3	-1.303,9	178,5	192,2	-13,7	6.230,1	4.739,6	5.351,8	8.539,6	-50,4	4.909,5	5.030,0	564,3
3° trim.	16.961,7	18.238,3	-1.276,7	177,3	190,7	-13,3	6.181,1	4.719,8	5.453,6	8.680,2	-41,5	4.781,8	4.838,3	586,8
4° trim.	16.970,8	18.135,2	-1.164,4	176,8	188,9	-12,1	6.266,8	4.764,7	5.537,9	8.801,1	-38,1	4.662,1	4.569,5	542,1
Variazioni nelle consistenze														
2010	1.447,9	1.226,4	221,6	15,8	13,4	2,4	518,3	359,3	557,8	585,9	-26,7	269,7	281,2	128,8
2011	802,9	987,6	-184,7	8,5	10,5	-2,0	779,7	519,1	-163,0	312,2	-9,7	120,0	156,4	75,9
2012	934,0	733,4	200,6	9,8	7,7	2,1	417,2	219,5	516,3	681,9	7,9	-29,7	-168,0	22,3
2013	50,4	-39,0	89,4	0,5	-0,4	0,9	141,1	130,5	283,2	377,4	8,7	-235,4	-547,0	-147,3
2013 3° trim.	-43,7	-70,9	27,2	-1,8	-3,0	1,1	-49,1	-19,8	101,7	140,6	8,9	-127,7	-191,7	22,4
4° trim.	9,2	-103,1	112,3	0,4	-4,2	4,6	85,8	44,9	84,4	120,9	3,4	-119,7	-268,9	-44,7
Transazioni														
2010	639,5	626,1	13,4	7,0	6,8	0,1	352,0	274,6	131,4	211,6	-10,2	155,8	139,9	10,5
2011	660,8	609,9	50,9	7,0	6,5	0,5	500,9	399,1	-53,7	184,9	5,6	197,8	25,8	10,3
2012	579,1	414,1	165,0	6,1	4,4	1,7	410,1	338,6	194,3	289,7	-5,3	-34,9	-214,2	15,0
2013	498,1	251,2	246,9	5,2	2,6	2,6	324,2	299,2	250,2	356,0	-18,2	-62,4	-404,0	4,4
2013 2° trim.	95,5	23,3	72,2	4,0	1,0	3,0	69,7	91,6	24,4	68,4	1,9	-1,6	-136,7	1,2
3° trim.	32,4	-23,5	55,9	1,3	-1,0	2,3	50,4	37,7	69,1	74,1	-7,6	-82,4	-135,3	2,9
4° trim.	177,6	82,0	95,6	7,2	3,3	3,9	151,9	142,8	50,4	104,9	-4,3	-20,6	-165,7	0,3
2013 ott.	237,2	218,4	18,8	-	-	-	158,5	178,8	10,6	4,2	-3,8	72,8	35,3	-0,9
nov.	71,8	41,5	30,3	-	-	-	24,5	4,7	19,1	76,2	1,3	27,0	-39,4	-0,2
dic.	-131,3	-177,9	46,5	-	-	-	-31,0	-40,7	20,6	24,5	-1,8	-120,4	-161,7	1,3
2014 gen.	173,3	168,6	4,7	-	-	-	25,0	16,0	17,6	36,9	0,1	127,8	115,7	2,7
feb.	9,5	-2,7	12,2	-	-	-	-46,6	-14,7	14,6	38,9	-2,7	45,0	-27,0	-0,8
Altre variazioni														
2009	571,4	503,0	68,4	6,4	5,6	0,8	146,5	29,8	417,6	552,1	1,1	-86,8	-78,9	93,0
2010	808,4	600,3	208,1	8,8	6,5	2,3	166,3	84,6	426,4	374,3	-16,5	113,9	141,4	118,3
2011	142,1	377,7	-235,7	1,5	4,0	-2,5	278,8	120,0	-109,3	127,2	-15,3	-77,8	130,5	65,6
2012	354,9	319,3	35,6	3,7	3,4	0,4	7,1	-119,1	322,1	392,2	13,2	5,2	46,2	7,3
Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio														
2009	-49,2	-56,2	6,9	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,3	-29,8	-34,3	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	477,9	325,2	152,7	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,7	.	161,3	161,5	13,3
2011	214,1	176,0	38,1	2,3	1,9	0,4	70,5	18,1	72,9	66,6	.	63,2	91,3	7,5
2012	-87,8	-91,6	3,8	-0,9	-1,0	0,0	-23,0	-6,0	-41,1	-37,1	.	-17,0	-48,5	-6,6
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2009	618,1	491,5	126,6	6,9	5,5	1,4	147,5	29,4	423,6	462,1	1,2	.	.	45,8
2010	304,1	150,1	154,0	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	150,9	-16,2	.	.	101,7
2011	-127,9	-253,3	125,4	-1,4	-2,7	1,3	-38,1	7,1	-133,7	-260,4	-15,3	.	.	59,3
2012	265,3	590,2	-324,9	2,8	6,2	-3,4	39,6	-6,5	195,6	596,7	13,2	.	.	16,9
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2009	1,4	68,3	-66,9	0,0	0,8	-0,7	3,4	-4,6	24,0	124,5	.	-75,6	-51,6	49,7
2010	26,3	125,3	-99,1	0,3	1,4	-1,1	-10,6	50,7	80,9	95,0	.	-47,4	-20,3	3,4
2011	59,0	433,2	-374,2	0,6	4,6	-4,0	247,0	94,9	-45,7	299,3	.	-141,0	39,0	-1,2
2012	177,4	-157,3	334,7	1,9	-1,7	3,5	-9,5	-106,5	167,6	-145,7	.	22,3	94,9	-2,9
Tassi di crescita delle consistenze														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,8	8,8	2,4	5,7	.	-9,9	-12,5	-1,3
2010	4,5	4,0	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,0	.	3,4	2,8	2,0
2011	4,4	3,7	-	.	.	.	10,2	10,2	-1,2	2,5	.	4,2	0,6	1,6
2012	3,6	2,4	-	.	.	.	7,2	7,7	4,0	3,7	.	-0,7	-4,0	2,2
2013 2° trim.	2,5	0,9	-	.	.	.	5,6	5,8	5,1	4,7	.	-2,8	-8,6	0,7
3° trim.	1,9	0,4	-	.	.	.	4,4	4,2	5,6	5,1	.	-3,9	-9,9	1,1
4° trim.	3,0	1,4	-	.	.	.	5,3	6,5	4,8	4,2	.	-1,3	-7,9	0,7

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

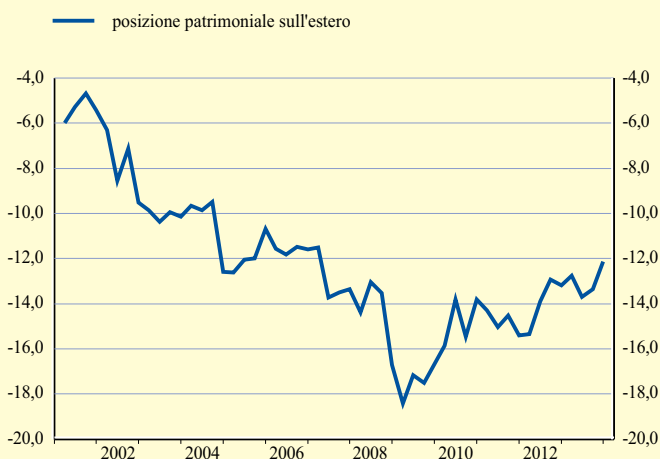
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni e altre variazioni nel periodo)

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	5.708,5	4.281,3	283,1	3.998,2	1.427,2	13,3	1.413,9	4.414,6	3.135,2	101,6	3.033,6	1.279,5	11,3	1.268,2
2012	6.125,7	4.562,5	288,8	4.273,8	1.563,1	12,0	1.551,1	4.634,2	3.231,7	109,2	3.122,5	1.402,5	11,3	1.391,2
2013 3° trim.	6.181,1	4.584,5	275,1	4.309,4	1.596,6	12,2	1.584,4	4.719,8	3.279,8	110,4	3.169,5	1.439,9	12,0	1.427,9
4° trim.	6.266,8	4.686,1	273,1	4.413,0	1.580,7	12,6	1.568,1	4.764,7	3.357,2	109,5	3.247,7	1.407,5	12,3	1.395,2
	Transazioni													
2010	352,0	232,2	23,5	208,7	119,8	1,1	118,7	274,6	294,1	10,8	283,3	-19,5	-5,8	-13,7
2011	500,9	430,1	25,1	405,0	70,7	-3,2	73,9	399,1	361,9	10,5	351,4	37,3	0,6	36,6
2012	410,1	275,7	-3,1	278,8	134,4	-0,3	134,7	338,6	253,1	8,0	245,2	85,4	0,1	85,4
2013 2° trim.	69,7	10,4	2,9	7,5	59,3	-0,8	60,1	91,6	58,6	0,8	57,8	33,0	0,2	32,8
3° trim.	50,4	53,7	1,1	52,6	-3,3	0,1	-3,4	37,7	36,2	1,8	34,4	1,5	-0,1	1,6
4° trim.	151,9	180,3	4,0	176,3	-28,4	0,5	-28,9	142,8	163,8	2,2	161,7	-21,0	0,5	-21,5
2013 ott.	158,5	171,5	-0,3	171,7	-13,0	0,0	-13,0	178,8	74,3	0,3	74,0	104,5	0,0	104,6
nov.	24,5	6,4	0,8	5,6	18,0	-0,1	18,1	4,7	66,0	1,3	64,7	-61,3	-0,2	-61,1
dic.	-31,0	2,4	3,4	-1,0	-33,4	0,6	-34,0	-40,7	23,6	0,6	23,0	-64,3	0,7	-65,0
2014 gen.	25,0	19,3	-0,4	19,8	5,7	0,4	5,2	16,0	14,9	1,2	13,7	1,1	-3,1	4,2
feb.	-46,6	-51,0	4,0	-55,0	4,4	0,5	3,9	-14,7	-18,1	0,5	-18,6	3,5	-0,2	3,7
	Tassi di crescita													
2011	10,2	11,2	9,4	11,4	6,5	-20,1	6,9	10,2	12,3	10,9	12,3	3,8	0,9	3,8
2012	7,2	6,4	-1,1	7,0	9,5	-2,5	9,6	7,7	8,2	7,9	8,2	6,7	0,4	6,7
2013 2° trim.	5,6	4,5	0,6	4,7	8,9	5,3	9,0	5,8	6,9	6,7	6,9	3,2	19,7	3,1
3° trim.	4,4	3,6	0,7	3,8	7,0	4,1	7,0	4,2	5,4	6,1	5,4	1,3	1,9	1,3
4° trim.	5,3	6,4	2,4	6,7	2,1	7,5	2,0	6,5	9,0	7,0	9,1	0,7	11,5	0,6

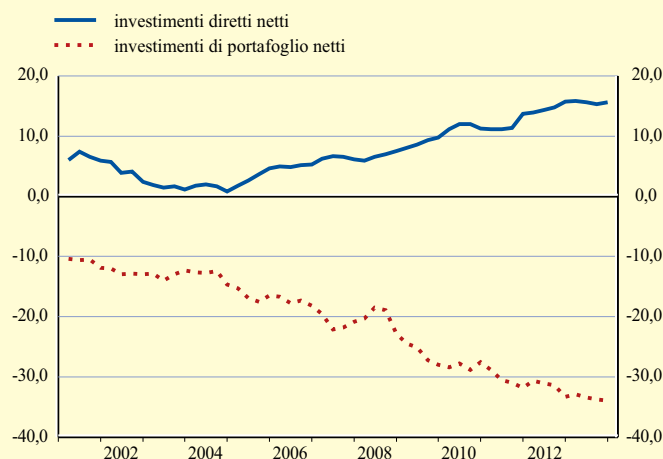
F36 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro

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



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

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



Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito									
							Obbligazioni e notes					Strumenti di mercato monetario				
		Totale	IFM		non IFM		Totale	IFM		non IFM		Totale	IFM		non IFM	
			Euro-sistema		Ammini-strazioni pubbliche	Euro-sistema			Ammini-strazioni pubbliche	Euro-sistema			Ammini-strazioni pubbliche			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2011	4.738,4	1.703,8	59,3	2,6	1.644,5	39,4	2.569,1	721,4	16,1	1.847,7	96,0	465,5	302,5	58,8	163,1	0,5
2012	5.254,8	1.952,0	70,1	2,8	1.881,8	42,5	2.840,7	674,2	15,6	2.166,5	97,8	462,1	288,0	53,8	174,1	1,4
2013 3° trim.	5.453,6	2.172,4	114,1	3,1	2.058,2	48,5	2.817,9	617,0	16,5	2.200,8	94,2	463,3	290,0	58,4	173,3	0,1
4° trim.	5.537,9	2.284,3	123,0	3,4	2.161,3	48,3	2.803,8	601,9	17,0	2.201,9	89,1	449,9	288,5	55,0	161,4	0,0
	Transazioni															
2010	131,4	75,3	-2,4	-0,7	77,7	1,9	100,7	-125,2	0,1	225,9	51,4	-44,6	-63,9	-10,6	19,4	-1,9
2011	-53,7	-66,3	-10,7	-0,2	-55,6	-7,3	-21,8	-60,6	0,1	38,8	-2,8	34,4	26,2	10,4	8,2	0,2
2012	194,3	58,0	3,0	0,1	55,0	0,2	133,9	-38,5	-1,0	172,4	-8,4	2,4	-18,0	2,3	20,4	0,1
2013 2° trim.	24,4	14,2	3,9	0,0	10,3	0,8	10,4	-6,9	-0,6	17,3	-1,6	-0,2	-5,7	14,7	5,5	-0,3
3° trim.	69,1	45,9	16,4	0,0	29,5	0,1	21,0	-13,0	0,7	34,0	-1,6	2,2	8,5	-2,4	-6,3	0,0
4° trim.	50,4	39,4	5,7	0,3	33,7	-0,8	12,6	-10,3	0,6	22,9	-4,1	-1,7	5,7	2,0	-7,3	-0,1
2013 ott.	10,6	15,6	2,0	0,0	13,7	-	2,0	-2,2	0,1	4,2	-	-7,1	-8,5	-5,7	1,4	
nov.	19,1	9,2	5,3	0,3	3,9	-	10,9	-3,7	0,3	14,6	-	-1,0	2,2	5,2	-3,2	
dic.	20,6	14,5	-1,6	0,0	16,1	-	-0,3	-4,4	0,2	4,0	-	6,4	12,0	2,5	-5,6	
2014 gen.	17,6	6,8	-1,2	0,0	8,1	-	2,9	3,8	0,1	-0,9	-	7,9	3,0	2,1	4,9	
feb.	14,6	-4,8	-19,8	-0,1	14,9	-	10,5	2,5	0,1	8,0	-	9,0	-1,2	-1,7	10,1	
	Tassi di crescita															
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,9	-7,7	-0,2	2,2	-2,9	8,4	8,6	25,5	8,0	120,3
2012	4,0	3,2	5,0	3,0	3,1	0,1	5,1	-5,4	-6,3	9,0	-8,1	0,5	-5,5	3,7	12,6	29,8
2013 2° trim.	5,1	7,6	47,6	5,2	6,3	15,5	4,6	-4,0	2,7	7,5	-4,5	-2,2	-7,8	50,9	8,3	-67,0
3° trim.	5,6	9,7	73,5	5,8	7,6	13,0	4,1	-4,6	10,8	6,8	-6,0	-1,9	-4,0	37,6	2,3	-56,3
4° trim.	4,8	8,2	54,2	16,1	6,4	8,4	2,8	-7,2	11,3	5,9	-6,8	1,7	4,7	29,3	-3,2	-90,8

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni			Strumenti di debito							
					Obbligazioni e notes				Strumenti di mercato monetario			
		Totale	IFM	non IFM	Totale	IFM	non IFM	Ammini- strazioni pubbliche	Totale	IFM	non IFM	Ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)											
2011	7.741,7	3.074,9	562,0	2.512,9	4.222,4	1.254,8	2.967,6	1.722,8	444,4	92,4	352,0	306,8
2012	8.423,6	3.524,4	543,2	2.981,1	4.446,3	1.202,4	3.243,9	1.930,5	452,9	91,7	361,2	286,2
2013 3° trim.	8.680,2	3.809,0	535,2	3.273,8	4.352,4	1.119,7	3.232,7	1.924,6	518,9	130,4	388,5	314,7
4° trim.	8.801,1	3.964,7	536,8	3.427,9	4.368,4	1.104,1	3.264,3	1.954,0	468,0	116,6	351,4	284,2
	Transazioni											
2010	211,6	173,6	-16,2	189,8	95,5	-49,7	145,1	117,7	-57,5	12,5	-70,0	-50,3
2011	184,9	64,4	18,9	45,5	165,3	-15,9	181,2	101,1	-44,8	-4,5	-40,3	-42,1
2012	289,7	164,9	-16,3	181,3	128,8	-78,9	207,6	163,6	-4,0	5,9	-10,0	-27,4
2013 2° trim.	68,4	66,7	-16,9	83,6	3,8	-22,6	26,4	10,3	-2,2	-0,3	-1,9	-1,2
3° trim.	74,1	44,4	11,2	33,2	-14,2	-22,0	7,9	6,3	43,8	23,5	20,2	20,5
4° trim.	104,9	58,4	-7,0	65,3	90,4	9,8	80,5	62,2	-43,8	-11,0	-32,8	-29,6
2013 ott.	4,2	-3,4	-10,4	7,0	26,3	10,9	15,5	-	-18,8	-1,3	-17,5	-
nov.	76,2	20,2	1,4	18,8	55,7	2,9	52,8	-	0,3	0,9	-0,6	-
dic.	24,5	41,5	2,0	39,5	8,4	-4,0	12,3	-	-25,3	-10,6	-14,7	-
2014 gen.	36,9	14,8	9,7	5,1	-4,5	-7,3	2,7	-	26,7	23,2	3,5	-
feb.	38,9	7,8	7,8	0,0	51,9	-4,7	56,6	-	-20,8	-6,8	-14,0	-
	Tassi di crescita											
2011	2,5	2,0	3,0	1,6	4,5	-1,2	7,2	6,5	-8,7	1,0	-10,2	-12,4
2012	3,7	5,2	-3,0	6,8	3,0	-6,3	7,0	9,5	-0,8	6,2	-2,7	-8,7
2013 2° trim.	4,7	7,4	-7,1	10,2	2,5	-4,1	5,1	6,9	5,9	12,6	4,1	3,4
3° trim.	5,1	7,4	-4,3	9,7	1,3	-5,5	3,8	4,4	25,4	60,2	16,8	14,9
4° trim.	4,2	6,6	-3,9	8,5	1,8	-4,0	4,0	5,2	8,4	32,2	2,1	5,1

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

	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	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Banconote, monete e depositi 11	12	13	14	Banconote, monete e depositi 15
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
2011	4.927,3	36,2	35,5	0,7	3.069,9	3.008,1	61,8	162,5	6,8	116,1	30,2	1.658,7	248,5	1.217,4	520,9
2012	4.897,5	40,9	40,2	0,7	2.926,0	2.855,7	70,3	168,0	5,3	121,4	29,2	1.762,7	254,0	1.306,6	567,8
2013 3° trim.	4.781,8	25,2	24,5	0,7	2.848,5	2.764,3	84,3	149,1	5,0	101,9	22,7	1.759,0	246,6	1.259,1	543,1
4° trim.	4.662,1	16,1	15,5	0,6	2.754,5	2.723,4	31,1	156,6	4,1	109,4	26,9	1.734,9	246,3	1.259,4	538,0
	Transazioni														
2010	155,8	-2,7	-2,6	0,0	11,7	2,8	8,9	41,2	-0,2	40,8	4,9	105,6	8,8	74,0	44,9
2011	197,8	-3,1	-3,1	0,1	51,7	21,7	29,9	4,3	-0,3	4,0	10,3	145,0	8,6	112,2	41,4
2012	-34,9	5,2	5,2	0,0	-121,0	-128,1	7,1	6,2	-1,5	6,3	-1,0	74,5	8,3	38,2	5,0
2013 2° trim.	-1,6	-10,9	-10,9	0,0	10,8	14,2	-3,4	-4,8	0,0	-4,4	-0,2	3,3	1,3	-5,2	6,4
3° trim.	-82,4	6,2	6,2	0,0	-65,5	-88,4	22,9	-1,7	-0,1	-1,8	-1,2	-21,4	-2,2	-20,4	-12,1
4° trim.	-20,6	-8,3	-8,3	0,0	-12,8	-7,8	-5,0	5,9	-0,9	5,7	4,2	-5,4	1,3	-9,6	-10,8
2013 ott.	72,8	-4,4	-	-	77,0	-	-	1,4	-	-	2,0	-1,2	-	-	-0,5
nov.	27,0	-5,1	-	-	2,8	-	-	5,1	-	-	3,9	24,2	-	-	24,1
dic.	-120,4	1,2	-	-	-92,6	-	-	-0,6	-	-	-1,7	-28,4	-	-	-34,4
2014 gen.	127,8	-3,3	-	-	134,0	-	-	-2,0	-	-	-0,2	-0,9	-	-	7,8
feb.	45,0	0,1	-	-	30,4	-	-	1,5	-	-	4,2	13,0	-	-	13,7
	Tassi di crescita														
2011	4,2	-6,3	-6,4	8,8	1,9	0,9	76,8	2,9	-3,3	4,1	51,5	9,1	4,0	9,0	9,8
2012	-0,7	13,0	13,2	1,0	-3,9	-4,2	12,2	4,0	-22,2	5,7	-3,3	4,5	3,4	3,2	1,1
2013 2° trim.	-2,8	-22,3	-23,0	3,4	-4,1	-4,1	-3,9	-2,6	-24,9	-5,1	-20,2	-0,2	-1,7	-3,4	-5,0
3° trim.	-3,9	-13,1	-13,4	3,3	-5,0	-5,6	19,1	2,3	-5,7	0,2	-9,5	-2,3	-0,3	-4,8	-7,4
4° trim.	-1,3	-49,5	-50,4	3,2	-1,8	-2,5	23,7	-6,3	-24,0	-9,7	-8,1	1,2	1,3	-1,6	0,8

6. Altri investimenti: passività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2011	5.284,5	410,3	407,5	2,8	3.221,8	3.154,9	66,9	229,3	0,1	222,3	6,9	1.423,2	227,2	1.014,5	181,5
2012	5.116,5	423,9	423,0	0,9	2.976,1	2.893,4	82,8	231,6	0,1	224,0	7,5	1.484,8	229,7	1.023,8	231,3
2013 3° trim.	4.838,3	360,7	359,2	1,6	2.740,9	2.659,9	81,0	229,6	0,2	222,8	6,6	1.507,1	229,3	1.006,6	271,3
4° trim.	4.569,5	340,6	340,1	0,6	2.531,2	2.512,9	18,4	222,5	0,2	215,1	7,3	1.475,1	230,5	1.003,8	240,7
Transazioni															
2010	139,9	9,3	6,7	2,6	-9,2	-15,1	5,9	66,1	0,0	65,5	0,6	73,7	16,3	31,3	26,1
2011	25,8	134,8	135,0	-0,2	-289,9	-328,6	38,6	74,2	0,0	74,2	0,0	106,8	10,6	75,9	20,3
2012	-214,2	18,4	20,2	-1,8	-232,8	-250,0	17,2	2,5	0,0	1,5	1,0	-2,3	7,3	-10,0	0,4
2013 2° trim.	-136,7	-21,6	-22,1	0,5	-92,7	-74,8	-17,9	0,0	0,0	-0,9	0,8	-22,3	-0,8	-3,6	-18,0
3° trim.	-135,3	-10,2	-10,3	0,2	-102,0	-124,4	22,4	5,3	0,0	5,1	0,1	-28,3	0,6	-28,3	-0,7
4° trim.	-165,7	-17,6	-16,6	-1,0	-126,5	-123,5	-3,0	-8,9	0,0	-9,0	0,1	-12,6	2,3	-2,4	-12,5
2013 ott.	35,3	-9,7	-	-	51,0	-	-	-3,7	-	-	-	-2,3	-	-	-
nov.	-39,4	-9,4	-	-	-28,3	-	-	-0,7	-	-	-	-1,1	-	-	-
dic.	-161,7	1,4	-	-	-149,3	-	-	-4,6	-	-	-	-9,3	-	-	-
2014 gen.	115,7	-6,5	-	-	112,6	-	-	0,7	-	-	-	8,9	-	-	-
feb.	-27,0	-13,3	-	-	-17,6	-	-	1,2	-	-	-	2,7	-	-	-
Tassi di crescita															
2011	0,6	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,6	48,8	.	50,9	-0,6	9,0	5,2	8,9	14,0
2012	-4,0	4,6	5,1	.	-7,2	-7,9	25,8	1,1	.	0,7	15,6	0,0	3,2	-0,9	1,4
2013 2° trim.	-8,6	-8,3	-8,3	.	-12,0	-11,9	-15,7	-5,2	.	-5,4	2,2	-2,1	0,8	-2,7	-2,4
3° trim.	-9,9	-15,1	-15,2	.	-12,8	-13,3	9,2	-0,8	.	-0,9	1,6	-4,2	1,7	-4,5	-8,6
4° trim.	-7,9	-18,5	-18,5	.	-10,9	-11,2	1,8	-2,0	.	-2,0	-1,3	0,1	2,3	0,0	-0,9

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

7. Riserve 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	Assegna- zione di DSP	
		in miliardi di euro	in milioni di once			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli								Strumenti finanziari derivati
							Presso autorità monetarie e la BRI	Presso banche	Totale	Azioni	Obbliga- zioni e notes	Strumenti di mercato monetario					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 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
4° trim.	542,0	301,9	346,566	50,1	28,9	160,0	6,6	5,7	147,4	0,2	135,8	11,4	0,3	1,0	22,5	-30,1	52,7
2014 feb.	578,6	333,1	346,816	50,1	28,3	166,2	5,8	6,6	153,6	0,2	140,5	13,0	0,2	1,0	23,9	-32,7	52,8
mar.	570,2	324,9	346,792	50,2	28,2	165,9	6,1	7,7	152,0	0,3	139,5	12,1	0,1	1,0	22,9	-31,1	52,8
	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	15,0	0,0	-	-0,3	2,1	12,5	1,8	1,2	9,1	-0,4	0,4	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013 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	0,0	-	0,4	-1,2	1,0	1,5	-3,3	2,9	0,0	6,1	-3,3	-0,1	0,1	-	-	-
	Tassi di crescita																
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,5	-5,2	10,2	-24,6	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,2	0,0	-	-0,5	7,1	8,0	41,6	15,2	6,3	-53,5	0,2	82,5	-	-	-	-	-
2013 2° trim.	0,7	0,0	-	-0,9	-1,2	3,1	2,1	-1,6	3,9	-41,8	5,2	-4,5	-	-	-	-	-
3° trim.	1,1	0,0	-	-1,3	-6,2	5,8	-13,6	22,4	6,2	0,0	7,1	-0,6	-	-	-	-	-
4° trim.	0,7	0,0	-	-1,1	-5,5	3,8	2,2	-29,6	6,5	0,1	12,3	-33,1	-	-	-	-	-

8. Debito estero lordo

	Totale	Per strumento						Per settore (esclusi gli investimenti diretti)				
		Prestiti, banconote, monete e depositi	Strumenti di mercato monetario	Obbligazioni e notes	Crediti commerciali	Altre passività	Investimenti diretti: prestiti intersocietari	Amministrazioni pubbliche	Eurosistema	IFM (escluso l'Eurosistema)	Altri settori	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)												
2010	10.848,6	4.724,7	441,4	3.756,0	203,3	200,2	1.523,0	2.067,8	270,3	4.751,7	2.235,8	
2011	11.972,5	4.799,2	444,4	4.222,4	227,3	258,0	2.021,1	2.258,8	410,3	4.569,0	2.713,2	
2012	12.245,7	4.564,1	452,9	4.446,3	229,8	322,5	2.230,0	2.448,4	423,9	4.270,2	2.873,3	
2013 2° trim.	12.211,3	4.451,7	483,8	4.406,0	230,5	347,8	2.291,5	2.454,0	374,2	4.134,7	2.956,9	
3° trim.	11.982,3	4.248,5	518,9	4.352,4	229,4	360,4	2.272,7	2.468,8	360,7	3.991,0	2.889,0	
4° trim.	11.625,6	4.071,9	468,0	4.368,4	230,7	266,9	2.219,8	2.460,8	340,6	3.751,9	2.852,6	
Consistenze (in percentuale del PIL)												
2010	118,2	51,5	4,8	40,9	2,2	2,2	16,6	22,5	2,9	51,8	24,4	
2011	126,8	50,8	4,7	44,7	2,4	2,7	21,4	23,9	4,3	48,4	28,7	
2012	128,8	48,0	4,8	46,8	2,4	3,4	23,5	25,8	4,5	44,9	30,2	
2013 2° trim.	128,0	46,7	5,1	46,2	2,4	3,6	24,0	25,7	3,9	43,3	31,0	
3° trim.	125,2	44,4	5,4	45,5	2,4	3,8	23,8	25,8	3,8	41,7	30,2	
4° trim.	121,0	42,4	4,9	45,5	2,4	2,8	23,1	25,6	3,5	39,1	29,7	

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

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

9. Scomposizione geografica

	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Canada	Cina	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2012	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
Investimenti diretti	1.491,5	395,5	-12,0	14,7	106,8	287,3	-1,2	107,0	80,2	-23,3	165,7	178,3	-243,2	-0,2	831,6
All'estero	6.125,7	1.724,5	33,4	173,5	1.181,7	335,9	0,1	217,3	101,6	78,8	629,1	1.434,9	627,7	0,1	1.311,5
Azioni/utili reinvestiti	4.562,5	1.281,2	26,8	104,2	889,3	260,9	0,0	169,9	83,3	56,5	476,9	1.016,9	512,3	0,1	965,5
Debito	1.563,1	443,4	6,6	69,2	292,5	75,0	0,1	47,4	18,4	22,2	152,3	418,0	115,5	0,0	346,0
Nell'area dell'euro	4.634,2	1.329,1	45,5	158,8	1.074,9	48,6	1,3	110,3	21,4	102,0	463,4	1.256,7	871,0	0,3	479,9
Azioni/utili reinvestiti	3.231,7	1.034,9	36,6	142,8	821,9	32,3	1,3	88,1	7,8	88,7	280,9	951,7	443,1	0,1	336,3
Debito	1.402,5	294,2	8,9	16,0	253,0	16,2	0,0	22,2	13,6	13,3	182,5	304,9	427,9	0,2	143,7
Investimenti di portafoglio: attività	5.254,8	1.679,6	99,5	227,4	1.046,3	118,6	187,7	102,0	61,2	215,5	131,4	1.638,6	433,5	33,2	959,8
Azioni	1.952,0	394,6	17,2	48,8	314,2	14,2	0,1	39,6	57,2	106,1	117,1	621,7	237,0	0,9	377,6
Strumenti di debito	3.302,8	1.284,9	82,3	178,6	732,1	104,4	187,5	62,4	4,0	109,4	14,3	1.016,8	196,6	32,3	582,2
Obbligazioni e notes	2.840,7	1.133,8	75,6	148,2	620,1	103,5	186,4	58,1	2,6	36,7	11,3	855,4	184,8	31,7	526,4
Strumenti di mercato monetario	462,1	151,1	6,6	30,4	112,0	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,4	11,8	0,6	55,8
Altri investimenti	-218,9	-247,6	11,3	-26,9	-48,9	44,9	-228,0	1,9	-15,2	5,1	-33,9	58,1	49,0	-77,5	41,2
Attività	4.897,5	2.194,5	78,1	87,2	1.847,7	162,2	19,4	28,2	49,4	81,8	268,2	684,6	541,3	37,3	1.012,3
Amministrazioni pubbliche	168,0	65,5	1,0	4,6	43,4	1,6	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,7	50,3
IFM	2.966,9	1.530,1	58,4	50,8	1.293,2	125,3	2,2	16,4	24,3	65,9	147,1	396,0	393,1	5,2	388,7
Altri settori	1.762,7	599,0	18,7	31,8	511,0	35,3	2,2	10,0	21,9	15,0	119,6	277,6	144,9	1,4	573,3
Passività	5.116,5	2.442,1	66,8	114,1	1.896,5	117,3	247,3	26,3	64,6	76,8	302,0	626,5	492,3	114,8	971,1
Amministrazioni pubbliche	231,6	110,5	0,3	0,9	26,3	0,2	82,8	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,7	5,2
IFM	3.400,1	1.647,7	56,3	88,7	1.309,1	89,6	104,0	17,1	38,3	50,7	239,4	338,7	392,7	28,3	647,2
Altri settori	1.484,8	683,9	10,2	24,6	561,1	27,5	60,5	9,1	26,3	25,9	61,6	258,2	98,3	2,8	318,7
dal 1° trim. 2013 al 4° trim. 2013	Transazioni cumulate														
Investimenti diretti	24,9	24,3	2,9	-14,5	36,9	-1,0	0,0	1,3	7,6	-2,7	21,4	-135,0	63,2	0,0	44,8
All'estero	324,2	16,5	4,7	-10,4	18,8	3,4	0,0	1,2	10,9	1,8	25,8	161,4	30,2	0,0	76,5
Azioni/utili reinvestiti	290,7	23,3	6,5	1,1	11,4	4,3	0,0	14,6	9,0	1,2	6,0	172,2	15,8	0,0	48,5
Debito	33,4	-6,9	-1,9	-11,5	7,4	-0,9	0,0	-13,4	1,9	0,6	19,8	-10,9	14,3	0,0	28,0
Nell'area dell'euro	299,2	-7,8	1,7	4,1	-18,1	4,5	0,0	-0,1	3,3	4,5	4,3	296,4	-33,0	0,0	31,7
Azioni/utili reinvestiti	288,8	-1,7	0,8	1,3	-5,6	1,8	0,0	3,6	4,0	5,2	7,0	265,7	-17,5	0,0	22,5
Debito	10,5	-6,1	0,9	2,8	-12,5	2,7	0,0	-3,7	-0,7	-0,7	-2,7	30,7	-15,5	0,0	9,2
Investimenti di portafoglio: attività	250,2	31,4	-5,4	7,3	6,0	4,3	19,3	7,9	6,6	38,8	8,7	72,4	6,8	1,2	76,3
Azioni	163,4	35,7	1,2	4,5	29,6	0,5	0,0	1,2	4,6	36,0	6,5	61,1	6,8	0,0	11,5
Strumenti di debito	86,8	-4,3	-6,6	2,8	-23,6	3,8	19,3	6,7	1,9	2,9	2,2	11,3	0,0	1,2	64,8
Obbligazioni e notes	78,9	13,1	-5,7	7,6	-11,4	2,2	20,4	5,3	0,5	-3,6	1,0	8,7	-9,3	1,1	61,9
Strumenti di mercato monetario	7,9	-17,4	-0,9	-4,8	-12,2	1,5	-1,1	1,3	1,4	6,5	1,2	2,6	9,3	0,1	2,9
Altri investimenti	341,7	67,9	14,1	9,6	48,0	-5,1	1,4	-2,2	22,4	39,4	25,9	16,5	97,7	-9,2	83,4
Attività	-62,4	-231,0	1,8	3,8	-229,0	-8,6	1,0	-1,8	11,4	38,0	11,2	24,2	56,7	1,6	27,2
Amministrazioni pubbliche	-10,7	-1,3	-0,3	-1,5	0,0	-0,6	1,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-4,4	-0,7	0,2	-4,0
IFM	-72,9	-220,8	-2,0	-0,4	-209,1	-8,9	-0,3	1,7	11,5	33,3	2,7	21,9	61,3	1,1	14,3
Altri settori	21,2	-8,9	4,2	5,7	-19,9	1,0	0,1	-3,5	0,0	5,0	8,5	6,8	-3,9	0,3	16,8
Passività	-404,0	-298,9	-12,2	-5,8	-277,1	-3,5	-0,4	0,4	-11,0	-1,3	-14,7	7,7	-40,9	10,9	-56,2
Amministrazioni pubbliche	-4,4	-4,1	0,2	0,3	-6,5	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	0,4	-8,5	-0,2	8,7	-0,6
IFM	-400,4	-264,7	-12,4	-6,5	-236,0	-6,0	-3,7	0,0	-12,0	-0,3	-16,5	-2,2	-46,8	2,4	-60,5
Altri settori	0,8	-30,1	-0,1	0,5	-34,6	2,6	1,4	0,4	1,0	-1,1	1,4	18,4	6,0	-0,2	4,9

Fonte: BCE.

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

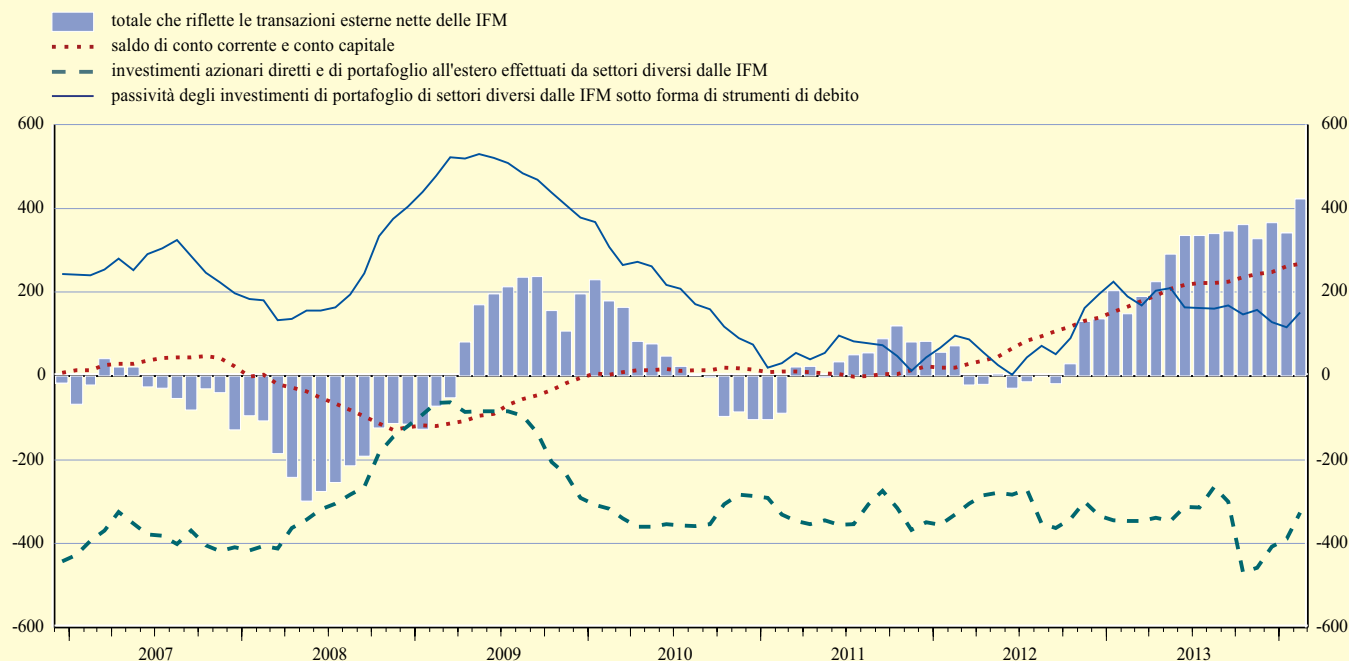
(miliardi di euro; transazioni)

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			
					Attività		Passività		Attività	Passività		
			All'estero da residenti	Nell'area dell'euro da non residenti	Azioni	Strumenti di debito	Azioni	Strumenti di debito				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	82,6	22,6	-479,1	387,4	55,7	-47,0	44,7	44,6	-149,3	180,7	-5,6	27,8
2012	136,4	139,9	-413,5	330,2	-55,0	-193,4	181,4	196,0	-81,2	1,4	5,2	25,5
2013	365,2	248,5	-316,6	290,0	-123,6	-121,3	258,9	128,5	-10,7	-3,3	18,1	-3,3
2012 4° trim.	115,9	71,1	-97,1	35,5	-50,5	-42,7	87,9	87,4	46,5	-84,4	27,4	34,7
2013 1° trim.	27,7	30,8	-52,4	23,6	-50,1	-55,2	76,0	24,8	-34,8	63,7	8,3	-6,9
2° trim.	148,9	65,9	-67,6	90,5	-10,3	-22,8	84,7	27,3	1,6	-22,5	-1,9	3,8
3° trim.	53,8	56,3	-49,2	35,9	-29,5	-27,7	32,8	28,1	22,9	-23,0	7,6	-0,4
4° trim.	134,8	95,4	-147,4	140,0	-33,7	-15,6	65,4	48,4	-0,4	-21,5	4,1	0,2
2013 feb.	-31,6	11,0	-7,2	18,3	-18,1	-28,7	8,3	7,8	-36,9	11,3	2,3	0,3
mar.	25,3	25,0	-20,9	4,0	-14,8	-6,2	35,2	-0,8	-3,0	13,9	1,1	-8,1
apr.	9,0	17,6	-21,7	14,5	-18,4	-27,2	16,0	30,4	-19,6	20,3	-5,6	2,8
mag.	84,7	16,0	-13,0	56,4	-6,4	-10,1	30,6	30,9	-10,0	-5,0	-8,7	4,0
giu.	55,2	32,3	-32,8	19,6	14,5	14,5	38,1	-34,0	31,2	-37,7	12,4	-2,9
lug.	12,5	28,5	-7,5	12,7	-13,2	-12,7	-0,6	9,5	10,3	-12,3	-2,0	-0,4
ago.	28,3	11,8	-28,0	28,0	2,2	-1,1	9,2	0,9	8,2	-4,6	6,7	-5,0
set.	13,0	16,1	-13,8	-4,8	-18,6	-13,9	24,1	17,7	4,4	-6,1	2,9	5,0
ott.	21,6	29,2	-158,7	178,6	-13,7	-5,7	7,1	-1,8	-0,2	-5,9	3,8	-11,1
nov.	33,8	30,7	-23,7	3,4	-3,9	-11,5	18,8	52,4	-29,3	-1,7	-1,4	-0,1
dic.	79,5	35,4	35,0	-42,1	-16,1	1,5	39,6	-2,3	29,1	-13,8	1,8	11,3
2014 gen.	9,2	8,0	-25,0	17,9	-8,1	-4,0	5,1	6,2	2,9	9,6	-0,1	-3,3
feb.	49,9	16,6	51,0	-14,9	-14,9	-18,2	0,0	42,6	-14,5	3,9	2,7	-4,4
	transazioni cumulate sui dodici mesi											
2014 feb.	422,0	267,2	-259,1	273,4	-111,3	-94,4	223,2	151,6	9,6	-39,6	13,5	-12,1

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 merceologica ¹⁾

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Settore manifatturiero	Totale				Per memoria:		
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Settore mani- fatturiero	Petrolio		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2012	7,6	1,9	1.879,6	933,9	386,0	516,6	1.522,9	1.796,8	1.151,9	247,8	371,0	1.092,8	360,7
2013	1,0	-3,3	1.895,9	932,1	384,4	531,9	1.536,7	1.736,4	1.096,6	235,6	373,3	1.075,5	337,9
2013 1° trim.	1,0	-5,4	475,3	236,5	96,2	132,7	382,8	437,0	278,6	59,2	92,0	267,4	86,7
2° trim.	1,8	-3,2	474,7	232,3	97,2	132,1	384,5	433,6	275,4	58,8	91,9	267,7	84,5
3° trim.	0,3	-2,0	472,1	231,6	95,0	133,4	383,0	436,1	274,9	59,9	94,1	270,2	84,8
4° trim.	1,0	-2,6	473,8	231,6	96,0	133,6	386,4	429,6	267,6	57,6	95,4	270,3	81,8
2013 set.	3,1	1,1	158,8	77,5	31,6	44,8	128,7	145,7	90,8	19,7	32,2	90,6	27,7
ott.	1,4	-3,1	158,5	78,2	32,3	45,0	129,4	145,1	91,6	19,3	31,5	90,9	28,3
nov.	-1,9	-5,2	158,6	77,3	32,2	44,7	128,9	142,6	87,9	19,6	32,1	90,0	26,6
dic.	3,9	0,8	156,6	76,1	31,5	44,0	128,1	141,9	88,1	18,7	31,7	89,3	26,9
2014 gen.	0,9	-2,8	158,7	.	.	.	128,1	144,8	.	.	.	91,3	.
feb.	2,9	0,4	160,6	.	.	.	130,6	145,7	.	.	.	91,8	.
	Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2012	3,6	-3,0	112,0	110,3	117,1	111,8	112,1	99,7	100,9	99,7	96,3	99,2	99,6
2013	1,4	-0,7	113,5	111,5	115,9	115,0	113,4	99,0	100,0	95,1	97,1	98,5	98,6
2013 1° trim.	0,2	-4,4	113,6	112,2	116,7	115,5	113,3	98,3	99,3	95,1	96,1	97,7	97,7
2° trim.	1,8	-1,2	113,4	110,9	116,7	114,3	113,2	99,0	100,9	93,6	95,5	97,6	101,2
3° trim.	1,9	1,7	113,5	111,5	114,5	115,5	113,3	99,4	100,3	96,9	97,8	99,2	98,6
4° trim.	1,8	1,1	113,6	111,6	115,6	114,6	113,7	99,3	99,5	94,6	99,1	99,6	96,8
2013 ago.	-3,7	-2,9	113,5	111,5	114,3	116,0	113,7	99,1	99,8	100,0	96,1	98,2	97,0
set.	4,8	5,2	114,4	111,8	114,8	116,0	114,2	99,2	98,5	95,9	100,3	100,0	94,5
ott.	2,5	0,7	114,1	113,0	117,6	115,6	114,4	100,2	101,7	94,1	98,8	100,3	99,2
nov.	-1,4	-1,6	114,0	111,8	116,3	115,1	113,8	99,2	98,3	97,9	99,9	99,8	96,2
dic.	4,8	4,4	112,6	110,1	113,0	113,1	113,0	98,5	98,6	91,9	98,5	98,7	95,2
2014 gen.	1,1	-0,3	114,1	.	.	.	112,9	100,4	.	.	.	101,1	.

2. Prezzi ²⁾

(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	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
	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	8,0	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	108,2	-2,7	-2,4	-1,9	0,0	-5,5	-1,7
2013 3° trim.	105,0	-1,4	-1,8	-0,6	0,5	-9,3	-1,3	108,1	-3,3	-3,2	-2,6	-0,8	-5,3	-2,5
4° trim.	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,4	-8,2	-1,3	106,8	-3,2	-3,1	-2,1	-0,8	-5,6	-2,3
2014 1° trim.	104,1	-1,6	-1,8	-0,3	0,0	-9,2	-1,3	106,0	-3,6	-3,1	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
2013 ott.	104,4	-1,6	-2,1	-0,5	0,5	-11,4	-1,4	106,8	-3,6	-3,1	-2,6	-0,8	-6,6	-2,7
nov.	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,3	-8,3	-1,3	107,0	-3,2	-3,3	-1,9	-0,8	-5,9	-2,3
dic.	104,2	-1,2	-2,0	-0,4	0,4	-4,6	-1,0	106,7	-2,7	-3,1	-1,8	-0,8	-4,2	-2,0
2014 gen.	104,2	-1,4	-1,6	-0,2	0,0	-7,9	-1,1	106,4	-3,0	-2,8	-1,9	-0,2	-5,9	-1,9
feb.	104,2	-1,5	-1,6	0,0	0,2	-11,0	-1,2	106,3	-3,4	-2,7	-1,8	0,0	-7,7	-1,9
mar.	103,9	-1,8	-2,2	-0,6	-0,2	-8,8	-1,5	105,2	-4,3	-3,7	-3,0	-0,8	-8,5	-2,8

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
	Esportazioni (f.o.b.)														
2012	1.879,6	34,2	59,5	230,0	249,3	92,1	116,3	59,5	223,3	440,1	120,4	44,6	126,4	97,4	151,5
2013	1.895,9	35,2	59,4	239,3	254,7	88,7	110,7	60,3	221,4	443,8	122,1	43,9	130,3	97,6	154,4
2012 3° trim.	475,3	8,5	14,9	58,3	62,7	23,4	29,0	15,1	58,6	111,1	29,7	11,5	31,5	24,5	37,8
4° trim.	469,1	8,6	14,5	58,0	61,7	23,1	28,5	15,2	53,6	110,7	28,9	11,2	32,5	24,7	37,9
2013 1° trim.	475,3	8,7	14,6	58,3	62,8	23,6	28,0	15,5	55,4	110,8	29,6	11,0	34,5	24,8	38,2
2° trim.	474,7	8,8	14,7	59,2	62,7	22,8	27,4	15,6	55,2	110,4	30,0	10,7	33,1	24,8	40,1
3° trim.	472,1	8,9	15,0	59,9	64,1	21,6	27,8	14,7	55,4	110,2	31,2	11,1	31,7	24,6	38,3
4° trim.	473,8	8,8	15,1	61,8	65,1	20,7	27,5	14,6	55,5	112,4	31,4	11,0	31,0	23,5	37,8
2013 set.	158,8	3,0	5,0	20,5	21,5	7,1	8,9	5,0	19,0	36,9	10,4	3,8	10,2	8,1	13,6
ott.	158,5	2,9	5,2	20,6	21,9	7,1	9,4	4,8	18,6	37,3	10,4	3,6	10,2	8,2	12,3
nov.	158,6	3,0	5,1	20,9	21,7	6,9	9,2	5,1	18,7	37,7	10,6	3,7	10,3	7,6	12,3
dic.	156,6	2,9	4,9	20,3	21,4	6,7	8,8	4,7	18,2	37,4	10,3	3,7	10,5	7,7	13,2
2014 gen.	158,7	3,1	5,1	20,6	22,8	6,9	9,3	5,0	18,7	37,2	10,8	3,9	10,6	7,8	11,6
feb.	160,6	.	.	.	.	6,8	8,9	4,9	19,5	37,7	10,8	3,7	11,2	8,2	.
	percentuale delle esportazioni totali														
2013	100,0	1,9	3,1	12,6	13,4	4,7	5,8	3,2	11,7	23,4	6,4	2,3	6,9	5,1	8,1
	Importazioni (c.i.f.)														
2012	1.796,8	29,0	53,1	167,4	232,7	144,8	82,3	34,1	151,2	540,8	213,9	49,1	157,5	92,6	111,3
2013	1.736,4	30,0	53,7	163,6	238,7	144,8	81,8	35,8	149,0	509,5	204,3	43,6	141,1	80,3	108,1
2012 3° trim.	450,0	7,3	13,6	42,2	58,3	35,4	21,4	8,5	39,3	133,3	53,5	12,3	40,0	23,2	27,7
4° trim.	441,6	7,2	12,9	41,6	58,1	36,6	20,2	8,7	35,9	130,8	51,3	11,4	40,3	22,3	27,1
2013 1° trim.	437,0	7,6	13,3	41,7	58,7	37,4	20,0	8,9	35,5	127,5	52,2	11,1	37,7	20,5	28,3
2° trim.	433,6	7,4	13,5	41,0	58,8	35,7	20,6	8,8	37,3	127,4	50,3	10,9	36,3	20,1	26,8
3° trim.	436,1	7,8	13,7	40,7	60,4	36,4	20,7	8,9	38,0	127,7	50,7	10,7	34,6	20,1	27,1
4° trim.	429,6	7,3	13,3	40,2	60,9	35,2	20,4	9,1	38,2	126,9	51,0	10,9	32,5	19,7	26,0
2013 set.	145,7	2,5	4,5	13,4	20,4	12,1	6,9	3,0	13,0	42,8	17,0	3,7	11,4	6,9	8,8
ott.	145,1	2,5	4,5	13,3	20,3	11,8	6,9	3,0	13,1	42,9	16,6	3,6	11,4	6,7	8,7
nov.	142,6	2,4	4,5	13,3	20,5	11,3	6,8	3,1	12,8	41,8	16,9	3,6	10,5	6,4	9,2
dic.	141,9	2,3	4,3	13,6	20,1	12,1	6,7	3,1	12,2	42,2	17,5	3,7	10,6	6,6	8,1
2014 gen.	144,8	2,6	4,6	13,2	20,8	11,8	6,7	3,1	12,4	43,0	17,3	3,6	10,9	6,5	9,3
feb.	145,7	.	.	.	.	11,6	7,1	3,0	12,6	42,7	17,7	3,5	10,7	6,3	.
	percentuale delle importazioni totali														
2013	100,0	1,7	3,1	9,4	13,8	8,3	4,7	2,1	8,6	29,3	11,8	2,5	8,1	4,6	6,2
	Saldo														
2012	82,7	5,2	6,4	62,5	16,7	-52,7	34,0	25,4	72,1	-100,7	-93,4	-4,6	-31,1	4,8	40,2
2013	159,5	5,2	5,8	75,7	16,0	-56,1	29,0	24,6	72,4	-65,7	-82,2	0,3	-10,8	17,3	46,3
2012 3° trim.	25,3	1,2	1,3	16,1	4,4	-12,0	7,6	6,6	19,3	-22,2	-23,8	-0,7	-8,5	1,3	10,1
4° trim.	27,5	1,4	1,6	16,4	3,6	-13,5	8,3	6,5	17,7	-20,0	-22,3	-0,2	-7,9	2,4	10,8
2013 1° trim.	38,3	1,2	1,4	16,6	4,2	-13,8	8,0	6,6	19,9	-16,7	-22,7	0,0	-3,2	4,3	9,9
2° trim.	41,0	1,4	1,2	18,1	3,9	-12,8	6,8	6,7	17,9	-17,0	-20,3	-0,2	-3,2	4,7	13,3
3° trim.	36,0	1,1	1,4	19,2	3,7	-14,9	7,1	5,7	17,4	-17,5	-19,6	0,5	-2,9	4,5	11,2
4° trim.	44,1	1,5	1,9	21,7	4,2	-14,5	7,1	5,5	17,3	-14,5	-19,6	0,1	-1,5	3,8	11,8
2013 set.	13,0	0,5	0,5	7,0	1,1	-4,9	2,0	2,0	6,0	-6,0	-6,6	0,1	-1,1	1,2	4,7
ott.	13,5	0,4	0,7	7,3	1,6	-4,7	2,5	1,8	5,5	-5,6	-6,2	0,0	-1,2	1,5	3,6
nov.	15,9	0,6	0,6	7,6	1,2	-4,4	2,4	2,0	5,8	-4,1	-6,3	0,1	-0,2	1,3	3,2
dic.	14,7	0,5	0,6	6,8	1,3	-5,4	2,1	1,6	5,9	-4,8	-7,2	0,0	-0,1	1,0	5,1
2014 gen.	13,9	0,5	0,5	7,4	2,0	-4,8	2,6	1,9	6,3	-5,8	-6,6	0,3	-0,3	1,3	2,4
feb.	15,0	.	.	.	.	-4,8	1,8	1,9	6,9	-5,0	-6,9	0,2	0,6	1,9	.

Fonte: Eurostat.



TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

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

	TCE-20						TCE-39	
	Nominale	IPC reale	IPP reale	Deflatore del PIL reale	CLUPM ²⁾ reale	CLUPT reale	Nominale	IPC reale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	103,4	100,7	97,4	95,1	106,0	96,7	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	93,1	89,8	100,6	91,4	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,5	93,2	102,5	94,6	112,0	96,2
2013 1° trim.	100,7	98,3	95,9	92,5	102,8	94,3	110,2	95,0
2° trim.	100,8	98,3	95,8	92,9	102,2	94,2	110,6	95,0
3° trim.	101,9	99,2	96,7	93,3	102,8	94,7	112,9	96,8
4° trim.	103,1	100,0	97,7	94,1	102,4	95,4	114,7	97,8
2014 1° trim.	103,9	100,7	98,1	-	-	-	116,6	99,1
2013 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	97,0	-	-	-	113,4	97,3
set.	102,0	99,1	96,8	-	-	-	113,3	97,0
ott.	102,8	99,7	97,5	-	-	-	114,2	97,4
nov.	102,6	99,5	97,2	-	-	-	114,2	97,3
dic.	103,9	100,7	98,4	-	-	-	115,8	98,6
2014 gen.	103,4	100,3	97,7	-	-	-	115,9	98,6
feb.	103,6	100,5	97,8	-	-	-	116,3	98,9
mar.	104,6	101,3	98,8	-	-	-	117,5	99,6
apr.	104,5	101,1	98,6	-	-	-	117,0	99,1
variazione percentuale sul mese precedente								
2014 apr.	-0,1	-0,2	-0,1	-	-	-	-0,4	-0,6
variazione percentuale sull'anno precedente								
2014 apr.	4,0	3,3	3,3	-	-	-	6,6	4,9

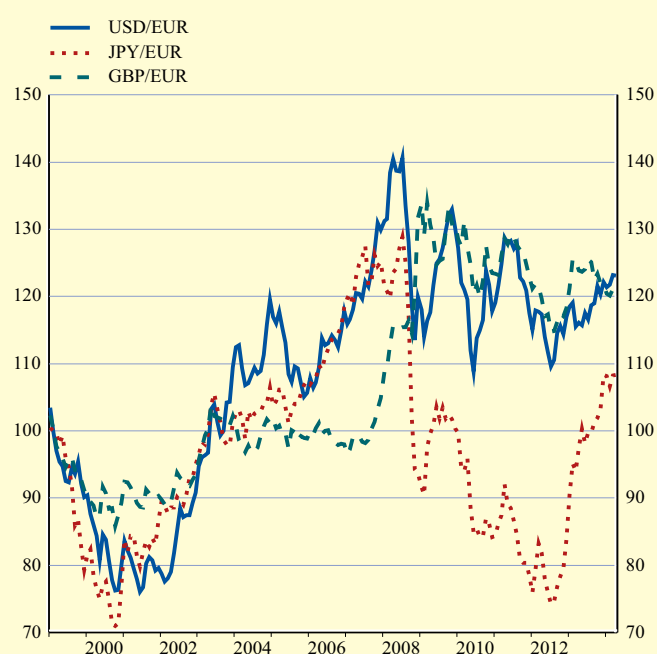
F39 Tassi di cambio effettivi

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



F40 Tassi di cambio bilaterali

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



Fonte: BCE.

- 1) Per la definizione dei gruppi di paesi partner commerciali e per altre informazioni, cfr. le Note generali.
- 2) Le serie deflazionate sulla base del CLUPM sono disponibili solo per il gruppo di partner commerciali del TCE-19.

8.2 Tassi di cambio bilaterali

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

	Lev bulgaro	Corona ceca	Corona danese	Kuna croata	Litas lituano	Fiorino ungherese	Zloty polacco	Nuovo leu romeno	Corona svedese	Sterlina britannica	Nuova lira turca
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2013 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
2014 1° trim.	1,9558	27,442	7,4625	7,6498	3,4528	307,93	4,1843	4,5023	8,8569	0,82787	3,0372
2013 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
mar.	1,9558	27,395	7,4638	7,6576	3,4528	311,49	4,1987	4,4933	8,8666	0,83170	3,0629
apr.	1,9558	27,450	7,4656	7,6267	3,4528	307,37	4,1853	4,4620	9,0329	0,82520	2,9393
	variazione percentuale sul mese precedente										
2014 apr.	0,0	0,2	0,0	-0,4	0,0	-1,3	-0,3	-0,7	1,9	-0,8	-4,0
	variazione percentuale sull'anno precedente										
2014 apr.	0,0	6,2	0,1	0,3	0,0	2,9	1,2	1,9	7,0	-3,0	25,6

	Dollaro australiano	Real brasiliano	Dollaro canadese	Yuan renminbi cinese	Dollaro di Hong Kong	Rupia indiana ¹⁾	Rupia indonesiana	Shekel israeliano	Yen giapponese	Ringgit malese
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12.206,51	4,9775	110,96	4,2558
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12.045,73	4,9536	102,49	3,9672
2013	1,3777	2,8687	1,3684	8,1646	10,3016	77,9300	13.857,50	4,7948	129,66	4,1855
2013 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
2014 1° trim.	1,5275	3,2400	1,5107	8,3576	10,6287	84,5794	16.179,21	4,7892	140,80	4,5184
2013 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
mar.	1,5217	3,2187	1,5352	8,5332	10,7283	84,2990	15.785,89	4,8087	141,48	4,5361
apr.	1,4831	3,0864	1,5181	8,5984	10,7107	83,3624	15.801,66	4,8010	141,62	4,4989
	variazione percentuale sul mese precedente									
2014 apr.	-2,5	-4,1	-1,1	0,8	-0,2	-1,1	0,1	-0,2	0,1	-0,8
	variazione percentuale sull'anno precedente									
2014 apr.	18,3	18,4	14,4	6,7	5,9	17,8	24,8	1,8	11,0	13,4

	Peso messicano	Dollaro neozelandese	Corona norvegese	Peso filippino	Rublo russo	Dollaro di Singapore	Rand sudafricano	Won sudcoreano	Franco svizzero	Baht thailandese	Dollaro statunitense
	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1.541,23	1,2326	42,429	1,3920
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1.447,69	1,2053	39,928	1,2848
2013	16,9641	1,6206	7,8067	56,428	42,3370	1,6619	12,8330	1.453,91	1,2311	40,830	1,3281
2013 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
2014 1° trim.	18,1299	1,6371	8,3471	61,468	48,0425	1,7379	14,8866	1.465,34	1,2237	44,722	1,3696
2013 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
mar.	18,2447	1,6199	8,2906	61,901	49,9477	1,7513	14,8613	1.479,99	1,2177	44,765	1,3823
apr.	18,0485	1,6049	8,2506	61,646	49,2978	1,7345	14,5815	1.441,28	1,2189	44,657	1,3813
	variazione percentuale sul mese precedente										
2014 apr.	-1,1	-0,9	-0,5	-0,4	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	0,1	-0,2	-0,1
	variazione percentuale sull'anno precedente										
2014 apr.	13,6	4,6	9,4	14,9	20,8	7,6	23,0	-1,3	-0,1	18,0	6,0

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 4° trim.	-1,0	1,1	0,4	0,6	0,5	0,7	0,6	1,3	0,3	2,1
2014 1° trim.	-1,8	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,6	1,3	0,0	1,8
2014 gen.	-1,4	0,3	0,8	0,4	0,2	0,8	0,6	1,2	0,2	1,9
feb.	-2,1	0,3	0,3	-0,2	0,3	0,3	0,7	1,3	0,1	1,7
mar.	-2,0	0,3	0,2	-0,1	0,4	0,2	0,6	1,3	-0,4	1,6
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL										
2011	-2,0	-3,2	-1,9	-7,8	-5,5	4,3	-5,1	-5,5	0,2	-7,6
2012	-0,8	-4,2	-3,8	-5,0	-3,2	-2,1	-3,9	-3,0	-0,6	-6,1
2013	-1,5	1,5	-0,8	-4,9	-2,2	-2,2	-4,3	-2,3	-1,1	-5,8
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL										
2011	16,3	41,4	46,4	52,0	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,4	46,2	45,4	55,9	40,5	79,8	55,6	38,0	38,3	89,1
2013	18,9	46,0	44,5	67,1	39,4	79,2	57,0	38,4	40,6	90,6
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo										
2013 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
feb.	3,58	2,28	1,67	4,78	3,33	6,03	4,47	5,35	2,23	2,37
mar.	3,54	2,20	1,61	4,51	3,33	5,83	4,25	5,31	2,16	2,34
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo										
2013 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
feb.	0,89	0,37	0,27	0,88	0,41	2,99	2,71	3,29	0,94	0,52
mar.	0,83	0,37	0,29	0,86	0,41	3,24	2,71	2,83	0,93	0,52
PIL a prezzi costanti										
2012	0,6	-1,0	-0,4	-1,9	3,7	-1,7	2,0	0,5	0,9	0,3
2013	0,9	-0,9	0,4	-1,0	3,3	1,1	1,6	3,5	1,5	1,7
2013 3° trim.	1,0	-1,0	0,9	-0,7	2,4	1,7	1,8	4,3	0,7	1,8
4° trim.	1,2	1,2	0,5	-0,9	3,4	2,7	2,2	5,2	3,1	2,7
2014 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3,1
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL										
2011	1,4	-2,3	6,3	-0,8	-1,2	2,7	-3,0	-3,9	5,9	-1,1
2012	0,5	0,0	6,0	0,2	2,0	3,5	-1,5	-3,0	5,8	-3,6
2013 2° trim.	6,8	-1,5	8,1	-2,2	8,9	5,6	4,0	2,3	6,0	-1,6
3° trim.	11,5	1,2	8,6	25,0	3,0	7,2	0,2	1,2	6,5	-6,1
4° trim.	-2,7	1,1	8,8	-6,7	3,8	7,7	1,5	0,5	4,9	-4,8
Debito estero lordo in percentuale del PIL										
2011	94,3	59,6	183,3	103,4	77,4	150,0	72,3	77,1	200,0	419,6
2012	94,3	62,0	181,8	102,2	75,4	129,6	71,0	75,3	191,2	390,6
2013 2° trim.	92,8	65,6	175,1	106,4	70,5	128,5	73,7	73,5	197,9	395,1
3° trim.	94,4	64,6	174,3	102,6	69,5	121,5	72,8	71,9	197,2	363,5
4° trim.	94,6	71,0	176,7	104,9	67,1	118,7	69,8	68,6	196,8	354,2
Costo del lavoro per unità di prodotto										
2012	4,4	3,3	1,5	1,1	1,9	2,5	1,5	4,5	2,9	2,6
2013	5,2	-0,1	1,2	.	3,8	4,0	.	2,5	0,7	1,5
2013 2° trim.	7,8	0,9	0,9	1,3	3,3	4,5	1,4	2,9	0,5	1,7
3° trim.	3,8	1,5	0,8	0,5	4,9	3,5	1,7	1,4	1,3	2,0
4° trim.	1,9	.	1,1	.	2,9	3,4	.	0,9	-1,1	.
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	17,2	11,8	10,2	10,3	7,3	8,0	7,5
2013 4° trim.	13,1	6,7	6,8	17,4	11,0	9,2	10,0	7,3	8,0	7,1
2014 1° trim.	13,1	6,7	.	17,4	11,2	.	9,7	7,2	.	.
2014 gen.	13,2	6,6	6,9	17,5	11,3	8,2	9,8	7,3	8,2	6,8
feb.	13,1	6,6	6,9	17,5	11,5	7,9	9,7	7,2	8,1	.
mar.	13,1	6,7	6,5	17,3	10,8	.	9,6	7,2	8,1	.

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

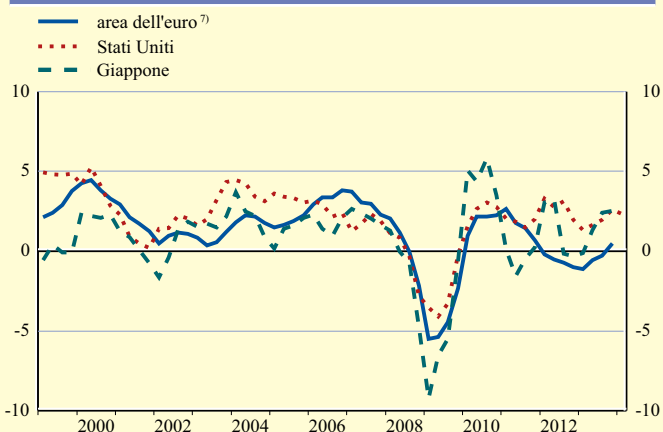
9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(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 ⁶⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) pubblico in percentuale del PIL	Debito pubblico ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
2010	1,6	-1,2	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	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2013	1,5	1,1	1,9	2,9	7,4	6,8	0,27	3,27	1,3275	-	-
2013 1° trim.	1,7	1,7	1,3	3,2	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
2° trim.	1,4	2,0	1,6	2,7	7,5	7,1	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
3° trim.	1,6	1,9	2,0	2,7	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-7,0	86,9
4° trim.	1,2	-1,0	2,6	3,2	7,0	6,1	0,24	3,27	1,3638	-	-
2014 1° trim.	1,4	-	2,3	2,4	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	-	-
2013 dic.	1,5	-	-	2,4	6,7	5,4	0,24	3,27	1,3704	-	-
2014 gen.	1,6	-	-	1,8	6,6	5,5	0,24	2,93	1,3610	-	-
feb.	1,1	-	-	2,5	6,7	6,4	0,24	2,90	1,3659	-	-
mar.	1,5	-	-	3,0	6,7	6,0	0,23	2,97	1,3823	-	-
apr.	-	-	-	-	6,3	-	0,23	2,87	1,3813	-	-
Giappone											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	186,7
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,8	202,9
2012	0,0	-1,4	1,4	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	-8,7	211,0
2013	0,4	-0,8	1,5	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,53	-	-
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	-1,9	2,4	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	-	-
4° trim.	1,4	-1,0	2,5	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	137,01	-	-
2014 1° trim.	1,5	-	-	8,2	-	3,9	0,14	0,84	140,80	-	-
2013 dic.	1,6	-	-	7,3	3,7	4,2	0,15	0,95	141,68	-	-
2014 gen.	1,4	-	-	10,6	3,7	4,3	0,14	0,82	141,47	-	-
feb.	1,5	-	-	7,1	3,6	4,0	0,14	0,81	139,35	-	-
mar.	1,6	-	-	7,0	-	3,5	0,14	0,84	141,48	-	-
apr.	-	-	-	-	-	-	0,14	0,81	141,62	-	-

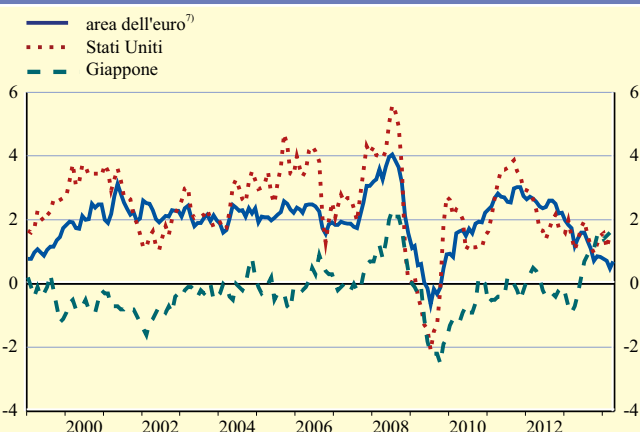
F41 PIL a prezzi costanti

(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 destagionalizzati e non destagionalizzati	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:

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita per i titoli diversi dalle azioni è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza “N” anziché “F”. Tale differenza intende indicare che il metodo utilizzato per ottenere le “emissioni nette” nelle statistiche sulle emissioni di titoli differisce da quello impiegato per calcolare le equivalenti “transazioni” nel caso degli aggregati monetari.

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

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

dove I_t è l'indice delle consistenze nozionali al mese t . Analogamente, per l'anno che termina nel mese t , il tasso medio di crescita è calcolato come:

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

La formula di calcolo adoperata per la Sezione 4.3 viene usata anche per la Sezione 4.4 ed è parimenti basata su quella utilizzata per gli aggregati monetari. La Sezione 4.4 si riferisce a valori di mercato ed effettua i calcoli sulla base delle transazioni finanziarie, che escludono riclassificazioni, rivalutazioni ed ogni altra variazione non riconducibile a transazioni. Le variazioni del tasso di cambio non vengono incluse in quanto tutte le azioni quotate cui ci si riferisce sono denominate in euro.

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI 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 7 maggio 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=201811>).

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'accreditamento netto/indebitamento netto che risulta dal conto capitale.

Inoltre, vengono presentati i bilanci di apertura e di chiusura che forniscono una istantanea della ricchezza finanziaria di ogni singolo settore in un preciso momento. Infine, vengono riportate 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 destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni nel Sistema dei conti nazionali. Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 4. Nella scomposizione geografica (tavola 3 nella sezione 7.5) sono riportati

i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina non comprende Hong Kong. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce “beni” delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Una parte della discrepanza è attribuibile, nei dati relativi al commercio estero, all’inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi ai beni importati.

I prezzi all’importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni (o prezzi industriali dell’output per il mercato non interno) riportati nella tavola 2, sezione 7.5 sono stati introdotti dal Regolamento (CE) n. 1158/2005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, e che rappresenta il principale riferimento normativo per le statistiche a breve termine. L’indice dei prezzi all’importazione dei beni industriali include i beni industriali importati dall’esterno dell’area dell’euro inclusi nelle sezioni da B a E della Classificazione statistica dei prodotti associata alle attività nella Comunità economica europea e tutti i settori istituzionali degli importatori, fatta eccezione per le famiglie, le pubbliche amministrazioni e le istituzioni senza scopo di lucro. L’indice riflette il prezzo di costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell’importatore al netto di dazi e imposte, e si riferisce alle effettive transazioni in euro registrate una volta trasferita la proprietà dei beni. I prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni si riferiscono a tutti i prodotti industriali esportati direttamente da produttori dell’area dell’euro verso il mercato esterno all’area dell’euro inclusi nelle sezioni da B a E del NACE Rev. 2. Non sono incluse le esportazioni e le riesportazioni da parte di grossisti. Gli indici riflettono il prezzo f.o.b. (free on board) espresso in euro e calcolato ai confini dell’area dell’euro, incluso le imposte indirette e fatta eccezione per l’IVA e altre imposte deducibili. I prezzi all’importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni seguono la classificazione dei Raggruppamenti principali di industrie (RPI) definiti nel Regolamento (CE) della Commissione n. 656/2007 del 14 giugno 2007. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 11 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati gli indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) dell’euro, reali e nominali, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali nei confronti delle valute di alcuni partner commerciali dell’area dell’euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell’euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003, 2004-2006, 2007-2009, e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando gli indici basati su ciascuno dei cinque set di pesi al termine di ciascun periodo triennale. L’indice TCE risultante ha come periodo base il primo trimestre 1999. Il gruppo di partner commerciali del TCE-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, 6 MARZO, 3 APRILE E 8 MAGGIO 2014

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente allo 0,25, allo 0,75 e allo 0,00 per cento.





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 [Eurosysteem]: il sistema di banche centrali costituito dalla BCE e dalle BCN degli Stati membri dell'UE la cui moneta è l'euro.

Fabbisogno (riferito alle amministrazioni pubbliche) [borrowing requirement (general government)]: assunzione netta di debito da parte delle amministrazioni pubbliche.

Fattori autonomi di liquidità [autonomous liquidity factors]: fattori di liquidità quali, ad esempio, le banconote in circolazione, i depositi delle amministrazioni pubbliche presso la banca centrale e le attività nette sull'estero della banca centrale, che normalmente non derivano dall'uso degli strumenti di politica monetaria.

Fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) [investment funds (except money market funds)]: istituzioni finanziarie che gestiscono collettivamente portafogli di capitale raccolto tra il pubblico, investendolo in attività finanziarie e non finanziarie. Cfr. anche **IFM**.

Forze di lavoro [labour force]: il totale risultante dalla somma degli occupati e dei disoccupati.

Garanzie [collateral]: attività costituite in pegno o trasferite in altra forma a garanzia del rimborso di un finanziamento, nonché attività cedute nell'ambito di operazioni pronti contro termine. I titoli conferiti in garanzia nell'ambito delle operazioni temporanee dell'Eurosistema devono soddisfare alcuni requisiti di idoneità.

IFM (istituzioni finanziarie monetarie) [MFIs (monetary financial institutions)]: istituzioni finanziarie che insieme costituiscono il settore emittente moneta nell'area dell'euro. Esse includono: (a) l'Eurosistema; (b) gli enti creditizi residenti (come definiti nella legislazione dell'UE) e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consiste nel ricevere depositi e/o altre forme di raccolta equiparabili ai depositi da enti diversi dalle IFM e, per proprio conto (almeno in termini economici), nel concedere credito e/o investire in titoli, nonché le istituzioni di moneta elettronica che sono che operano principalmente nell'intermediazione finanziaria sotto forma di emissione di moneta elettronica; (d) i fondi comuni monetari, ovvero società di investimento collettivo che investono in strumenti a breve termine e a basso rischio.

Impieghi disponibili [job vacancies]: termine collettivo che comprende i nuovi impieghi, gli impieghi liberi e quelli che si renderanno disponibili a breve scadenza, per i quali il datore di lavoro ha cercato attivamente e di recente di trovare un candidato idoneo.

Indagini della Commissione europea [European Commission surveys]: indagini armonizzate del clima di fiducia delle imprese e/o dei consumatori, condotte per conto della Commissione europea in ciascuno degli Stati membri dell'UE. Le indagini si basano su questionari e sono rivolte ai dirigenti di aziende del settore manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi nonché ai consumatori. Da ciascuna indagine mensile sono calcolati degli indicatori compositi che riassumono in un unico indicatore le risposte date a diverse domande (indicatori del clima di fiducia).

Indagine sul credito bancario [Bank lending survey (BLS)]: indagine trimestrale sulle politiche di erogazione del credito, condotta dall'Eurosistema a partire da gennaio 2003. Nell'ambito di tale indagine vengono poste, a un campione predefinito di banche dell'area dell'euro, alcune domande qualitative riguardanti i criteri per la concessione del credito, i termini e le condizioni praticate e la domanda di prestiti, con riferimento sia alle imprese sia alle famiglie.

Indagini presso i responsabili degli acquisti nell'area dell'euro [Eurozone purchasing managers' surveys]: indagini sulle condizioni dei settori manifatturiero e dei servizi condotte in diversi paesi dell'area dell'euro e i cui risultati vengono utilizzati per compilare degli indici. L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (Manufacturing Purchasing Managers' Index – PMI) dell'area dell'euro è un indicatore ponderato calcolato in base agli indici di produzione, nuovi ordinativi, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di prodotti acquistati. L'indagine presso il settore dei servizi consiste in questionari riguardanti l'attività corrente, le aspettative di attività futura, l'ammontare di attività in attesa, 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.

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 2° trim.	8,0	4,5	2,8	-	-1,1	0,2	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	1,9	0,24	2,24
2014 1° trim.	6,0	2,4	1,2	-	-2,2	.	0,30	1,82
2013 nov.	6,5	3,0	1,5	1,3	-2,3	2,4	0,22	1,99
dic.	5,7	2,5	1,0	1,2	-2,3	-0,9	0,27	2,24
2014 gen.	6,1	2,4	1,2	1,2	-2,3	-0,3	0,29	1,89
feb.	6,2	2,4	1,3	1,2	-2,2	-0,3	0,29	1,88
mar.	5,6	2,2	1,1	.	-2,2	.	0,31	1,82
apr.	.	.	.	.	.	.	0,33	1,72

2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

	IAPC ¹⁾	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro ⁵⁾	PIL (dest.) ⁵⁾	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria mani- fatturiera (in perc.)	Occupazione (dest.) ⁵⁾	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro; dest.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	1,8	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,3
2013	1,4	-0,2	1,4	-0,4	-0,7	78,3	-0,8	12,0
2013 3° trim.	1,3	-0,6	1,1	-0,3	-1,1	78,4	-0,9	12,0
4° trim.	0,8	-1,1	1,4	0,5	1,5	79,3	-0,5	11,9
2014 1° trim.	0,7	-1,5	.	.	.	79,8	.	11,8
2013 nov.	0,9	-1,2	-	-	2,7	-	-	11,9
dic.	0,8	-0,7	-	-	1,2	-	-	11,8
2014 gen.	0,8	-1,3	-	-	1,6	80,1	-	11,8
feb.	0,7	-1,7	-	-	1,7	-	-	11,8
mar.	0,5	-1,6	-	-	.	-	-	11,8
apr.	0,7	.	-	-	.	79,5	-	.

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	Beni	Investimenti diretti e di portafoglio				Nominale	Reale (IPC)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012	139,6	89,0	23,9	689,4	-13,2	128,8	97,9	95,6	1,2848
2013	247,8	165,2	80,9	542,1	-12,1	121,0	101,7	98,9	1,3281
2013 2° trim.	65,6	49,9	65,9	564,3	-13,7	128,0	100,8	98,3	1,3062
3° trim.	56,0	38,1	-7,7	586,8	-13,3	125,2	101,9	99,2	1,3242
4° trim.	95,5	48,0	45,5	542,1	-12,1	121,0	103,1	100,0	1,3610
2014 1° trim.	.	.	.	570,2	.	.	103,9	100,7	1,3696
2013 nov.	30,7	17,6	37,3	561,5	-	-	102,6	99,5	1,3493
dic.	35,5	12,7	-5,7	542,1	-	-	103,9	100,7	1,3704
2014 gen.	8,0	0,7	10,3	570,8	-	-	103,4	100,3	1,3610
feb.	16,6	15,8	56,2	578,6	-	-	103,6	100,5	1,3659
mar.	.	.	.	570,2	-	-	104,6	101,3	1,3823
apr.	.	.	.	.	-	-	104,5	101,1	1,3813

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.

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



STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

	4 aprile 2014	11 aprile 2014	18 aprile 2014	25 aprile 2014	2 maggio 2014
Oro e crediti in oro	326.548	326.547	326.546	326.547	326.544
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	244.412	244.422	244.108	245.198	245.601
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	23.077	23.509	23.836	23.802	23.485
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	17.350	17.727	17.340	18.416	18.744
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	627.351	636.727	636.308	638.141	688.342
Operazioni di rifinanziamento principali	110.643	104.619	112.165	121.816	172.621
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	516.485	532.107	523.842	516.306	514.965
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	222	0	301	18	751
Crediti connessi a scarti di garanzia	0	0	0	1	4
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	66.537	64.912	63.597	60.051	61.263
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	588.373	588.067	588.317	586.687	581.631
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	224.909	224.668	224.668	224.668	219.621
Altri titoli	363.464	363.400	363.650	362.019	362.010
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	28.219	28.219	28.219	28.219	27.273
Altre attività	239.121	238.951	239.528	242.002	244.246
Attività totali	2.160.987	2.169.081	2.167.801	2.169.061	2.217.128

2. Passività

	4 aprile 2014	11 aprile 2014	18 aprile 2014	25 aprile 2014	2 maggio 2014
Banconote in circolazione	942.533	944.154	951.934	946.353	950.285
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	382.370	392.036	386.397	356.899	383.269
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	181.145	198.232	202.945	166.145	240.192
Depositi overnight	25.723	21.154	30.057	23.974	39.078
Depositi a tempo determinato	175.500	172.500	153.364	166.780	103.946
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	1	150	32	1	53
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	10.309	4.105	4.057	4.013	2.757
Certificati di debito	0	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	95.093	99.868	98.691	129.189	147.698
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	84.129	82.871	78.287	80.490	78.380
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	1.144	1.071	1.303	1.432	1.470
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	4.635	4.862	4.412	4.533	4.486
Contropartite dei DSP dell'FMI	52.830	52.830	52.830	52.830	52.830
Altre passività	206.053	205.394	208.000	211.432	214.041
Rivalutazioni	288.913	288.913	288.913	288.913	288.913
Capitale e riserve	92.978	92.978	92.978	92.978	92.999
Passività totali	2.160.987	2.169.081	2.167.801	2.169.061	2.217.128

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

Con effetto dal ¹⁾	Depositi <i>overnight</i> presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale		
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	Variazione			
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta				
	Livello 1	Variazione 2	Livello 3	Livello 4	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 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	9
Operazioni di rifinanziamento principali								
2014 29 gen.	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
12	92.565	99	92.565	0,25	-	-	-	7
19	96.906	103	96.906	0,25	-	-	-	7
26	121.305	121	121.305	0,25	-	-	-	7
2 apr.	110.643	113	110.643	0,25	-	-	-	7
9	104.619	142	104.619	0,25	-	-	-	7
16	112.165	172	112.165	0,25	-	-	-	7
23	121.816	155	121.816	0,25	-	-	-	7
30	172.621	266	172.621	0,25	-	-	-	7
2 apr.	129.140	177	129.140	0,25	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine ⁵⁾								
2013 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	20.914	76	20.914	0,25	-	-	-	98
2014 15 gen.	7.092	28	7.092	0,25	-	-	-	28
30	4.955	69	4.955	0,25	-	-	-	92
12 feb.	6.480	30	6.480	0,25	-	-	-	28
27 ⁶⁾	6.297	63	6.297	-	-	-	-	91
12 mar.	7.522	30	7.522	0,25	-	-	-	28
27 ⁶⁾	11.617	83	11.617	-	-	-	-	91
9 apr.	28.023	35	28.023	0,25	-	-	-	35
2 mag. ⁶⁾	13.193	97	13.193	-	-	-	-	90

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⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2013 29 gen.	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
12	Raccolta di depositi a tempo determinato	219.077	159	175.500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
19	Raccolta di depositi a tempo determinato	223.227	160	175.500	-	-	0,25	0,22	0,21	7
26	Raccolta di depositi a tempo determinato	180.901	138	175.500	-	-	0,25	0,25	0,22	7
2 apr.	Raccolta di depositi a tempo determinato	199.721	152	175.500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
9	Raccolta di depositi a tempo determinato	192.515	156	172.500	-	-	0,25	0,24	0,22	7
16	Raccolta di depositi a tempo determinato	153.364	139	153.364	-	-	0,25	0,25	0,23	7
23	Raccolta di depositi a tempo determinato	166.780	139	166.780	-	-	0,25	0,25	0,23	7
30	Raccolta di depositi a tempo determinato	103.946	121	103.946	-	-	0,25	0,25	0,24	7
7 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	165.533	158	165.533	-	-	0,25	0,25	0,23	7

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	17.847,1	9.811,6	518,8	2.447,1	1.152,6	3.917,1
2013 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⁾	17.847,1	9.811,6	518,8	2.447,1	1.152,6	3.917,1
2014 gen. feb.	18.010,5	9.834,5	569,0	2.436,0	1.233,4	3.937,5
	17.995,2	9.825,3	572,2	2.409,9	1.281,0	3.906,9

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 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	201,1	98,3	0,0	0,25
8 apr.	103,6	195,2	91,6	0,0	0,25
13 mag.	103,5	.	.	.	.

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Euro-sistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinan-ziamento principali	Operazioni di rifinanzia-mento a più lungo termine	Operazioni di rifinanzia-mento marginale	Altre operazioni di liqui-dità ⁴⁾	Depositi <i>overnight</i> presso l'Euro-sistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ⁵⁾	Banconote in circola-zione	Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1.335,3
2012	708,0	74,0	1.044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1.631,0
2013	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1.194,4
2013 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
11 mar.	510,4	91,8	570,4	0,3	229,5	29,5	175,5	932,1	81,8	-17,6	201,1	1.162,8
8 apr.	518,9	105,4	534,6	0,7	227,5	29,2	175,5	938,4	73,8	-25,0	195,2	1.162,8

Fonte: BCE.

- 1) È applicato un coefficiente dell'1 per cento a partire dal periodo di mantenimento che comincia il 18 gennaio 2012. Un coefficiente del 2 per cento è applicato a tutti i periodi di mantenimento precedenti.
- 2) 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).
- 3) 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.
- 4) 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.
- 5) L'aggregato include la liquidità assorbita come risultato delle operazioni di *swap* in valuta dell'Eurosistema. Per ulteriori dettagli, cfr. <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.



MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2012	5.288,1	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	382,3
2013	4.073,0	2.283,2	15,0	1,2	2.267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2013 4° trim.	4.073,0	2.283,2	15,0	1,2	2.267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 1° trim. ^(p)	3.916,4	2.087,4	15,0	1,2	2.071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	8,4	414,2
2013 dic.	4.073,0	2.283,2	15,0	1,2	2.267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 gen.	4.022,3	2.197,1	15,0	1,2	2.181,0	718,1	568,6	26,6	122,9	-	25,6	663,1	8,3	410,1
feb.	3.988,8	2.156,6	15,0	1,2	2.140,5	717,8	571,4	25,2	121,2	-	26,5	668,5	8,3	411,0
mar. ^(p)	3.916,4	2.087,4	15,0	1,2	2.071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	8,4	414,2
IFM escluso l'Eurosistema														
2012	32.694,6	17.987,2	1.153,4	11.038,4	5.795,4	4.901,6	1.627,0	1.423,3	1.851,3	66,8	1.227,8	4.045,7	214,7	4.250,9
2013	30.443,7	16.983,4	1.082,4	10.650,6	5.250,4	4.671,4	1.694,3	1.334,4	1.642,7	58,1	1.232,9	3.856,0	210,7	3.431,2
2013 4° trim.	30.443,7	16.983,4	1.082,4	10.650,6	5.250,4	4.671,4	1.694,3	1.334,4	1.642,7	58,1	1.232,9	3.856,0	210,7	3.431,2
2014 1° trim. ^(p)	30.592,9	16.942,7	1.092,7	10.639,7	5.210,4	4.698,0	1.774,4	1.306,2	1.617,4	53,8	1.249,4	3.984,0	202,3	3.462,7
2013 dic.	30.443,7	16.983,4	1.082,4	10.650,6	5.250,4	4.671,4	1.694,3	1.334,4	1.642,7	58,1	1.232,9	3.856,0	210,7	3.431,2
2014 gen.	30.889,8	17.060,7	1.103,5	10.645,3	5.311,9	4.759,6	1.751,5	1.341,4	1.666,8	60,4	1.240,4	4.017,1	209,4	3.542,3
feb.	30.747,8	16.975,6	1.095,2	10.641,1	5.239,3	4.752,4	1.768,5	1.317,8	1.666,1	53,2	1.238,9	4.003,5	208,5	3.515,6
mar. ^(p)	30.592,9	16.942,7	1.092,7	10.639,7	5.210,4	4.698,0	1.774,4	1.306,2	1.617,4	53,8	1.249,4	3.984,0	202,3	3.462,7

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2012	5.288,1	938,2	3.062,2	81,4	64,5	2.916,4	-	0,0	536,6	298,7	452,5
2013	4.073,0	982,4	2.004,3	62,3	40,1	1.901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,9
2013 4° trim.	4.073,0	982,4	2.004,3	62,3	40,1	1.901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,9
2014 1° trim. ^(p)	3.916,4	965,6	1.860,3	86,3	38,4	1.735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,4
2013 dic.	4.073,0	982,4	2.004,3	62,3	40,1	1.901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,9
2014 gen.	4.022,3	958,6	1.953,4	87,5	41,2	1.824,7	-	0,0	432,3	194,0	484,1
feb.	3.988,8	960,0	1.921,4	94,9	42,7	1.783,7	-	0,0	445,6	177,5	484,4
mar. ^(p)	3.916,4	965,6	1.860,3	86,3	38,4	1.735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,4
IFM escluso l'Eurosistema											
2012	32.694,6	-	17.195,3	169,6	10.866,2	6.159,5	534,7	4.848,9	2.344,0	3.494,5	4.277,2
2013	30.443,7	-	16.647,4	152,2	10.934,1	5.561,1	462,9	4.352,7	2.398,3	3.106,4	3.476,1
2013 4° trim.	30.443,7	-	16.647,4	152,2	10.934,1	5.561,1	462,9	4.352,7	2.398,3	3.106,4	3.476,1
2014 1° trim. ^(p)	30.592,9	-	16.657,3	181,2	10.957,8	5.518,3	464,2	4.298,4	2.451,9	3.218,8	3.502,5
2013 dic.	30.443,7	-	16.647,4	152,2	10.934,1	5.561,1	462,9	4.352,7	2.398,3	3.106,4	3.476,1
2014 gen.	30.889,8	-	16.705,3	149,0	10.923,3	5.633,0	489,3	4.373,6	2.423,7	3.273,4	3.624,6
feb.	30.747,8	-	16.688,6	177,6	10.940,4	5.570,5	480,9	4.345,7	2.431,6	3.244,5	3.556,5
mar. ^(p)	30.592,9	-	16.657,3	181,2	10.957,8	5.518,3	464,2	4.298,4	2.451,9	3.218,8	3.502,5

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività ²⁾
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2012	26.246,1	12.209,7	1.170,3	11.039,4	3.629,2	2.195,4	1.433,8	767,0	4.845,6	222,9	4.571,8
2013	24.648,8	11.749,1	1.097,3	10.651,8	3.621,2	2.261,8	1.359,3	792,4	4.488,4	219,0	3.778,7
2013 4° trim.	24.648,8	11.749,1	1.097,3	10.651,8	3.621,2	2.261,8	1.359,3	792,4	4.488,4	219,0	3.778,7
2014 1° trim. ^(p)	24.915,2	11.748,6	1.107,7	10.640,9	3.681,5	2.352,5	1.329,0	804,7	4.642,0	210,6	3.827,8
2013 dic.	24.648,8	11.749,1	1.097,3	10.651,8	3.621,2	2.261,8	1.359,3	792,4	4.488,4	219,0	3.778,7
2014 gen.	25.048,2	11.764,9	1.118,4	10.646,4	3.688,0	2.320,0	1.368,0	795,4	4.680,2	217,7	3.902,0
feb.	24.994,3	11.752,4	1.110,2	10.642,2	3.682,9	2.339,9	1.343,0	793,5	4.672,0	216,8	3.876,8
mar. ^(p)	24.915,2	11.748,6	1.107,7	10.640,9	3.681,5	2.352,5	1.329,0	804,7	4.642,0	210,6	3.827,8
Transazioni											
2012	87,5	-38,0	-4,7	-33,4	113,1	183,6	-70,5	38,5	-151,1	-14,0	139,0
2013	-1.615,0	-272,3	-73,7	-198,6	-28,0	46,1	-74,1	14,1	-79,6	-2,0	-1.247,2
2013 4° trim.	-670,2	-97,0	-8,1	-88,9	-137,7	-75,2	-62,5	-5,1	-14,2	0,6	-416,9
2014 1° trim. ^(p)	191,6	-4,0	8,9	-12,9	34,8	58,2	-23,5	12,7	121,7	-8,5	35,0
2013 dic.	-702,8	-57,1	-1,9	-55,2	-110,9	-73,1	-37,8	-0,8	-85,1	1,2	-450,0
2014 gen.	288,8	-5,0	19,7	-24,6	45,0	42,7	2,3	7,9	125,8	-1,5	116,7
feb.	-21,4	-0,7	-8,2	7,5	1,0	12,1	-11,1	-5,4	16,3	-0,9	-31,6
mar. ^(p)	-75,8	1,7	-2,6	4,2	-11,2	3,5	-14,6	10,2	-20,4	-6,1	-50,0

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle amministrazioni centrali	Depositi di altre amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività ²⁾	Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2012	26.246,1	876,8	251,0	10.930,7	467,9	2.853,4	2.396,4	3.793,2	4.729,6	-52,9
2013	24.648,8	921,2	214,5	10.974,3	404,8	2.587,1	2.339,0	3.308,6	3.954,0	-54,5
2013 4° trim.	24.648,8	921,2	214,5	10.974,3	404,8	2.587,1	2.339,0	3.308,6	3.954,0	-54,5
2014 1° trim. ^(p)	24.915,2	916,5	267,5	10.996,2	410,4	2.560,0	2.421,1	3.385,3	3.985,9	-27,5
2013 dic.	24.648,8	921,2	214,5	10.974,3	404,8	2.587,1	2.339,0	3.308,6	3.954,0	-54,5
2014 gen.	25.048,2	908,3	236,5	10.964,5	428,9	2.583,9	2.385,5	3.467,4	4.108,6	-35,2
feb.	24.994,3	910,2	272,6	10.983,1	427,7	2.558,4	2.405,2	3.421,9	4.040,8	-25,6
mar. ^(p)	24.915,2	916,5	267,5	10.996,2	410,4	2.560,0	2.421,1	3.385,3	3.985,9	-27,5
Transazioni										
2012	87,5	19,5	-5,1	184,1	-18,2	-124,8	156,0	-251,7	151,0	-23,3
2013	-1.615,0	44,4	-37,3	160,9	-46,6	-198,8	76,9	-441,7	-1.187,5	14,7
2013 4° trim.	-670,2	27,2	-59,2	22,2	-12,7	-25,6	-3,8	-179,2	-426,3	-12,8
2014 1° trim. ^(p)	191,6	-5,3	52,6	16,4	5,7	-26,3	37,7	64,5	16,6	29,7
2013 dic.	-702,8	17,8	-49,6	-19,7	-12,8	-22,1	6,5	-164,4	-463,0	4,6
2014 gen.	288,8	-13,5	20,7	-30,5	24,1	-12,1	15,0	117,4	147,7	20,0
feb.	-21,4	1,9	36,9	34,1	-1,1	-16,3	5,0	-16,1	-77,4	11,7
mar. ^(p)	-75,8	6,3	-5,1	12,8	-17,2	2,2	17,7	-36,8	-53,7	-2,0

Fonte: BCE.

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

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

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

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

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

1. Aggregati monetari ²⁾ e loro contropartite

					M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro ³⁾			Attività nette sull'estero ⁴⁾
			M2	M3-M2					Prestiti	Prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni ⁵⁾		
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze											
2012	5.107,1	3.882,3	8.989,4	790,1	9.779,5	-	7.569,0	3.406,0	13.055,3	10.854,0	-	1.035,6
2013	5.390,0	3.812,4	9.202,5	625,2	9.827,7	-	7.302,2	3.402,1	12.694,6	10.541,7	-	1.162,4
2013 4° trim.	5.390,0	3.812,4	9.202,5	625,2	9.827,7	-	7.302,2	3.402,1	12.694,6	10.541,7	-	1.162,4
2014 1° trim. ^(p)	5.490,1	3.792,0	9.282,1	610,1	9.892,2	-	7.346,5	3.452,6	12.659,2	10.532,3	-	1.271,9
2013 dic.	5.390,0	3.812,4	9.202,5	625,2	9.827,7	-	7.302,2	3.402,1	12.694,6	10.541,7	-	1.162,4
2014 gen.	5.447,0	3.793,5	9.240,5	649,5	9.890,0	-	7.346,4	3.449,9	12.711,1	10.550,3	-	1.204,7
feb.	5.491,5	3.782,9	9.274,4	643,8	9.918,3	-	7.329,3	3.454,8	12.679,3	10.545,3	-	1.246,0
mar. ^(p)	5.490,1	3.792,0	9.282,1	610,1	9.892,2	-	7.346,5	3.452,6	12.659,2	10.532,3	-	1.271,9
	Transazioni											
2012	307,4	78,1	385,5	-55,4	330,0	-	-116,4	184,9	-102,6	-70,8	-15,1	99,3
2013	291,2	-66,7	224,4	-123,8	100,6	-	-91,6	-25,2	-305,7	-246,3	-220,4	361,3
2013 4° trim.	48,7	-39,3	9,5	-20,1	-10,6	-	-19,9	-50,7	-153,2	-63,5	-57,7	154,8
2014 1° trim. ^(p)	91,3	-24,0	67,4	-14,8	52,6	-	6,8	16,5	-30,4	-11,4	-8,7	89,9
2013 dic.	-32,2	-3,1	-35,3	-15,1	-50,4	-	-26,1	-25,9	-56,2	-21,6	-18,5	64,1
2014 gen.	45,4	-23,1	22,2	24,4	46,7	-	-1,8	30,7	-4,5	-10,7	-10,6	17,8
feb.	47,5	-9,9	37,6	-5,4	32,2	-	-11,1	-2,9	-9,6	6,7	8,9	36,5
mar. ^(p)	-1,5	9,0	7,5	-33,8	-26,3	-	19,7	-11,3	-16,3	-7,4	-7,0	35,7
	Variazioni percentuali											
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,5	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,1	99,3
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,3
2013 4° trim.	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,3
2014 1° trim. ^(p)	5,6	-2,3	2,2	-13,6	1,1	1,2	-1,1	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	385,3
2013 dic.	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,3
2014 gen.	6,1	-2,6	2,4	-12,8	1,2	1,2	-1,1	0,2	-2,3	-2,3	-2,0	338,1
feb.	6,2	-2,6	2,4	-11,6	1,3	1,2	-1,3	0,1	-2,3	-2,2	-2,0	382,1
mar. ^(p)	5,6	-2,3	2,2	-13,6	1,1	.	-1,1	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	385,3

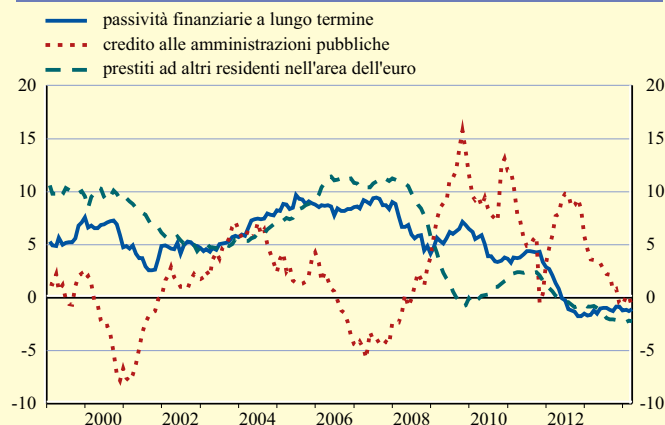
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(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⁾

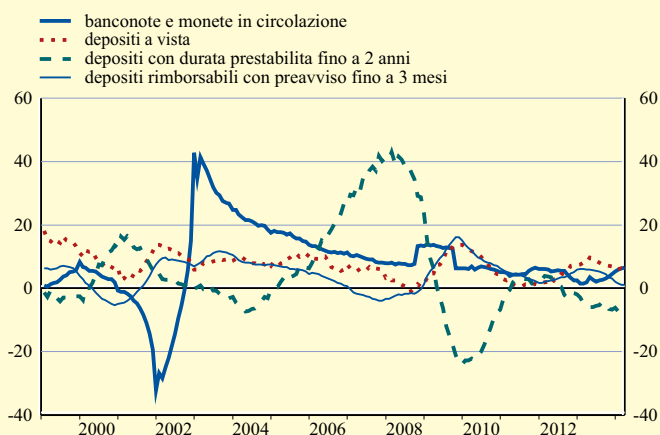
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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 rim- borsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine ²⁾	Quote e partecipazio- ni in fondi comuni monetari	Obbliga- zioni con scadenza fino a 2 anni	Obbliga- zioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rim- borsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2012	863,9	4.243,1	1.801,8	2.080,6	123,7	483,3	183,2	2.685,0	106,1	2.395,2	2.382,7
2013	909,5	4.480,5	1.690,8	2.121,6	118,8	417,9	88,5	2.510,8	91,7	2.372,7	2.327,0
2013 4° trim.	909,5	4.480,5	1.690,8	2.121,6	118,8	417,9	88,5	2.510,8	91,7	2.372,7	2.327,0
2014 1° trim. (p)	926,3	4.563,8	1.667,5	2.124,5	117,5	408,3	84,3	2.472,7	91,2	2.357,5	2.425,2
2013 dic.	909,5	4.480,5	1.690,8	2.121,6	118,8	417,9	88,5	2.510,8	91,7	2.372,7	2.327,0
2014 gen.	913,7	4.533,2	1.674,1	2.119,4	124,7	433,8	91,0	2.499,9	90,9	2.375,5	2.380,2
2014 feb.	919,1	4.572,4	1.664,2	2.118,8	130,1	427,1	86,6	2.471,7	91,4	2.360,2	2.406,0
2014 mar. (p)	926,3	4.563,8	1.667,5	2.124,5	117,5	408,3	84,3	2.472,7	91,2	2.357,5	2.425,2
Transazioni											
2012	20,2	287,2	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,7
2013	45,6	245,6	-110,0	43,2	-11,9	-48,6	-63,3	-137,2	-14,3	-18,5	78,3
2013 4° trim.	15,8	32,9	-28,7	-10,6	9,6	-3,4	-26,3	17,3	-1,8	-18,3	-17,1
2014 1° trim. (p)	16,1	75,2	-26,5	2,5	-1,4	-9,5	-3,9	-37,6	-0,5	-9,0	53,9
2013 dic.	6,6	-38,8	7,8	-11,0	0,1	0,8	-16,0	0,7	-0,4	-20,8	-5,6
2014 gen.	3,6	41,8	-20,4	-2,7	5,6	15,9	2,9	-20,2	-0,8	-2,6	21,8
2014 feb.	5,3	42,1	-9,3	-0,5	5,6	-6,7	-4,3	-19,1	0,5	-3,6	11,1
2014 mar. (p)	7,2	-8,7	3,3	5,7	-12,7	-18,7	-2,5	1,8	-0,2	-2,8	20,9
Variazioni percentuali											
2012	2,4	7,2	-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	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,3
2013 4° trim.	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,3
2014 1° trim. (p)	6,5	5,5	-6,5	1,1	-9,4	-10,6	-27,8	-4,6	-9,6	-1,7	3,8
2013 dic.	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,3
2014 gen.	5,8	6,2	-7,3	1,5	-9,1	-6,4	-34,2	-5,3	-12,5	-0,7	3,7
2014 feb.	6,2	6,2	-7,0	1,1	-2,4	-7,9	-31,7	-5,7	-10,7	-0,7	3,6
2014 mar. (p)	6,5	5,5	-6,5	1,1	-9,4	-10,6	-27,8	-4,6	-9,6	-1,7	3,8

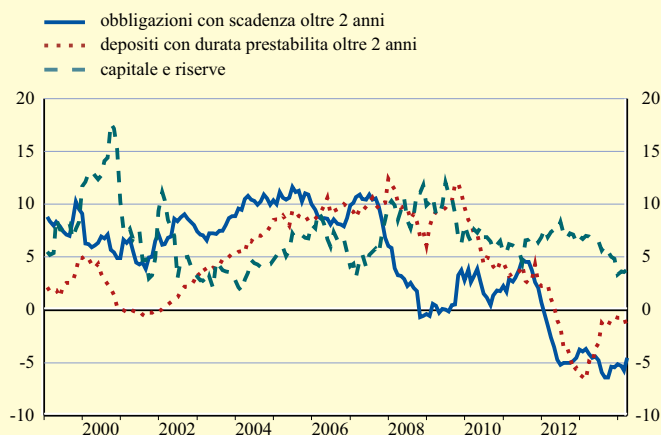
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

2) Esclude le operazioni pronti contro termine con controparti centrali condotte da giugno 2012; i dati sono stati corretti per tener conto di tale effetto.

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

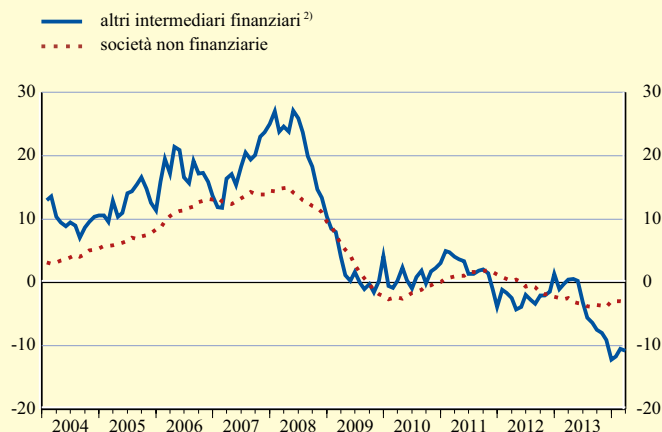
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

3. Prestiti in contropartita di M3

	Società di assicurazione e fondi pensione	Altri intermediari finanziari ²⁾	Società non finanziarie				Famiglie ³⁾					
			Totale	Totale	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti
					Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni ⁴⁾				Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni ⁴⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze											
2012	89,0	977,0	4.546,5	-	1.129,8	795,7	2.621,1	5.241,4	-	601,8	3.823,5	816,1
2013	98,3	866,8	4.355,9	-	1.067,8	740,5	2.547,7	5.220,6	-	573,2	3.851,6	795,8
2013 4° trim.	98,3	866,8	4.355,9	-	1.067,8	740,5	2.547,7	5.220,6	-	573,2	3.851,6	795,8
2014 1° trim. ^(p)	101,1	859,6	4.340,4	-	1.059,1	734,8	2.546,5	5.231,2	-	573,0	3.865,2	793,0
2013 dic.	98,3	866,8	4.355,9	-	1.067,8	740,5	2.547,7	5.220,6	-	573,2	3.851,6	795,8
2014 gen.	99,9	849,9	4.374,0	-	1.061,4	743,1	2.569,5	5.226,5	-	572,4	3.858,3	795,9
feb.	102,5	863,1	4.348,4	-	1.048,1	741,6	2.558,7	5.231,2	-	571,7	3.865,5	794,0
mar. ^(p)	101,1	859,6	4.340,4	-	1.059,1	734,8	2.546,5	5.231,2	-	573,0	3.865,2	793,0
	Transazioni											
2012	-2,0	12,9	-107,3	-60,1	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,7	48,5	-5,1
2013	9,6	-119,3	-133,3	-128,0	-44,3	-45,0	-44,0	-3,4	14,1	-18,2	27,8	-13,0
2013 4° trim.	3,0	-33,2	-25,7	-27,4	-8,6	-17,8	0,7	-7,5	-0,6	-6,4	6,9	-8,1
2014 1° trim. ^(p)	2,7	5,0	-25,8	-24,9	-6,8	-4,2	-14,8	6,8	8,2	0,9	8,7	-2,8
2013 dic.	-1,7	-15,0	0,0	1,1	7,6	-16,3	8,7	-4,9	-3,1	1,5	-3,5	-3,0
2014 gen.	1,5	-2,6	-8,9	-8,7	-8,8	-0,6	0,5	-0,8	-0,8	-0,5	1,3	-1,5
feb.	2,6	11,0	-12,9	-12,5	-10,3	2,2	-4,8	5,9	7,8	-0,4	7,3	-1,0
mar. ^(p)	-1,4	-3,5	-4,1	-3,7	12,2	-5,8	-10,5	1,6	1,3	1,8	0,1	-0,3
	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	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2013 4° trim.	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 1° trim. ^(p)	8,9	-10,8	-3,0	-3,1	-4,9	-4,7	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,5	-1,8
2013 dic.	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 gen.	7,6	-11,7	-2,9	-2,8	-4,4	-5,4	-1,6	-0,2	0,2	-3,0	0,5	-1,7
feb.	11,0	-10,5	-3,0	-3,1	-5,7	-4,6	-1,3	-0,1	0,4	-2,6	0,6	-1,7
mar. ^(p)	8,9	-10,8	-3,0	-3,1	-4,9	-4,7	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,5	-1,8

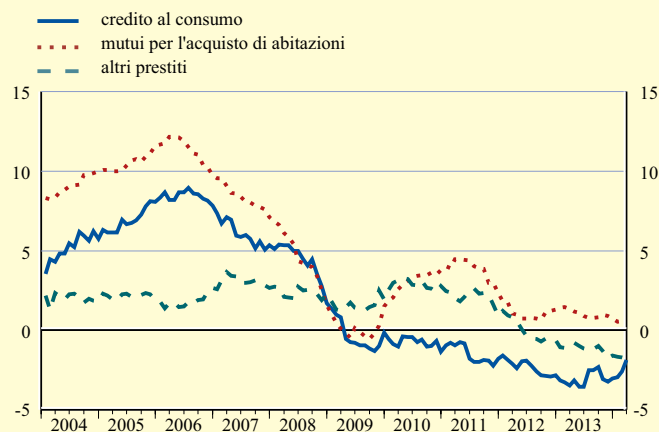
F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



F6 Prestiti alle famiglie ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

2) Esclude le operazioni pronti contro termine con controparti centrali condotte da giugno 2010; i dati sono stati corretti per tener conto di tale effetto.

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

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

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

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

1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione				Altri intermediari finanziari					Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	Pronti contro termine con controparti centrali 6	7	8	9	10	11	12	13
	Consistenze												
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	985,8	122,6	439,0	223,7	323,0	4.344,8	1.059,6	739,3	2.545,9
2013 4° trim.	90,0	72,6	4,1	13,3	985,8	122,6	439,0	223,7	323,0	4.344,8	1.059,6	739,3	2.545,9
2014 1° trim. ^(p)	99,3	81,9	4,0	13,4	978,3	117,7	437,9	221,8	318,6	4.339,7	1.061,4	734,0	2.544,2
2014 gen.	97,2	79,6	4,0	13,5	952,3	106,2	415,3	222,6	314,4	4.371,2	1.063,5	739,6	2.568,1
feb.	100,4	83,0	3,9	13,4	971,9	114,7	431,3	221,1	319,5	4.347,6	1.050,3	739,5	2.557,8
mar. ^(p)	99,3	81,9	4,0	13,4	978,3	117,7	437,9	221,8	318,6	4.339,7	1.061,4	734,0	2.544,2
	Transazioni												
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-69,8	49,4	-50,2	3,9	-23,5	-133,8	-44,1	-45,0	-44,7
2013 4° trim.	-8,4	-9,4	0,6	0,4	-44,1	0,9	-48,5	9,3	-4,8	-36,4	-14,2	-20,4	-1,8
2014 1° trim. ^(p)	9,3	9,3	-0,1	0,1	4,6	-4,9	2,5	-3,1	5,2	-15,4	3,8	-3,9	-15,3
2014 gen.	7,2	7,0	-0,1	0,2	-19,2	-16,4	-21,9	-1,8	4,4	-0,5	1,5	-3,0	0,9
feb.	3,2	3,4	-0,1	-0,1	17,4	8,5	17,7	-2,2	1,8	-10,9	-10,2	3,5	-4,3
mar. ^(p)	-1,1	-1,1	0,1	-0,1	6,4	3,0	6,7	0,8	-1,1	-3,9	12,4	-4,5	-11,9
	Variazioni percentuali												
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,2	28,2	-9,6	1,9	-6,7	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2013 4° trim.	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,2	28,2	-9,6	1,9	-6,7	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 1° trim. ^(p)	8,9	9,0	3,9	9,7	-8,4	2,8	-13,6	2,6	-7,2	-3,0	-4,9	-4,7	-1,7
2014 gen.	7,6	9,1	-5,9	3,9	-9,5	-2,7	-16,8	3,7	-6,8	-2,9	-4,4	-5,4	-1,6
feb.	11,0	13,2	-4,7	3,6	-8,6	-0,4	-13,7	1,9	-7,4	-3,0	-5,7	-4,6	-1,3
mar. ^(p)	8,9	9,0	3,9	9,7	-8,4	2,8	-13,6	2,6	-7,2	-3,0	-4,9	-4,7	-1,7

2. Prestiti alle famiglie ³⁾

	Totale	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti				
		Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10 Imprese individuali	11	12	13	14
	Consistenze													
2013	5.230,0	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 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
2014 1° trim. (p)	5.222,5	570,5	126,6	167,0	277,0	3.861,1	13,1	54,7	3.793,4	790,9	407,5	135,1	75,9	579,9
2014 gen.	5.224,6	571,2	126,6	167,4	277,3	3.858,2	12,9	55,3	3.790,0	795,2	408,3	135,4	75,8	583,9
feb.	5.221,2	567,7	124,7	166,5	276,6	3.860,7	12,8	55,1	3.792,8	792,8	408,2	133,7	76,3	582,8
mar. (p)	5.222,5	570,5	126,6	167,0	277,0	3.861,1	13,1	54,7	3.793,4	790,9	407,5	135,1	75,9	579,9
	Transazioni													
2013	-3,9	-18,2	-4,0	-6,9	-7,3	27,5	-1,4	-1,5	30,4	-13,1	-10,6	-3,5	-3,5	-6,1
2013 4° trim.	0,0	-4,8	-0,5	-1,5	-2,9	11,5	0,1	-0,4	11,8	-6,7	-3,0	-0,4	-0,9	-5,3
2014 1° trim. (p)	-11,4	-4,1	-2,0	-1,0	-1,1	-1,6	0,2	-1,0	-0,7	-5,7	-2,2	-1,3	-0,7	-3,8
2014 gen.	-12,1	-4,1	-2,2	-0,9	-1,1	-5,0	0,0	-0,3	-4,8	-2,9	-1,8	-1,1	-0,8	-1,0
feb.	-2,1	-3,2	-1,8	-0,8	-0,6	2,6	-0,1	-0,4	3,1	-1,5	0,3	-1,6	0,5	-0,4
mar. (p)	2,8	3,3	2,0	0,7	0,6	0,8	0,2	-0,4	1,0	-1,3	-0,6	1,4	-0,4	-2,3
	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	-1,0
2013 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	-1,0
2014 1° trim. (p)	-0,1	-1,9	-0,7	-2,6	-2,0	0,5	-5,0	-2,9	0,6	-1,8	-2,1	-2,9	-2,9	-1,4
2014 gen.	-0,2	-2,9	-3,4	-3,6	-2,3	0,5	-9,6	-2,9	0,6	-1,7	-2,5	-2,8	-4,2	-1,1
feb.	-0,1	-2,6	-3,6	-2,8	-2,0	0,6	-9,6	-3,0	0,7	-1,7	-2,3	-3,3	-2,8	-1,2
mar. (p)	-0,1	-1,9	-0,7	-2,6	-2,0	0,5	-5,0	-2,9	0,6	-1,8	-2,1	-2,9	-2,9	-1,4

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

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

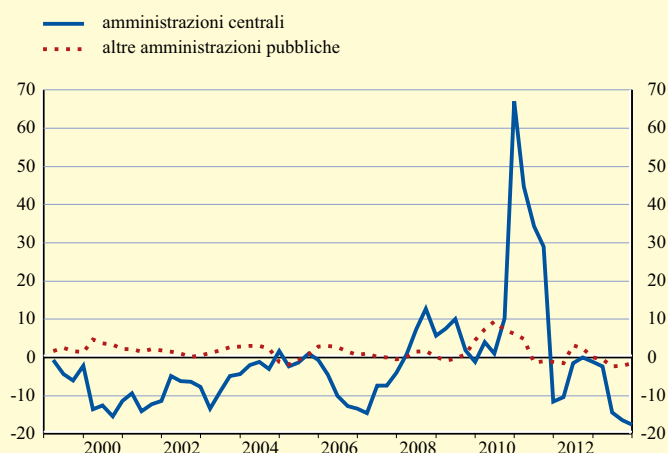
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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)	1.082,4	281,3	213,7	557,8	29,4	2.726,4	1.787,7	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	-5,2
3° trim.	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,0	2,4	-16,4
4° trim. ^(p)	-8,0	-3,7	0,0	-2,3	-2,1	-10,7	2,2	-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	-4,1	0,3	-3,6	0,5

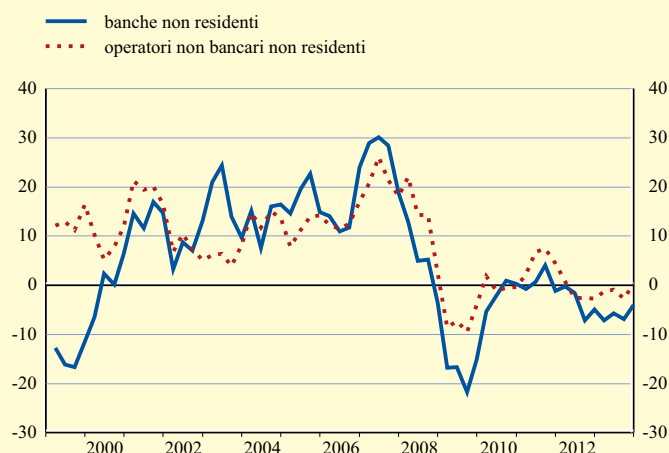
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(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)}

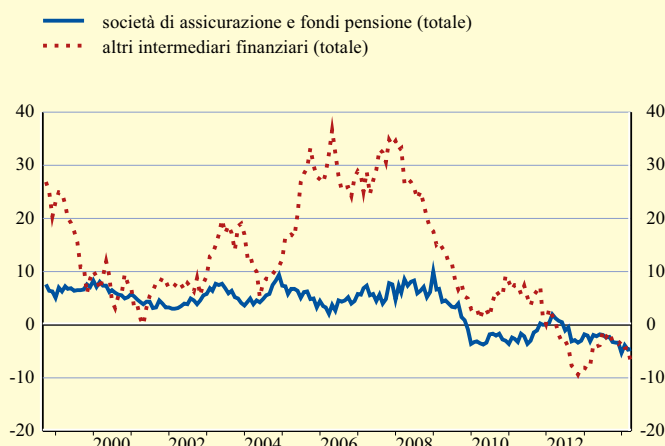
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14 con controparti centrali 15
Consistenze														
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2.015,9	410,1	236,6	1.021,0	13,6	0,3	334,4
2013	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1.855,3	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9
2013 4° trim.	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1.855,3	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9
2014 1° trim. ^(p)	665,2	111,3	78,0	456,0	8,0	0,1	11,9	1.843,6	440,6	215,3	914,7	18,5	0,5	254,1
2013 dic.	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1.855,3	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9
2014 gen.	677,3	118,8	77,3	461,4	8,1	0,1	11,5	1.858,5	437,1	219,0	940,9	19,8	0,5	241,2
feb.	666,4	111,2	77,0	458,7	8,3	0,1	11,0	1.857,9	438,4	216,8	921,8	17,7	0,5	262,6
mar. ^(p)	665,2	111,3	78,0	456,0	8,0	0,1	11,9	1.843,6	440,6	215,3	914,7	18,5	0,5	254,1
Transazioni														
2012	-12,5	15,2	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-177,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-56,4	14,7	-14,7	-76,3	3,0	0,3	16,6
2013 4° trim.	-15,8	-10,3	1,9	-7,7	-1,1	0,0	1,5	-82,3	-17,6	-13,3	-25,5	-0,5	0,2	-25,7
2014 1° trim. ^(p)	11,1	14,9	1,2	-6,8	0,9	0,0	0,8	-6,0	15,9	-6,5	-21,6	2,0	-0,1	4,2
2013 dic.	-7,1	-8,1	4,1	-3,4	-0,1	0,0	0,4	-42,5	-8,5	5,2	-17,4	-6,8	0,0	-15,0
2014 gen.	23,1	22,4	0,6	-1,4	1,1	0,0	0,4	-4,4	11,5	-3,4	-6,9	3,3	0,0	-8,8
feb.	-10,8	-7,5	-0,2	-2,7	0,1	0,0	-0,4	12,8	2,3	-1,5	-7,4	-2,0	0,0	21,5
mar. ^(p)	-1,2	0,1	0,9	-2,7	-0,3	0,0	0,8	-14,5	2,1	-1,6	-7,2	0,8	0,0	-8,6
Variazioni percentuali														
2012	-1,8	16,5	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,1	6,0	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1
2013 4° trim.	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1
2014 1° trim. ^(p)	-4,6	-2,0	-7,1	-5,1	9,2	-	3,4	-7,5	0,3	-9,3	-9,1	23,5	-	-12,9
2013 dic.	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1
2014 gen.	-3,9	-0,2	-7,2	-4,6	27,4	-	-4,4	-4,3	2,0	-8,5	-7,6	39,5	-	-4,0
feb.	-4,6	-2,5	-7,0	-4,9	24,6	-	-12,8	-4,4	2,1	-7,9	-7,3	21,7	-	-3,3
mar. ^(p)	-4,6	-2,0	-7,1	-5,1	9,2	-	3,4	-7,5	0,3	-9,3	-9,1	23,5	-	-12,9

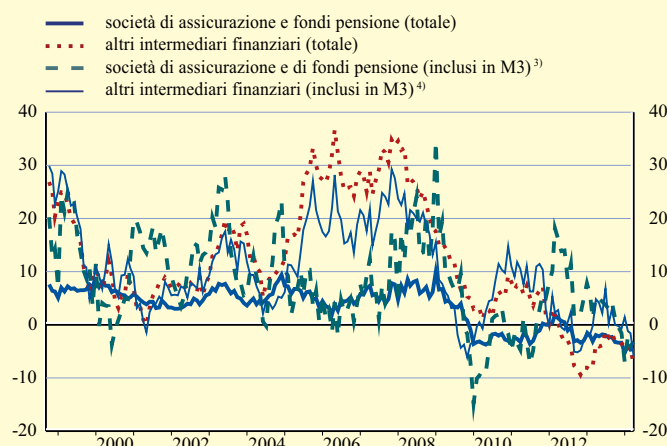
F9 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

3) Ricomprende i depositi nelle colonne 2, 3, 5 e 7.

4) Ricomprende i depositi nelle colonne 9, 10, 12 e 14.

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

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

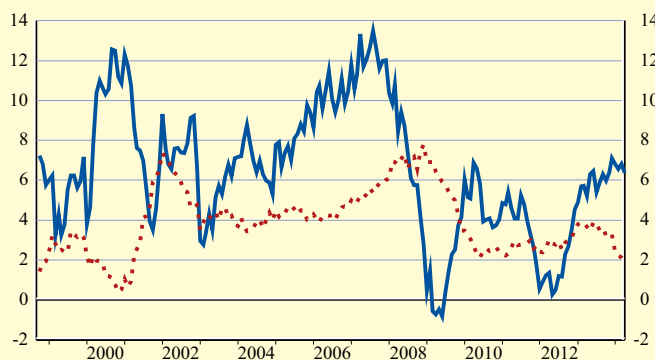
2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie ³⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fin a 2 anni	oltre 2 anni	fin a 3 mesi	oltre 3 mesi				fin a 2 anni	oltre 2 anni	fin a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Consistenze													
2012	1.761,8	1.148,8	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6.118,9	2.346,2	979,1	747,8	1.937,3	98,0	10,4
2013	1.873,5	1.236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6.263,3	2.521,5	877,4	806,7	1.969,3	83,9	4,5
2013 4° trim.	1.873,5	1.236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6.263,3	2.521,5	877,4	806,7	1.969,3	83,9	4,5
2014 1° trim. ^(p)	1.854,5	1.216,4	400,5	126,2	95,8	1,8	13,8	6.286,9	2.538,3	869,5	813,4	1.976,2	83,7	5,8
2013 dic.	1.873,5	1.236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6.263,3	2.521,5	877,4	806,7	1.969,3	83,9	4,5
2014 gen.	1.830,1	1.192,5	401,9	123,8	94,1	1,8	16,0	6.270,2	2.521,5	873,8	811,7	1.974,4	83,7	5,0
feb.	1.832,2	1.189,5	404,0	125,4	95,1	1,8	16,3	6.282,1	2.532,0	872,9	814,1	1.973,4	83,8	5,8
mar. ^(p)	1.854,5	1.216,4	400,5	126,2	95,8	1,8	13,8	6.286,9	2.538,3	869,5	813,4	1.976,2	83,7	5,8
	Transazioni													
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,1	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013	119,4	92,4	-3,8	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,4	176,8	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2013 4° trim.	83,8	63,8	12,1	4,0	-3,0	0,1	6,8	61,5	62,0	-25,5	23,7	4,2	-1,0	-1,8
2014 1° trim. ^(p)	-23,4	-23,5	-4,5	3,1	4,1	0,1	-2,7	19,0	13,7	-8,9	6,5	6,6	-0,2	1,4
2013 dic.	34,2	26,7	3,7	2,0	-3,4	0,0	5,1	34,5	19,6	-8,5	10,2	14,5	-0,2	-1,2
2014 gen.	-50,2	-49,2	-3,6	0,8	2,3	0,0	-0,6	1,4	-3,5	-4,8	4,8	4,7	-0,3	0,6
feb.	4,4	-1,2	2,6	1,5	1,1	0,1	0,3	12,7	11,0	-0,6	2,4	-1,0	0,2	0,8
mar. ^(p)	22,4	26,9	-3,6	0,8	0,7	0,0	-2,5	4,8	6,2	-3,5	-0,7	2,9	-0,1	0,0
	Variazioni percentuali													
2012	4,9	9,5	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2013 4° trim.	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 1° trim. ^(p)	6,4	8,6	-2,4	15,2	5,6	17,4	24,6	2,0	6,7	-10,0	7,5	0,6	-10,1	-29,8
2013 dic.	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 gen.	6,6	7,6	0,6	16,4	7,8	1,1	15,1	2,2	7,8	-11,1	8,3	1,0	-13,0	-52,5
feb.	6,8	8,4	-0,1	15,6	6,4	6,5	18,0	2,1	7,3	-10,7	8,2	0,7	-11,1	-33,1
mar. ^(p)	6,4	8,6	-2,4	15,2	5,6	17,4	24,6	2,0	6,7	-10,0	7,5	0,6	-10,1	-29,8

F11 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

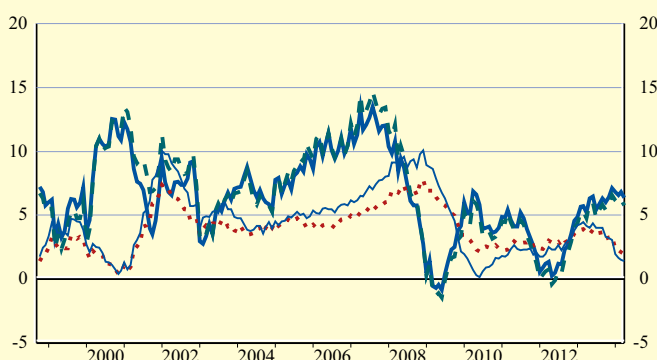
— società non finanziarie (totale)
 famiglie (totale)



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)}

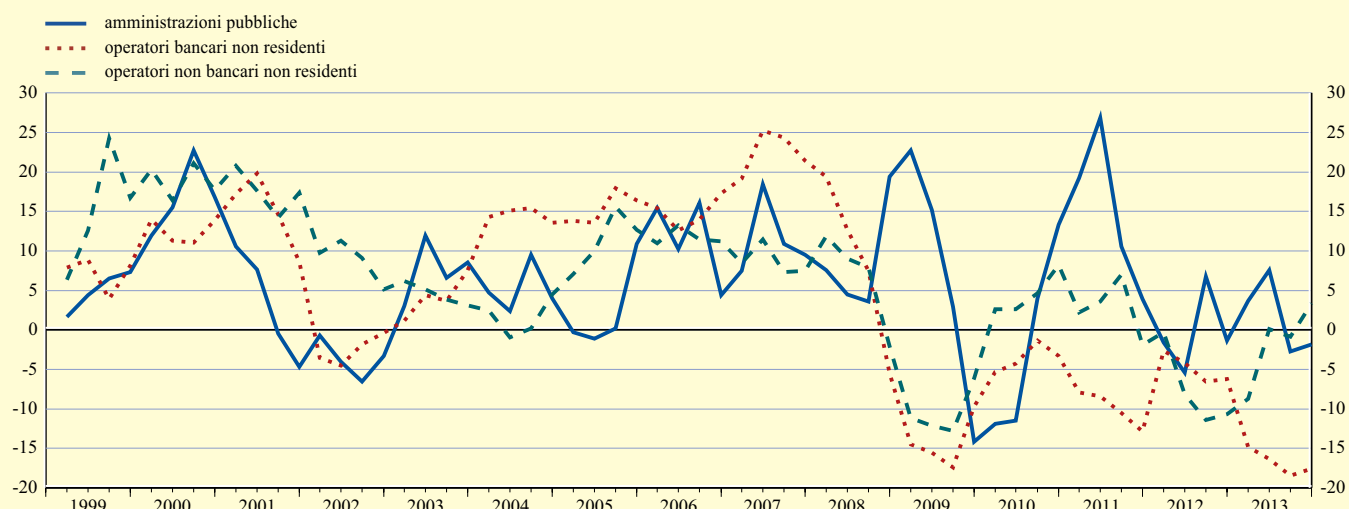
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Ammini- strazioni 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	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2.895,4	2.016,8	878,6	39,8	838,7
2013 1° trim.	499,3	207,8	67,2	111,8	112,5	2.904,9	1.990,2	914,7	37,6	877,1
2° trim.	546,0	235,6	70,9	115,4	124,2	2.806,4	1.873,5	933,0	35,4	897,6
3° trim.	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2.666,1	1.737,5	928,6	43,0	885,6
4° trim. (p)	440,7	152,2	64,1	109,2	115,2	2.519,8	1.627,2	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	-240,2	-135,6	-104,6	-5,1	-99,5
2013 1° trim.	50,3	38,3	4,1	0,1	7,9	-2,3	-32,6	30,2	-2,0	32,3
2° trim.	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,9	-99,2	30,3	-1,8	32,1
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	-94,2	-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	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013 1° trim.	3,6	9,8	-12,3	-1,5	12,8	-13,0	-14,8	-8,8	-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.

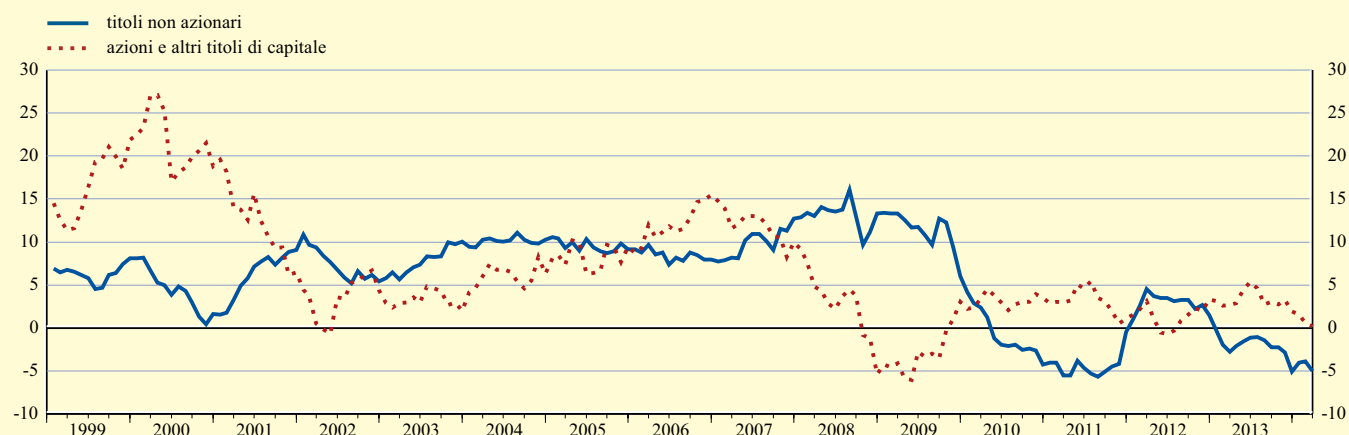
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

(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	5.469,8	1.540,0	102,7	1.674,0	20,3	1.305,7	28,7	798,4	1.561,8	457,0	775,9	328,9
2013 4° trim.	5.469,8	1.540,0	102,7	1.674,0	20,3	1.305,7	28,7	798,4	1.561,8	457,0	775,9	328,9
2014 1° trim. ^(p)	5.501,1	1.503,6	113,8	1.755,3	19,1	1.276,8	29,4	803,2	1.560,3	462,4	787,1	310,9
2013 dic.	5.469,8	1.540,0	102,7	1.674,0	20,3	1.305,7	28,7	798,4	1.561,8	457,0	775,9	328,9
2014 gen.	5.570,9	1.558,0	108,8	1.731,5	20,0	1.311,4	30,0	811,3	1.566,7	461,9	778,4	326,3
feb.	5.562,9	1.552,9	113,2	1.749,4	19,1	1.288,8	29,0	810,5	1.547,6	463,0	775,9	308,6
mar. ^(p)	5.501,1	1.503,6	113,8	1.755,3	19,1	1.276,8	29,4	803,2	1.560,3	462,4	787,1	310,9
Transazioni												
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,3	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-290,3	-220,7	-0,3	65,4	-11,3	-94,3	5,9	-35,1	29,7	-12,2	13,3	28,6
2013 4° trim.	-184,4	-62,8	1,6	-51,0	-9,0	-61,1	0,1	-2,2	1,9	2,2	-5,2	4,8
2014 1° trim. ^(p)	9,5	-38,6	10,5	58,0	-1,4	-20,8	0,5	1,4	-4,8	-0,2	11,8	-16,5
2013 dic.	-138,6	-37,8	0,6	-60,1	-5,4	-38,6	1,6	1,2	-3,0	-2,2	-0,9	0,1
2014 gen.	72,0	16,9	4,0	46,8	-0,9	1,0	0,7	3,4	8,0	2,2	7,2	-1,4
feb.	6,8	-5,7	5,7	11,8	-0,6	-9,0	-0,6	5,1	-26,6	-3,0	-5,6	-18,0
mar. ^(p)	-69,2	-49,9	0,8	-0,7	0,1	-12,8	0,4	-7,2	13,7	0,6	10,2	2,9
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	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2013 4° trim.	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2014 1° trim. ^(p)	-5,0	-11,8	-6,4	2,6	-37,0	-7,1	11,0	-2,5	0,2	-0,5	0,9	-0,4
2013 dic.	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2014 gen.	-4,0	-11,2	-13,1	5,1	-37,8	-5,5	27,6	-2,4	1,5	-2,0	0,9	9,1
feb.	-3,9	-10,5	-7,3	4,6	-38,6	-6,2	20,4	-1,7	0,6	-1,2	0,9	2,5
mar. ^(p)	-5,0	-11,8	-6,4	2,6	-37,0	-7,1	11,0	-2,5	0,2	-0,5	0,9	-0,4

F14 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	-	-	-	-	-	-	12.191,8	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5
2013 3° trim.	5.430,6	-	-	-	-	-	-	11.868,4	96,6	3,4	1,7	0,1	0,9	0,4
4° trim. ^(p)	5.250,4	-	-	-	-	-	-	11.732,9	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)	1.787,7	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	3.028,7	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	387,4	36,6	63,4	37,6	4,3	0,9	11,0
4° trim. ^(p)	422,4	52,5	47,5	20,4	0,2	0,6	19,8	376,1	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	6.159,5	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11.035,9	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 3° trim.	5.731,4	93,1	6,9	4,4	0,2	1,1	0,7	11.119,6	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
4° trim. ^(p)	5.561,1	93,4	6,6	4,2	0,2	1,1	0,7	11.086,3	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	2.016,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	6,3
2013 3° trim.	1.737,5	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)	1.627,2	52,0	48,0	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				
	1	2	3	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 fondi 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 ago.	7.661,6	529,6	3.054,0	2.140,3	1.045,0	251,7	641,1
set.	7.777,2	515,4	3.095,4	2.228,6	1.064,4	251,4	621,9
ott.	7.935,4	530,1	3.116,4	2.303,4	1.099,2	251,3	635,0
nov.	7.979,5	520,2	3.130,3	2.335,6	1.107,0	252,7	633,6
dic.	7.933,3	512,5	3.107,7	2.370,7	1.116,9	254,8	570,6
2014 gen.	8.000,5	527,1	3.168,3	2.333,8	1.117,2	255,8	598,2
feb. ^(p)	8.170,6	535,5	3.210,4	2.416,2	1.141,9	255,8	610,8
Transazioni							
2013 2° trim.	150,2	31,7	55,3	17,6	1,9	1,2	42,5
3° trim.	60,0	-8,6	58,8	28,2	28,9	2,4	-49,6
4° trim.	62,7	6,2	2,3	43,5	50,3	3,7	-43,2

2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento emesse			Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati)	
	1	2	Totale	Detenute da residenti nell'area dell'euro	Detenute da non residenti nell'area dell'euro		
	1	2	3	Fondi di investimento	5	6	7
Consistenze in essere							
2013 ago.	7.661,6	173,8	6.893,7	5.072,2	819,2	1.821,5	594,1
set.	7.777,2	171,2	7.042,2	5.172,9	837,6	1.869,2	563,9
ott.	7.935,4	172,3	7.194,6	5.290,8	871,2	1.903,8	568,5
nov.	7.979,5	174,4	7.241,7	5.330,3	881,2	1.911,4	563,5
dic.	7.933,3	166,6	7.257,1	5.344,4	886,0	1.912,7	509,6
2014 gen.	8.000,5	179,2	7.281,3	5.361,5	887,3	1.919,7	540,0
feb. ^(p)	8.170,6	182,3	7.434,9	5.482,9	908,2	1.952,0	553,4
Transazioni							
2013 2° trim.	150,2	9,3	94,9	95,8	-7,9	-0,9	46,0
3° trim.	60,0	4,0	102,6	90,4	28,5	12,1	-46,6
4° trim.	62,7	0,4	109,5	87,3	43,0	30,8	-52,0

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

	Totale	Fondi suddivisi per strategia di investimento					Fondi suddivisi per tipologia		Per memoria: fondi comuni monetari
	1	Fondi obbligazionari	Fondi azionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Hedge fund	Altri fondi	Fondi aperti	Fondi chiusi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Consistenze in essere									
2013 lug.	6.950,1	2.429,5	1.848,0	1.727,0	333,4	152,0	460,4	6.862,3	87,8
ago.	6.893,7	2.405,2	1.820,5	1.720,1	332,5	154,2	461,3	6.805,9	87,8
set.	7.042,2	2.423,2	1.908,5	1.747,9	334,8	157,2	470,5	6.951,8	90,4
ott.	7.194,6	2.443,9	1.978,4	1.795,4	336,0	159,9	481,1	7.104,1	90,5
nov.	7.241,7	2.449,0	2.006,4	1.805,3	337,0	158,6	485,3	7.149,3	92,4
dic.	7.257,1	2.468,7	2.043,1	1.804,5	342,0	155,1	443,7	7.162,3	94,8
2014 gen.	7.281,3	2.497,7	2.013,6	1.821,0	343,4	158,5	447,1	7.185,2	96,0
feb. ^(p)	7.434,9	2.527,4	2.084,1	1.863,9	345,9	158,9	454,7	7.338,1	96,9
Transazioni									
2013 ago.	2,6	-5,2	-0,6	6,0	0,5	1,4	0,5	2,6	0,0
set.	42,4	-2,1	21,3	14,7	0,8	3,7	3,9	40,4	2,0
ott.	50,1	8,6	21,6	14,2	0,8	2,1	2,8	50,3	-0,2
nov.	22,1	12,0	7,7	2,0	1,9	-3,5	2,0	20,6	1,5
dic.	37,3	-10,1	19,7	13,4	3,6	7,7	3,1	34,0	3,3
2014 gen.	39,8	4,7	11,4	19,2	1,0	1,4	2,0	38,9	0,9
feb. ^(p)	56,3	21,1	14,0	18,7	0,8	2,0	-0,3	55,7	0,6

Fonte: BCE.

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

2.9 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento 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.	3.068,5	1.633,3	407,3	753,2	245,2	8,2	219,3	1.435,2	332,6	563,2	16,0
2° trim.	3.043,8	1.649,4	404,3	770,9	247,9	8,4	218,0	1.394,3	324,9	551,1	15,2
3° trim.	3.095,4	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)	3.107,7	1.708,3	390,4	807,5	264,5	10,4	235,5	1.399,4	344,6	547,3	13,7
Transazioni											
2013 2° trim.	55,3	28,5	-0,2	23,9	4,0	0,1	0,7	26,8	2,4	12,6	0,2
3° trim.	58,8	30,0	-11,6	24,1	8,5	0,5	8,5	28,8	20,3	2,7	-0,3
4° trim. ^(p)	2,3	8,8	-6,1	2,3	5,4	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.	2.143,6	739,1	56,4	-	49,9	27,0	605,8	1.404,5	187,7	479,4	95,0
2° trim.	2.095,3	738,7	58,9	-	52,5	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	658,1	1.411,1	197,8	502,5	112,8
4° trim. ^(p)	2.370,7	886,5	85,3	-	64,8	35,5	700,8	1.484,2	215,6	536,0	123,3
Transazioni											
2013 2° trim.	17,6	1,6	1,3	-	-0,2	0,2	0,3	16,1	0,7	5,9	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)	43,5	18,3	3,6	-	2,4	1,6	10,7	23,4	8,7	0,5	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.	1.026,5	888,9	74,5	-	814,4	-	-	137,6	32,5	43,7	0,6
2° trim.	1.018,4	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)	1.116,9	971,0	85,0	-	886,0	-	-	145,9	36,6	49,3	0,5
Transazioni											
2013 2° trim.	1,9	3,9	11,8	-	-7,9	-	-	-2,0	-0,8	-0,2	0,0
3° trim.	28,9	27,2	-1,3	-	28,5	-	-	1,7	1,5	1,3	0,0
4° trim. ^(p)	50,3	42,8	-0,2	-	43,0	-	-	7,4	3,7	1,6	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 cartola- rizzate	Azioni e altri titoli di capitale	Altre attività
			Totale	Originati nell'area dell'euro					Originati all'esterno dell'area dell'euro				
				IFM	Altri in- termediari finanziari, società di assicurazio- ne e fondi pensione	Società non finanziarie	Ammini- strazioni 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	449,9	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		
	1	2	3	4	5	6	7
	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
2011 1° trim.	7.142,0	772,4	456,3	2.735,4	846,7	1.621,3	76,5	261,8	221,2	150,5
2° trim.	7.154,9	775,6	463,7	2.745,1	843,2	1.625,1	79,7	254,2	219,4	148,9
3° trim.	7.155,8	792,4	462,4	2.769,2	788,2	1.585,1	87,4	255,6	267,1	148,4
4° trim.	7.165,4	785,2	472,0	2.727,8	793,1	1.618,7	91,2	253,6	273,6	150,1
2012 1° trim.	7.451,6	797,5	470,8	2.870,9	806,0	1.715,6	103,2	258,2	280,9	148,4
2° trim.	7.475,1	786,3	470,0	2.884,1	801,3	1.719,6	107,0	261,4	296,3	149,2
3° trim.	7.689,5	785,8	479,0	2.999,0	819,1	1.798,7	109,1	263,0	286,4	149,4
4° trim.	7.776,2	788,5	477,9	3.045,2	817,2	1.840,0	110,4	261,8	283,9	151,3
2013 1° trim.	7.913,5	797,5	477,1	3.077,0	833,9	1.912,9	115,0	266,7	281,4	152,0
2° trim.	7.855,5	776,9	476,2	3.067,5	831,4	1.907,0	99,6	265,7	277,2	153,9
3° trim.	7.952,2	769,5	479,9	3.085,9	852,6	1.979,2	95,0	265,3	269,2	155,5
4° trim. ^(p)	8.022,6	756,1	481,1	3.144,2	867,3	2.013,6	85,7	263,4	255,0	156,2

2. Titoli non azionari

	Totale	Emessi da residenti nell'area dell'euro						Emessi da non residenti nell'area dell'euro
	Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazioni fondi comuni	Società non finanziarie		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011 1° trim.	2.735,4	2.318,3	624,9	1.286,3	236,1	17,2	153,7	417,1
2° trim.	2.745,1	2.328,2	629,8	1.289,2	235,1	16,7	157,4	416,8
3° trim.	2.769,2	2.350,3	635,9	1.311,4	227,3	16,8	158,9	418,9
4° trim.	2.727,8	2.304,7	634,3	1.266,3	223,6	16,4	164,2	423,1
2012 1° trim.	2.870,9	2.419,9	667,7	1.322,2	235,1	16,9	178,0	451,0
2° trim.	2.884,1	2.414,8	672,6	1.306,2	237,2	16,7	182,1	469,3
3° trim.	2.999,0	2.504,6	704,3	1.344,8	244,5	17,1	193,8	494,4
4° trim.	3.045,2	2.538,2	689,4	1.383,1	249,7	17,8	198,3	507,0
2013 1° trim.	3.077,0	2.584,2	714,3	1.389,2	253,9	17,4	209,5	492,8
2° trim.	3.067,5	2.565,0	681,5	1.402,7	255,0	17,4	208,4	502,4
3° trim.	3.085,9	2.575,1	680,6	1.407,2	259,1	17,7	210,4	510,8
4° trim. ^(p)	3.144,2	2.619,3	657,5	1.480,6	258,8	17,9	204,5	524,8

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
2011 1° trim.	6.921,6	263,4	39,9	465,9	5.976,8	3.288,1	1.863,5	825,2	175,6	220,4
2° trim.	6.943,4	263,0	42,4	454,6	6.006,9	3.309,9	1.874,7	822,3	176,4	211,5
3° trim.	7.052,5	270,7	41,6	409,9	6.139,5	3.292,3	2.026,4	820,8	190,7	103,3
4° trim.	7.068,8	263,7	41,3	408,8	6.167,1	3.302,3	2.050,8	813,9	188,0	96,6
2012 1° trim.	7.227,3	271,3	43,4	440,1	6.282,0	3.336,7	2.111,6	833,7	190,5	224,3
2° trim.	7.292,2	280,8	42,2	421,5	6.349,1	3.334,0	2.178,2	836,8	198,6	182,9
3° trim.	7.365,7	292,0	44,1	452,6	6.388,4	3.379,5	2.173,6	835,4	188,7	323,8
4° trim.	7.467,6	266,4	49,0	480,7	6.459,9	3.412,9	2.218,0	828,9	211,6	308,6
2013 1° trim.	7.568,8	281,3	48,4	497,8	6.526,7	3.456,2	2.219,4	851,1	214,7	344,7
2° trim.	7.617,9	280,6	45,4	506,7	6.561,7	3.470,4	2.243,2	848,1	223,4	237,7
3° trim.	7.642,4	279,1	45,9	522,7	6.579,3	3.509,5	2.223,3	846,5	215,4	309,7
4° trim. ^(p)	7.722,1	268,9	46,4	550,3	6.645,0	3.555,3	2.247,1	842,7	211,5	300,5

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
4° trim. 2013						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						654
Saldo commerciale ¹⁾						-72
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	1.272	129	805	64	274	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	34	13	10	5	6	
Consumo di capitale fisso	383	103	218	11	52	
Margine operativo netto e reddito misto ¹⁾	519	269	226	27	-3	
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto						8
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	608	31	236	268	72	108
Interessi	313	28	52	162	72	44
Altri redditi da capitale	294	3	185	106	0	63
Reddito nazionale netto ¹⁾	2.112	1.728	96	42	247	
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	348	268	68	12	0	2
Contributi sociali	490	490	1			
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	504	1	18	36	448	1
Altri trasferimenti correnti	210	75	28	51	56	12
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	47	34	11	1	1	2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	48	48	1			
Altro	114	40	16	2	55	9
Reddito netto disponibile ¹⁾	2.085	1.492	17	43	533	
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.962	1.399	564			
Spese per consumi individuali	1.743	1.399	345			
Spese per consumi collettivi	219	219				
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	14	0	1	13	0	0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero ¹⁾	123	108	16	30	-31	-80
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	426	137	221	11	57	
Investimenti fissi lordi	452	137	247	11	57	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-26	0	-26	0	0	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	0	-1	3	0	-2	0
Trasferimenti in conto capitale	48	11	2	1	34	11
Imposte in conto capitale	9	8	1	0	0	
Altri trasferimenti in conto capitale	40	3	2	1	34	11
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾	89	74	33	32	-51	-89
Discrepanza statistica	0	-13	13	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
4° trim. 2013						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						581
<i>Saldo commerciale</i>						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.209	514	1.259	108	329	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	251					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	2.460					
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	519	269	226	27	-3	
Redditi da lavoro dipendente	1.276	1.276				4
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	300				300	-14
Redditi da capitale	624	213	106	283	22	91
Interessi	307	49	33	216	9	51
Altri redditi da capitale	317	164	73	66	13	40
<i>Reddito nazionale netto</i>						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	2.112	1.728	96	42	247	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	349				349	1
Contributi sociali	489	1	19	52	417	2
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	503	503				3
Altri trasferimenti correnti	183	94	16	49	25	38
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	48			48		1
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	46	36	9	1	0	2
Altro	89	58	6	0	24	35
<i>Reddito netto disponibile</i>						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	2.085	1.492	17	43	533	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	14	14				0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	123	108	16	30	-31	-80
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	383	103	218	11	52	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	57	11	25	3	18	2
Imposte in conto capitale	9				9	0
Altri trasferimenti in conto capitale	49	11	25	3	9	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 assicu- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
4° trim. 2013								
Bilancio di apertura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		20.210	18.054	32.535	18.078	7.647	4.509	18.688
Oro monetario e DSP				391				
Banconote, monete e depositi		7.143	2.077	9.850	2.206	792	786	3.039
Titoli di debito a breve termine		39	60	481	412	56	26	669
Titoli di debito a lungo termine		1.262	270	6.250	3.106	3.053	428	4.186
Prestiti		87	3.146	12.867	4.549	489	858	2.756
di cui: a lungo termine		66	2.017	10.139	3.420	369	776	.
Azioni e altre partecipazioni		4.757	8.654	1.927	7.357	2.863	1.597	7.199
Azioni quotate		837	1.237	441	2.388	426	264	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.468	7.057	1.201	3.765	440	1.134	.
Quote di fondi di investimento		1.452	360	285	1.204	1.997	199	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.416	179	3	0	244	8	265
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		506	3.667	765	448	150	806	574
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Totale delle transazioni in attività finanziarie		87	139	-703	141	70	43	83
Oro monetario e DSP				0				0
Banconote, monete e depositi		82	89	-357	-103	-10	-81	-144
Titoli di debito a breve termine		-3	-4	-69	-23	0	8	-58
Titoli di debito a lungo termine		-27	-10	-127	74	48	-7	102
Prestiti		-1	-3	-110	-10	4	67	-33
di cui: a lungo termine		0	17	-44	6	5	48	.
Azioni e altre partecipazioni		-3	24	38	225	33	12	219
Azioni quotate		-5	-10	20	14	-2	-1	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		6	28	7	175	6	15	.
Quote di fondi di investimento		-4	6	10	36	29	-2	.
Riserve tecniche di assicurazione		43	-2	0	0	-1	0	8
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-3	44	-77	-22	-3	44	-12
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		241	274	-37	30	28	11	-177
Oro monetario e DSP				-39				
Banconote, monete e depositi		-2	2	-18	-21	0	1	-23
Titoli di debito a breve termine		0	-1	0	-5	0	0	-8
Titoli di debito a lungo termine		-2	3	44	-21	5	1	-60
Prestiti		0	-10	-47	-9	0	11	-13
di cui: a lungo termine		0	-12	-11	-3	0	14	.
Azioni e altre partecipazioni		196	286	21	88	24	3	14
Azioni quotate		74	105	1	103	15	15	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		89	179	18	-41	-2	-16	.
Quote di fondi di investimento		33	1	3	26	11	4	.
Riserve tecniche di assicurazione		42	0	0	0	0	0	1
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		7	-5	2	-3	0	-6	-88
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Bilancio di chiusura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		20.538	18.468	31.795	18.249	7.745	4.563	18.595
Oro monetario e DSP				352				
Banconote, monete e depositi		7.224	2.168	9.476	2.082	781	706	2.873
Titoli di debito a breve termine		36	55	412	383	56	34	604
Titoli di debito a lungo termine		1.232	264	6.166	3.159	3.105	422	4.228
Prestiti		86	3.134	12.710	4.530	493	936	2.710
di cui: a lungo termine		66	2.023	10.085	3.423	374	837	.
Azioni e altre partecipazioni		4.950	8.964	1.985	7.670	2.920	1.612	7.433
Azioni quotate		906	1.332	462	2.505	439	278	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.563	7.264	1.225	3.899	443	1.133	.
Quote di fondi di investimento		1.481	367	298	1.266	2.038	200	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.500	178	3	0	243	8	274
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		510	3.707	689	423	147	844	474
<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 assicu- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
4° trim. 2013								
Bilancio di apertura: passività finanziarie								
Totale delle passività		6.878	27.829	31.652	17.573	7.683	10.841	16.876
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			33	23.023	35	0	284	2.519
Titoli di debito a breve termine			91	583	111	2	680	276
Titoli di debito a lungo termine			992	4.300	3.151	50	6.913	3.148
Prestiti		6.165	8.480	4.144	295	2.291	3.378	
di cui: a lungo termine		5.821	6.246	2.428	109	2.032		
Azioni e altre partecipazioni		8	14.449	2.612	9.889	516	4	6.875
Azioni quotate			4.202	493	284	148	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	10.247	1.274	2.710	367	4	
Quote di fondi di investimento				846	6.896			
Riserve tecniche di assicurazione		37	351	70	1	6.656	1	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		668	3.433	1.063	241	165	667	679
<i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-1.422	13.332	-9.775	883	505	-36	-6.332	
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		26	93	-689	121	44	94	172
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-503	0	0	-4	-16
Titoli di debito a breve termine			-13	-76	-14	0	-52	8
Titoli di debito a lungo termine			29	-36	-14	2	64	7
Prestiti		-4	-14	-96	-12	81	-40	
di cui: a lungo termine		-2	8	-37	1	65		
Azioni e altre partecipazioni		0	68	-7	260	3	0	221
Azioni quotate			22	3	2	1	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	47	13	141	2	0	
Quote di fondi di investimento				-23	117			
Riserve tecniche di assicurazione		0	1	0	0	48	0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		30	22	-67	-15	4	5	-9
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta per transazioni¹⁾</i>	89	61	47	-14	20	26	-51	-89
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		-9	502	1	-60	68	31	-125
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-43	0	0	0	-19
Titoli di debito a breve termine			0	-3	-2	0	0	-8
Titoli di debito a lungo termine			-13	-10	-17	0	47	-37
Prestiti		-9	-4	-68	2	4	8	
di cui: a lungo termine		-6	-6	-27	1	-1		
Azioni e altre partecipazioni		0	501	72	52	21	0	-14
Azioni quotate			292	75	24	12	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	209	1	-66	9	0	
Quote di fondi di investimento				-4	94			
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	42	0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		0	18	-16	-24	3	-19	-55
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria¹⁾</i>	12	249	-227	-38	89	-40	-20	-52
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie		6.895	28.423	30.964	17.634	7.796	10.966	16.923
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			33	22.477	35	0	280	2.484
Titoli di debito a breve termine			77	503	95	2	627	277
Titoli di debito a lungo termine			1.008	4.255	3.121	51	7.024	3.118
Prestiti		6.152	8.462	3.980	285	2.375	3.346	
di cui: a lungo termine		5.813	6.248	2.364	110	2.096		
Azioni e altre partecipazioni		8	15.018	2.678	10.201	540	5	7.083
Azioni quotate			4.515	570	310	161	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	10.503	1.288	2.785	378	4	
Quote di fondi di investimento				819	7.107			
Riserve tecniche di assicurazione		37	353	70	1	6.746	1	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		699	3.473	981	202	171	654	615
<i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-1.320	13.643	-9.955	831	614	-51	-6.402	

Fonte: BCE.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2009	2010	2011	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013	1° trim. 2013- 4° trim. 2013
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	4.673	4.678	4.683	4.693	4.709
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	88	85	99	128	126	128	126	129
Consumo di capitale fisso	1.388	1.419	1.462	1.496	1.503	1.509	1.516	1.523
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i> ¹⁾	2.089	2.187	2.245	2.175	2.167	2.173	2.191	2.203
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	2.969	2.804	3.017	2.878	2.819	2.767	2.731	2.702
Interessi	1.593	1.381	1.546	1.463	1.407	1.359	1.317	1.282
Altri redditi da capitale	1.376	1.423	1.472	1.415	1.412	1.407	1.413	1.420
<i>Reddito nazionale netto</i> ¹⁾	7.534	7.754	7.977	8.008	8.014	8.031	8.062	8.096
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.027	1.056	1.114	1.171	1.178	1.195	1.203	1.211
Contributi sociali	1.678	1.704	1.752	1.786	1.793	1.799	1.808	1.815
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.771	1.815	1.843	1.885	1.897	1.908	1.920	1.930
Altri trasferimenti correnti	773	776	781	790	794	801	810	816
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	181	181	182	184	184	185	186	186
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	182	182	183	186	186	187	188	188
Altro	410	413	415	419	423	430	437	442
<i>Reddito netto disponibile</i> ¹⁾	7.427	7.644	7.869	7.899	7.902	7.913	7.940	7.972
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	7.147	7.306	7.471	7.512	7.515	7.528	7.551	7.576
Spese per consumi individuali	6.380	6.537	6.699	6.741	6.742	6.754	6.774	6.796
Spese per consumi collettivi	767	769	772	770	773	775	777	780
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	61	56	58	58	57	56	57	57
<i>Risparmio netto</i> ¹⁾	280	338	398	387	387	385	390	396
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	1.703	1.780	1.873	1.777	1.747	1.731	1.730	1.722
Investimenti fissi lordi	1.752	1.761	1.817	1.767	1.739	1.726	1.719	1.719
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	-50	19	56	10	8	5	12	3
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	1	1	1	9	2	0	0	2
Trasferimenti in conto capitale	183	221	173	193	199	206	201	166
Imposte in conto capitale	34	25	31	26	27	30	31	33
Altri trasferimenti in conto capitale	149	196	142	167	172	176	170	133
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> ¹⁾	-27	-15	-8	109	153	176	189	213

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	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013	1° trim. 2013- 4° trim. 2013
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	8.014	8.201	8.428	8.472	8.474	8.493	8.525	8.563
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	894	942	974	978	977	982	988	990
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	8.908	9.143	9.402	9.450	9.451	9.476	9.514	9.553
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	2.089	2.187	2.245	2.175	2.167	2.173	2.191	2.203
Redditi da lavoro dipendente	4.459	4.521	4.634	4.686	4.692	4.698	4.708	4.724
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	1.000	1.040	1.084	1.117	1.115	1.121	1.125	1.130
Redditi da capitale	2.956	2.809	3.031	2.908	2.860	2.805	2.769	2.741
Interessi	1.556	1.334	1.492	1.426	1.374	1.327	1.285	1.251
Altri redditi da capitale	1.400	1.475	1.539	1.482	1.487	1.479	1.485	1.490
<i>Reddito nazionale netto</i>								
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	7.534	7.754	7.977	8.008	8.014	8.031	8.062	8.096
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.032	1.059	1.119	1.176	1.183	1.199	1.208	1.216
Contributi sociali	1.676	1.705	1.753	1.783	1.790	1.796	1.805	1.812
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.764	1.809	1.837	1.879	1.890	1.902	1.914	1.924
Altri trasferimenti correnti	668	669	673	683	685	688	693	696
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	182	182	183	186	186	187	188	188
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	178	176	177	179	179	180	181	182
Altro	308	310	313	318	319	322	324	326
<i>Reddito netto disponibile</i>								
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	7.427	7.644	7.869	7.899	7.902	7.913	7.940	7.972
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	61	56	58	58	57	56	57	57
<i>Risparmio netto</i>								
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	280	338	398	387	387	385	390	396
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	1.496	1.503	1.509	1.516	1.523
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	192	230	180	205	211	219	215	184
Imposte in conto capitale	34	25	31	26	27	30	31	33
Altri trasferimenti in conto capitale	158	205	148	179	184	190	184	151
<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	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013	1° trim. 2013- 4° trim. 2013
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.459	4.521	4.634	4.686	4.692	4.698	4.708	4.724
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.440	1.449	1.491	1.494	1.498	1.504	1.512	1.517
Interessi attivi (+)	234	202	228	222	217	213	207	203
Interessi passivi (-)	148	124	147	131	125	120	116	114
Altri redditi da capitali attivi (+)	729	721	748	745	737	728	732	739
Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. (-)	842	849	883	932	940	948	956	962
Contributi sociali netti (-)	1.673	1.699	1.747	1.781	1.788	1.795	1.803	1.810
Prestazioni sociali nette (+)	1.759	1.804	1.832	1.874	1.885	1.897	1.908	1.918
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	70	70	68	71	74	74	73	74
= Reddito lordo disponibile	6.019	6.083	6.214	6.238	6.240	6.240	6.255	6.280
Spese per consumi finali (-)	5.157	5.290	5.441	5.474	5.471	5.478	5.491	5.507
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	61	55	58	57	56	56	57	57
= Risparmio lordo	923	849	831	820	826	818	821	829
Consumo di capitale fisso (-)	379	386	395	402	403	404	405	407
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	9	13	2	1	0	-1	-3	-4
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	-381	625	-295	-187	-593	-444	-216	-189
= Variazioni nella ricchezza netta	171	1.101	143	233	-170	-30	198	229
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	555	558	573	554	549	543	542	540
Consumo di capitale fisso (-)	379	386	395	402	403	404	405	407
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	1	43	124	192	173	167	135	97
Banconote, monete e depositi	121	118	118	224	228	218	189	130
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-46	-59	-23	-31	-39	-30	-27	-15
Titoli di debito ¹⁾	-74	-16	29	-2	-16	-21	-28	-18
Attività a lungo	492	430	224	151	198	187	213	228
Depositi	82	58	54	12	7	8	24	53
Titoli di debito	0	24	57	-94	-109	-106	-112	-89
Azioni e altre partecipazioni	178	99	-3	101	151	130	135	89
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	126	93	44	63	70	42	46	27
Quote di fondi comuni di investimento	52	7	-47	38	81	88	89	62
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	232	249	116	132	149	156	166	175
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	107	114	88	14	-1	-12	-3	-20
di cui: da IFM dell'area dell'euro	65	147	81	25	21	1	7	-4
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Attività non finanziarie	-643	480	194	-773	-1.009	-953	-668	-717
Attività finanziarie	291	188	-405	525	337	434	389	473
Azioni e altre partecipazioni	87	54	-347	288	233	284	323	444
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	191	120	15	182	164	130	83	70
Flussi netti restanti (+)	-39	-98	-84	-1	-15	-17	-11	-5
= Variazioni nella ricchezza netta	171	1.101	143	233	-170	-30	198	229
Bilancio finanziario								
Attività non finanziarie (+)	29.221	29.873	30.244	29.625	29.183	29.197	29.312	29.041
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	5.768	5.820	5.957	6.128	6.141	6.182	6.159	6.209
Banconote, monete e depositi	5.474	5.597	5.728	5.950	5.980	6.032	6.019	6.076
Partecipazioni in fondi comuni monetari	242	184	166	121	112	109	101	97
Titoli di debito ¹⁾	51	39	63	58	48	42	39	36
Attività a lungo	11.647	12.230	12.007	12.703	12.897	12.908	13.140	13.417
Depositi	970	1.027	1.082	1.096	1.103	1.113	1.125	1.148
Titoli di debito	1.443	1.447	1.394	1.358	1.276	1.311	1.262	1.232
Azioni e altre partecipazioni	4.109	4.261	3.907	4.310	4.485	4.444	4.656	4.853
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	2.982	3.060	2.823	3.068	3.176	3.134	3.305	3.469
Quote di fondi di investimento	1.127	1.201	1.083	1.242	1.309	1.310	1.351	1.384
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	5.125	5.494	5.625	5.939	6.034	6.039	6.098	6.184
Restanti attività finanziarie (+)	279	266	218	195	158	187	198	169
Passività (-)								
Prestiti	5.936	6.110	6.205	6.196	6.169	6.168	6.165	6.152
di cui: da IFM dell'area dell'euro	4.968	5.213	5.281	5.290	5.279	5.282	5.276	5.268
= Ricchezza finanziaria netta	40.978	42.079	42.222	42.455	42.210	42.305	42.644	42.684

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	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013	1° trim. 2013- 4° trim. 2013
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (+)	4.520	4.663	4.823	4.846	4.842	4.852	4.870	4.893
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.790	2.834	2.932	2.977	2.979	2.984	2.990	2.999
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	44	36	45	53	53	54	54	56
= Margine operativo lordo (+)	1.686	1.793	1.846	1.815	1.810	1.814	1.826	1.838
Consumo di capitale fisso (-)	782	800	827	849	853	857	861	865
= Margine operativo netto (+)	904	993	1.019	966	957	957	965	972
Redditi da capitale attivi (+)	533	550	565	545	544	533	529	523
Interessi attivi	172	158	164	150	143	137	133	131
Altri redditi da capitale	361	392	401	396	402	396	396	392
Interest and rents payable (-)	296	257	286	270	259	249	240	234
= Reddito lordo di impresa (+)	1.140	1.286	1.298	1.242	1.243	1.241	1.254	1.261
Utili distribuiti (-)	932	923	977	954	946	938	944	944
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	151	169	192	201	200	205	204	206
Contributi sociali da riscuotere (+)	71	69	74	74	74	73	73	74
Prestazioni sociali da erogare (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	47	45	48	49	49	51	52	51
= Risparmio netto	13	150	85	42	52	50	57	63
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	65	145	211	133	102	90	88	83
Investimenti fissi lordi (+)	899	927	982	964	945	939	936	939
Consumo di capitale fisso (-)	782	800	827	849	853	857	861	865
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	-52	19	55	18	11	8	13	10
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	95	34	-28	63	47	39	53	73
Banconote, monete e depositi	88	67	6	75	80	81	91	110
Partecipazioni in fondi comuni monetari	39	-32	-46	-7	-5	-15	-13	-10
Titoli di debito ¹⁾	-31	-1	12	-5	-27	-27	-25	-27
Attività a lungo	149	433	489	241	209	82	91	105
Depositi	-1	22	72	-4	-35	-32	-1	2
Titoli di debito	22	24	-28	7	6	-2	-5	-14
Azioni e altre partecipazioni	104	249	298	132	172	105	117	125
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo)	24	138	147	106	67	11	-19	-8
Restanti attività nette (+)	82	5	-64	25	59	101	52	55
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	31	164	238	160	123	35	-22	-6
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	-105	1	137	-136	-127	-158	-145	-126
di cui: titoli di debito	90	66	48	119	105	90	87	83
Azioni e altre partecipazioni	262	237	218	191	170	154	182	190
Azioni quotate	64	31	27	27	11	21	23	30
Azioni non quotate e altre partecipazioni	198	206	191	164	159	134	159	159
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	82	65	67	64	67	66	63	66
= Risparmio netto	13	150	85	42	52	50	57	63
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.933	1.958	1.931	1.990	1.953	1.940	1.969	2.052
Banconote, monete e depositi	1.632	1.695	1.705	1.777	1.757	1.765	1.798	1.880
Partecipazioni in fondi comuni monetari	213	182	134	130	127	113	111	117
Titoli di debito ¹⁾	87	81	92	83	69	62	60	55
Attività a lungo	10.376	10.852	10.886	11.640	11.947	11.768	12.239	12.531
Depositi	161	174	236	283	269	263	280	287
Titoli di debito	236	253	240	267	281	261	270	264
Azioni e altre partecipazioni	7.234	7.544	7.360	7.962	8.257	8.103	8.542	8.846
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	2.745	2.880	3.049	3.128	3.140	3.142	3.146	3.134
Restanti attività nette	465	382	465	392	444	455	447	444
Passività								
Debito	9.460	9.709	9.864	9.991	9.979	9.936	9.914	9.899
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	4.684	4.659	4.698	4.474	4.446	4.403	4.360	4.289
di cui: titoli di debito	814	882	876	1.035	1.055	1.052	1.083	1.085
Azioni e altre partecipazioni	12.588	13.149	12.459	13.378	13.789	13.654	14.449	15.018
Azioni quotate	3.509	3.805	3.287	3.748	3.891	3.853	4.202	4.515
Azioni non quotate e altre partecipazioni	9.080	9.344	9.172	9.630	9.898	9.801	10.247	10.503

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	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013	1° trim. 2013- 4° trim. 2013
Conto finanziario, transazioni finanziarie								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	-41	-6	54	44	20	-18	-39	-66
Banconote, monete e depositi	-33	-9	14	15	11	8	3	-14
Partecipazioni in fondi comuni monetari	6	-8	16	32	10	-12	-19	-34
Titoli di debito ¹⁾	-14	11	24	-3	0	-13	-22	-18
Attività a lungo	293	294	131	187	176	210	244	301
Depositi	15	-5	9	-17	-19	-15	-18	-9
Titoli di debito	104	191	41	137	96	109	110	133
Prestiti	9	32	12	9	11	10	1	4
Azioni quotate	-49	-1	-11	-8	0	0	10	1
Azioni non quotate e altre partecipazioni	-14	12	13	2	2	1	6	11
Quote di fondi comuni di investimento	228	66	68	64	85	105	135	160
Restanti attività finanziarie (+)	17	7	-30	-43	-25	-28	-33	-2
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	5	1	3	7	5	3	3	0
Prestiti	-4	7	11	-15	0	-7	-23	-5
Azioni e altre partecipazioni	5	6	4	1	2	2	1	5
Riserve tecniche di assicurazione	247	281	115	155	170	175	183	197
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	241	262	111	139	155	164	170	181
Riserve premi e riserve sinistri	6	19	4	16	15	12	13	16
= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni	15	1	22	41	-6	-9	8	37
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	197	119	-105	197	148	132	97	98
Altre attività nette	34	-6	14	236	133	94	3	-64
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	13	-1	-48	67	55	84	72	65
Riserve tecniche di assicurazione	169	136	16	190	168	130	82	69
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	197	125	19	188	165	129	81	68
Riserve premi e riserve sinistri	-28	11	-3	2	2	1	1	1
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	49	-22	-59	176	59	12	-54	-100
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	331	330	371	408	413	366	356	335
Banconote, monete e depositi	195	190	193	209	218	201	201	193
Partecipazioni in fondi comuni monetari	95	88	102	125	125	107	99	87
Titoli di debito ¹⁾	41	52	76	74	69	59	56	56
Attività a lungo	5.649	6.041	6.046	6.643	6.774	6.769	6.897	7.020
Depositi	612	605	611	594	595	596	591	589
Titoli di debito	2.467	2.638	2.660	3.000	3.030	3.031	3.053	3.105
Prestiti	436	469	481	491	490	487	489	493
Azioni quotate	397	422	377	404	413	410	426	439
Azioni non quotate e altre partecipazioni	412	417	421	433	435	435	440	443
Quote di fondi comuni di investimento	1.325	1.489	1.496	1.722	1.812	1.810	1.898	1.951
Restanti attività finanziarie (+)	225	247	262	252	249	240	230	219
Passività (-)								
Titoli di debito	42	43	46	55	55	52	52	53
Prestiti	281	292	301	284	302	300	295	285
Azioni e altre partecipazioni	441	447	403	471	491	499	516	540
Riserve tecniche di assicurazione	5.586	6.003	6.134	6.479	6.593	6.597	6.656	6.746
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.801	5.188	5.318	5.645	5.742	5.745	5.804	5.895
Riserve premi e riserve sinistri	785	815	816	834	851	851	852	851
= Ricchezza finanziaria netta	-146	-168	-204	13	-5	-73	-36	-51

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

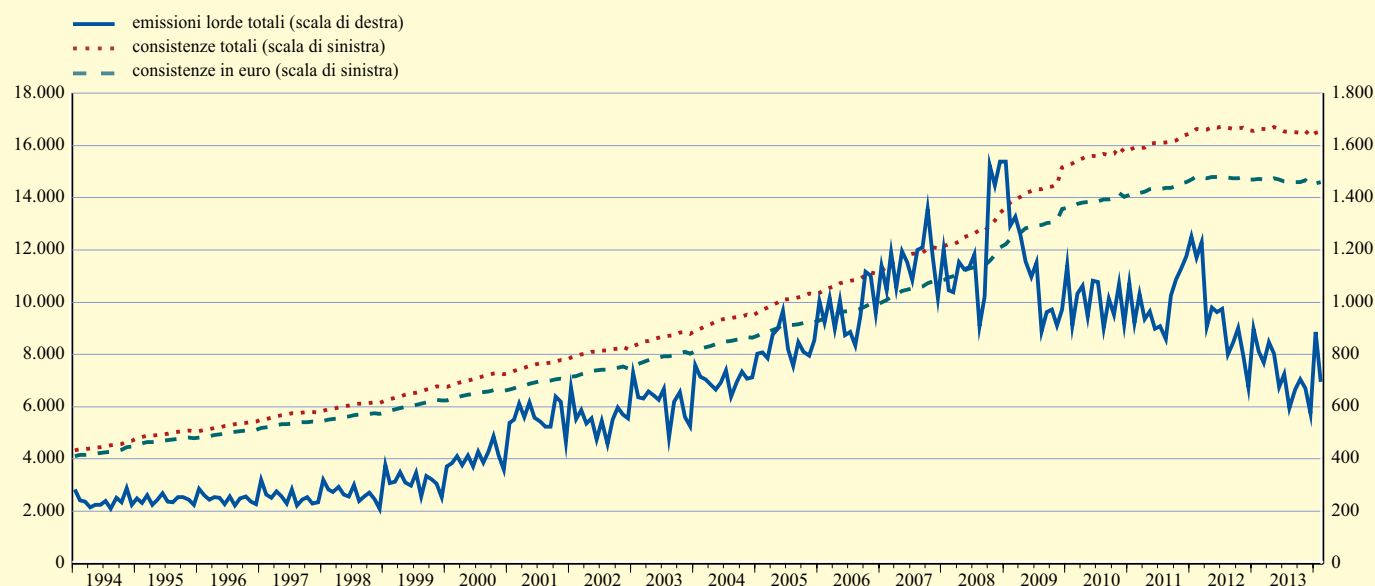
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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								
				In euro			In tutte le valute					
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati ²⁾	
Emissioni nette											Tassi di crescita sui sei mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2013 feb.	16.992,2	707,5	-5,3	14.716,0	667,2	4,0	16.626,3	813,2	38,8	0,4	-20,8	-0,6
mar.	16.922,9	686,2	-66,9	14.691,4	635,6	-22,0	16.623,6	767,8	-17,8	-0,2	-14,2	-1,0
apr.	16.916,2	757,6	-6,4	14.678,8	709,0	-12,3	16.602,3	847,1	-5,5	-0,2	-11,2	-1,3
mag.	16.985,8	709,9	70,7	14.753,8	664,0	76,3	16.693,1	803,0	95,0	0,0	15,7	-0,9
giu.	16.922,6	600,2	-62,8	14.701,7	557,6	-51,7	16.625,7	674,8	-61,6	-0,2	-23,1	-0,8
lug.	16.856,0	639,5	-66,3	14.629,7	590,8	-71,4	16.536,9	725,5	-77,4	-0,9	-54,7	-1,3
ago.	16.831,2	515,5	-25,0	14.603,3	481,9	-26,7	16.520,7	593,9	-19,1	-0,7	16,3	-0,9
set.	16.842,5	605,7	11,8	14.597,7	555,2	-5,1	16.509,6	666,1	-4,1	-0,6	42,2	-0,2
ott.	16.847,0	641,9	5,6	14.589,3	571,8	-7,3	16.478,9	704,9	-20,1	-0,9	-35,8	-0,5
nov.	16.960,0	597,5	113,1	14.673,5	538,7	84,5	16.567,2	669,9	87,3	-0,7	21,1	-0,4
dic.	16.793,1	515,0	-176,6	14.509,3	476,9	-174,1	16.364,8	574,8	-204,0	-1,1	-102,9	-1,4
2014 gen.	.	.	.	14.545,5	735,8	35,1	16.474,7	886,7	91,9	-0,6	71,2	0,1
feb.	.	.	.	14.594,0	573,5	52,7	16.522,8	694,7	64,3	-0,4	3,7	0,0
	A lungo termine											
2013 feb.	15.651,7	230,3	-7,4	13.447,9	204,9	-1,8	15.106,4	244,9	23,6	1,4	-32,7	0,7
mar.	15.593,7	246,8	-55,2	13.444,9	216,5	-0,1	15.121,6	250,0	2,9	0,9	8,5	-0,1
apr.	15.590,3	247,7	-3,1	13.430,5	217,2	-14,0	15.105,7	248,9	-1,7	0,9	-8,5	-0,6
mag.	15.660,0	254,4	70,9	13.506,5	223,2	77,2	15.192,2	260,8	90,8	1,0	22,9	-0,3
giu.	15.638,9	208,2	-20,5	13.499,7	181,6	-6,2	15.170,5	201,4	-16,7	0,7	-9,6	-0,2
lug.	15.567,1	204,7	-71,9	13.415,3	173,2	-84,1	15.069,6	195,4	-91,8	0,2	-52,4	-0,9
ago.	15.559,8	117,1	-7,4	13.404,6	97,5	-10,8	15.065,8	112,5	-7,6	0,3	35,1	-0,1
set.	15.577,8	223,1	18,4	13.411,8	190,1	7,6	15.073,7	216,2	16,6	0,2	57,3	0,6
ott.	15.607,8	248,9	30,1	13.422,7	198,9	11,0	15.070,3	228,1	5,0	0,0	-6,6	0,6
nov.	15.727,1	251,8	118,2	13.516,9	210,0	93,2	15.179,1	240,0	107,5	0,3	47,7	1,0
dic.	15.636,7	153,4	-90,9	13.434,9	132,5	-82,5	15.083,7	147,9	-87,5	0,3	-28,3	0,7
2014 gen.	.	.	.	13.407,0	237,7	-27,8	15.095,6	290,0	-2,0	0,3	4,3	1,5
feb.	.	.	.	13.453,4	198,2	54,5	15.137,7	231,0	61,7	0,5	5,8	1,1

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

(miliardi di euro)



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

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

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

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

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

1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Totale												
2012	16.575	5.399	3.225	995	6.270	684	958	589	81	69	187	32
2013	16.365	4.887	3.179	1.073	6.553	674	728	385	64	65	187	29
2013 1° trim.	16.624	5.261	3.223	1.024	6.426	689	827	439	82	62	212	32
2° trim.	16.626	5.122	3.235	1.032	6.558	678	775	408	65	67	201	34
3° trim.	16.510	5.004	3.221	1.063	6.552	671	662	350	52	64	171	25
4° trim.	16.365	4.887	3.179	1.073	6.553	674	650	341	56	66	162	25
2013 nov.	16.567	4.971	3.220	1.085	6.617	675	670	319	56	70	194	31
dic.	16.365	4.887	3.179	1.073	6.553	674	575	356	47	53	100	19
2014 gen.	16.475	4.925	3.205	1.097	6.578	669	887	468	67	84	228	40
feb.	16.523	4.892	3.200	1.092	6.658	681	695	334	57	61	199	44
A breve termine												
2012	1.488	601	136	82	606	64	703	490	37	53	103	21
2013	1.281	474	110	75	570	52	511	315	26	48	102	21
2013 1° trim.	1.502	582	139	91	621	68	575	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	474	110	75	570	52	445	269	22	45	90	18
2013 nov.	1.388	513	124	87	612	51	430	250	21	44	93	21
dic.	1.281	474	110	75	570	52	427	285	20	41	66	15
2014 gen.	1.379	533	119	87	587	53	597	373	22	57	115	29
feb.	1.385	544	122	85	581	52	464	260	32	48	100	23
A lungo termine²⁾												
2012	15.087	4.798	3.090	913	5.665	621	255	99	45	16	83	12
2013	15.084	4.413	3.069	998	5.982	622	217	69	38	17	85	8
2013 1° trim.	15.122	4.678	3.084	933	5.805	621	252	78	50	14	100	9
2° trim.	15.170	4.564	3.101	942	5.939	624	237	71	40	16	101	10
3° trim.	15.074	4.465	3.089	972	5.924	623	175	56	26	18	67	8
4° trim.	15.084	4.413	3.069	998	5.982	622	205	72	34	20	72	7
2013 nov.	15.179	4.457	3.096	997	6.005	624	240	69	35	26	100	10
dic.	15.084	4.413	3.069	998	5.982	622	148	71	27	12	34	4
2014 gen.	15.096	4.392	3.087	1.010	5.991	616	290	95	45	26	113	11
feb.	15.138	4.348	3.078	1.006	6.077	629	231	73	25	12	100	21
di cui: a lungo termine con tasso fisso												
2012	10.527	2.811	1.295	823	5.154	444	165	54	18	15	71	7
2013	10.799	2.648	1.422	896	5.381	452	146	36	20	15	69	6
2013 1° trim.	10.663	2.766	1.347	841	5.259	450	165	41	25	12	80	7
2° trim.	10.775	2.719	1.391	848	5.363	455	156	34	21	13	79	8
3° trim.	10.762	2.671	1.414	872	5.352	454	124	32	14	14	58	5
4° trim.	10.799	2.648	1.422	896	5.381	452	138	37	19	18	59	5
2013 nov.	10.850	2.667	1.433	896	5.401	453	158	37	20	24	71	6
dic.	10.799	2.648	1.422	896	5.381	452	90	27	16	12	34	2
2014 gen.	10.810	2.634	1.428	905	5.396	448	213	59	26	23	97	8
feb.	10.870	2.604	1.429	902	5.476	461	175	39	14	11	93	18
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	3.872	1.561	1.543	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	1.572	97	477	169	41	20	11	3	4	2
4° trim.	3.872	1.561	1.543	98	501	169	59	31	14	2	10	2
2013 nov.	3.909	1.581	1.558	97	503	170	72	28	13	2	25	4
dic.	3.872	1.561	1.543	98	501	169	53	40	11	1	0	1
2014 gen.	3.877	1.558	1.547	101	504	167	65	31	16	4	11	3
feb.	3.857	1.546	1.537	100	507	168	45	28	10	0	4	3

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

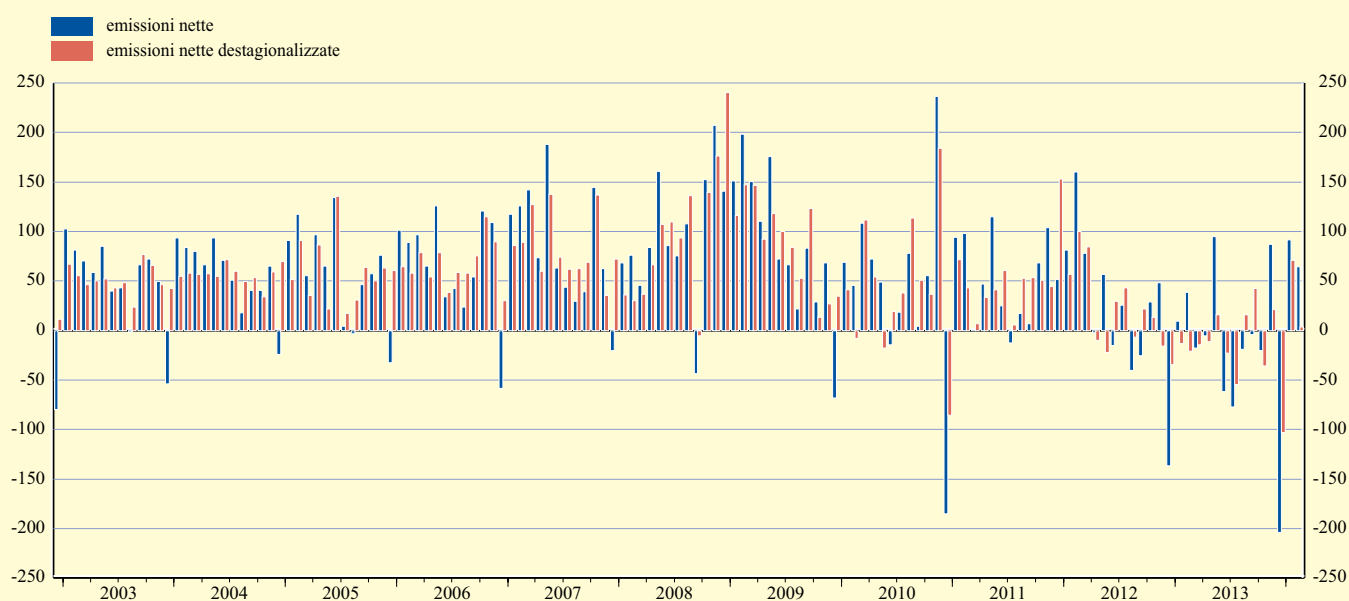
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

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	21,6	-8,1	3,0	10,6	13,0	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-14,9	-39,8	-5,4	7,0	23,9	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 1° trim.	10,2	-46,2	-6,0	9,2	51,8	1,5	-16,1	-60,9	1,5	6,7	35,8	0,7
2° trim.	9,3	-40,8	5,1	3,5	44,7	-3,3	-6,2	-39,6	4,4	2,4	29,7	-3,0
3° trim.	-33,5	-36,7	-4,2	11,2	-1,7	-2,1	1,2	-35,5	9,8	11,7	15,9	-0,6
4° trim.	-45,6	-35,5	-16,4	3,9	0,9	1,4	-39,2	-24,4	-36,8	6,7	14,5	0,9
2013 nov.	87,3	-5,9	13,5	10,8	63,9	4,9	21,1	-10,3	-9,2	12,3	24,1	4,3
dic.	-204,0	-79,6	-49,9	-10,8	-63,3	-0,4	-102,9	-52,3	-68,3	-1,7	18,3	1,2
2014 gen.	91,9	27,6	23,5	22,0	24,1	-5,3	71,2	9,6	36,5	20,5	5,7	-1,2
feb.	64,3	-27,6	-0,8	-1,4	81,3	12,8	3,7	-57,2	6,6	-4,9	47,6	11,5
A lungo termine												
2012	31,6	0,5	1,1	10,4	15,4	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	3,2	-29,4	-2,0	7,5	26,8	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 1° trim.	7,8	-39,2	-5,8	6,2	46,6	0,0	-6,2	-46,8	1,4	5,9	34,9	-1,5
2° trim.	24,1	-33,1	6,8	4,0	45,1	1,3	1,6	-39,1	6,9	3,0	31,0	-0,2
3° trim.	-27,6	-30,8	-3,5	10,9	-4,4	0,1	13,3	-27,6	7,3	11,5	19,7	2,5
4° trim.	8,4	-14,7	-5,7	9,1	19,8	-0,2	4,2	-5,0	-23,3	9,7	22,2	0,6
2013 nov.	107,5	4,7	12,9	14,0	75,4	0,7	47,7	7,5	-9,8	14,2	36,0	-0,2
dic.	-87,5	-40,6	-25,7	1,5	-21,4	-1,4	-28,3	-22,2	-37,8	5,2	25,2	1,2
2014 gen.	-2,0	-28,1	15,1	9,5	7,9	-6,4	4,3	-32,0	27,2	11,8	3,2	-5,9
feb.	61,7	-38,9	0,2	0,5	86,5	13,4	5,8	-62,9	5,3	-0,7	52,1	11,9

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

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



Fonte: BCE.

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

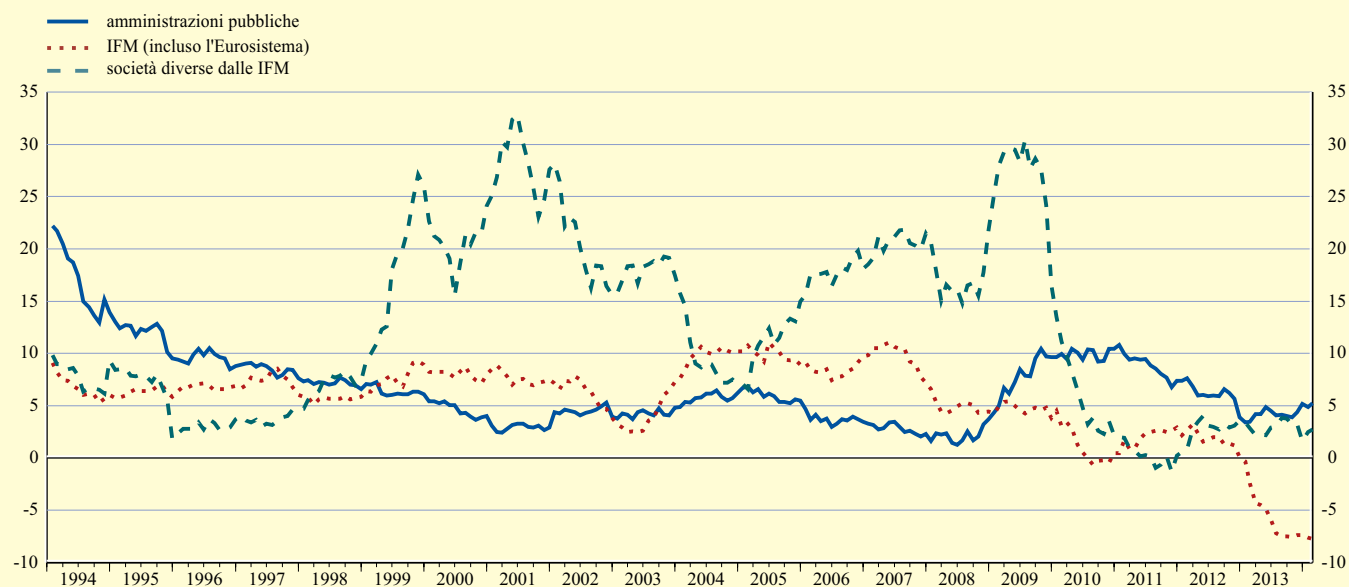
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(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	
	1	2	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	7	8	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	Totale											
2013 feb.	0,4	-4,4	0,9	13,7	2,6	0,3	-0,6	-8,4	2,9	14,4	3,2	-6,1
mar.	-0,2	-6,1	-0,6	13,1	3,6	-0,8	-1,0	-9,5	1,5	12,0	3,9	-4,7
apr.	-0,2	-6,2	-0,7	12,8	3,5	0,4	-1,3	-10,6	2,3	11,7	3,4	-2,7
mag.	0,0	-6,5	-0,5	11,2	4,4	-0,4	-0,9	-11,5	3,4	8,5	5,2	-2,9
giu.	-0,2	-7,3	0,4	10,3	4,3	-2,6	-0,8	-10,8	1,1	5,5	6,3	-2,1
lug.	-0,9	-8,7	0,8	10,1	4,1	-4,7	-1,3	-11,6	1,4	5,6	5,9	-5,6
ago.	-0,7	-9,2	1,7	10,6	4,1	-3,6	-0,9	-9,9	0,5	7,2	5,1	-1,4
set.	-0,6	-8,9	2,1	10,2	4,0	-3,8	-0,2	-8,4	2,7	8,4	4,3	-3,2
ott.	-0,9	-9,0	1,1	10,2	3,8	-4,1	-0,5	-7,4	-0,1	8,7	4,2	-5,0
nov.	-0,7	-8,8	1,0	10,3	4,0	-2,6	-0,4	-5,9	-1,2	12,1	2,8	-2,2
dic.	-1,1	-8,9	-2,0	8,4	4,6	-1,1	-1,4	-6,9	-5,0	11,0	2,8	0,2
2014 gen.	-0,6	-8,1	-0,8	9,7	4,4	-2,0	0,1	-4,5	-2,9	14,0	3,0	2,0
feb.	-0,4	-7,8	-1,1	8,5	4,5	0,7	0,0	-5,6	-2,7	9,9	3,9	2,9
	A lungo termine											
2013 feb.	1,4	-2,4	-0,3	14,6	3,3	4,5	0,7	-4,9	0,5	16,8	3,2	1,0
mar.	0,9	-4,3	-0,9	13,6	4,3	2,9	-0,1	-6,7	0,5	12,8	3,6	-1,6
apr.	0,9	-4,5	-1,0	14,5	4,3	3,2	-0,6	-8,3	1,1	11,8	3,3	-0,1
mag.	1,0	-4,9	-0,8	13,2	5,1	2,9	-0,3	-10,0	2,5	7,8	5,5	-1,0
giu.	0,7	-5,9	0,3	12,5	4,8	1,6	-0,2	-10,4	1,6	5,9	7,1	-1,7
lug.	0,2	-7,2	0,6	12,0	4,5	0,3	-0,9	-11,9	1,6	5,6	6,5	-3,1
ago.	0,3	-7,5	1,4	12,4	4,5	0,7	-0,1	-10,0	2,4	8,3	5,8	0,3
set.	0,2	-7,5	1,6	11,1	4,4	0,3	0,6	-8,4	2,8	9,5	5,3	2,2
ott.	0,0	-7,5	0,9	10,9	4,2	0,8	0,6	-6,8	0,6	10,0	5,1	1,7
nov.	0,3	-7,4	0,9	11,0	4,8	0,4	1,0	-4,7	-0,6	14,3	4,1	1,7
dic.	0,3	-7,4	-0,8	9,9	5,7	0,6	0,7	-4,3	-3,1	14,0	4,3	3,0
2014 gen.	0,3	-7,6	0,1	10,3	5,5	-1,1	1,5	-3,2	-1,3	15,3	4,4	1,2
feb.	0,5	-7,7	0,5	9,9	5,6	1,8	1,1	-5,4	-1,2	11,7	5,4	3,3

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

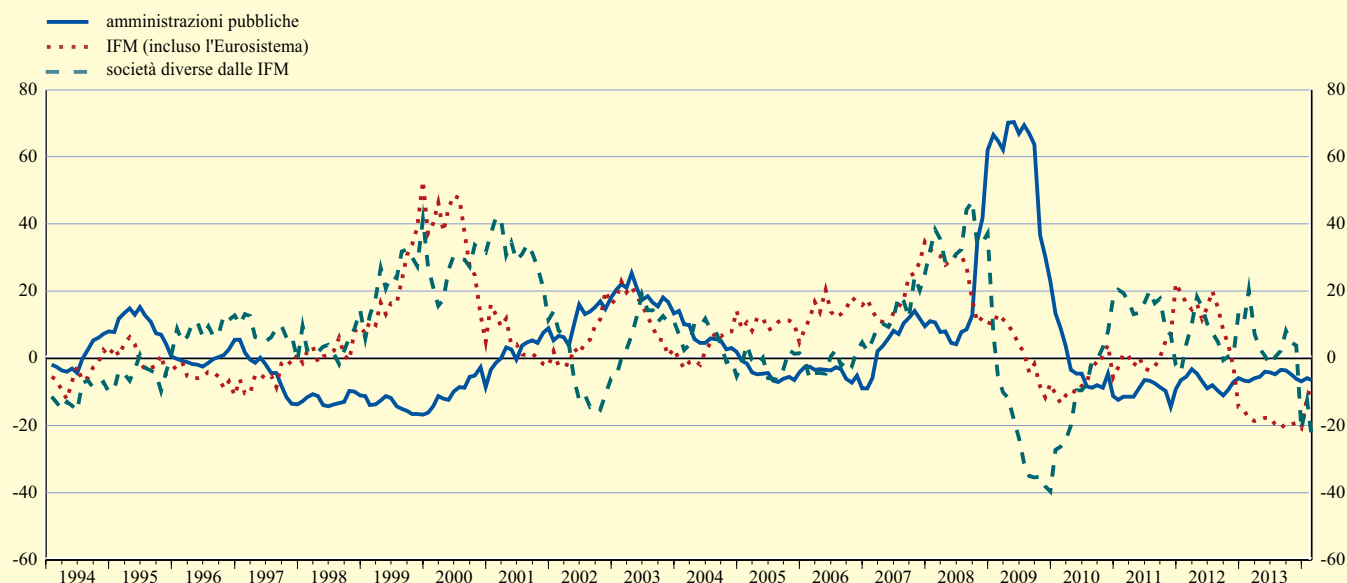
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾ (continua)

(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
	13	14	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	19	20	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
			15	16	17	18			21	22	23	24
Tutte le valute												
2012	5,4	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	7,2	13,6	4,6	4,1	-7,4	-7,5	-10,2	5,1	-1,3	-0,8
2013 1° trim.	4,4	0,3	6,5	16,1	4,4	6,0	-6,8	-4,1	-10,7	-0,6	-7,6	7,9
2° trim.	3,8	-3,3	7,8	14,9	5,1	4,5	-7,7	-6,7	-11,4	2,1	-1,8	-0,8
3° trim.	3,1	-4,8	8,4	12,9	4,8	3,4	-8,3	-9,6	-9,8	6,9	-1,9	-5,4
4° trim.	2,5	-5,0	6,3	10,7	4,2	2,6	-6,9	-9,8	-8,8	12,2	6,5	-4,1
2013 set.	2,7	-5,0	7,8	11,3	4,3	2,9	-7,5	-9,9	-8,7	11,1	2,0	-5,2
ott.	2,6	-5,1	6,5	10,9	4,4	3,3	-7,8	-9,9	-8,7	11,7	-0,9	-4,9
nov.	2,3	-4,8	5,9	10,7	3,9	2,0	-6,0	-9,8	-8,3	13,3	13,2	-3,2
dic.	2,3	-5,1	5,2	9,7	4,5	2,2	-6,4	-9,3	-10,1	12,2	14,2	-2,9
2014 gen.	2,0	-5,8	4,2	10,0	4,6	0,0	-5,3	-8,8	-8,4	14,4	15,8	-3,0
feb.	2,1	-6,2	2,3	10,0	5,2	2,9	-4,4	-8,4	-5,7	13,5	10,5	-0,9
In euro												
2012	5,6	4,6	2,1	10,6	6,0	7,2	-0,6	2,0	-6,6	-1,4	6,3	22,9
2013	3,2	-4,0	5,0	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	-0,3	-8,3	7,9
2° trim.	3,5	-4,0	5,4	16,3	5,0	4,4	-7,9	-5,9	-12,7	4,0	-2,4	-1,4
3° trim.	2,8	-5,9	5,8	14,0	4,8	3,8	-8,7	-9,7	-10,6	8,4	-2,3	-5,8
4° trim.	2,2	-6,0	4,2	11,6	4,3	2,8	-7,3	-10,3	-9,4	13,0	6,4	-4,5
2013 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	4,1	11,6	4,4	3,6	-8,2	-10,4	-9,3	13,9	-1,4	-5,4
nov.	2,0	-5,8	4,0	11,8	3,9	2,2	-6,3	-10,3	-8,8	13,2	13,4	-3,5
dic.	2,2	-6,2	3,4	10,6	4,5	2,4	-7,0	-10,2	-11,0	11,9	14,1	-3,4
2014 gen.	1,6	-6,9	1,1	9,9	4,6	0,0	-6,0	-9,6	-9,8	12,8	16,0	-3,1
feb.	1,8	-7,4	-0,4	9,9	5,2	2,6	-4,9	-9,2	-6,3	12,0	10,7	-1,5

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)

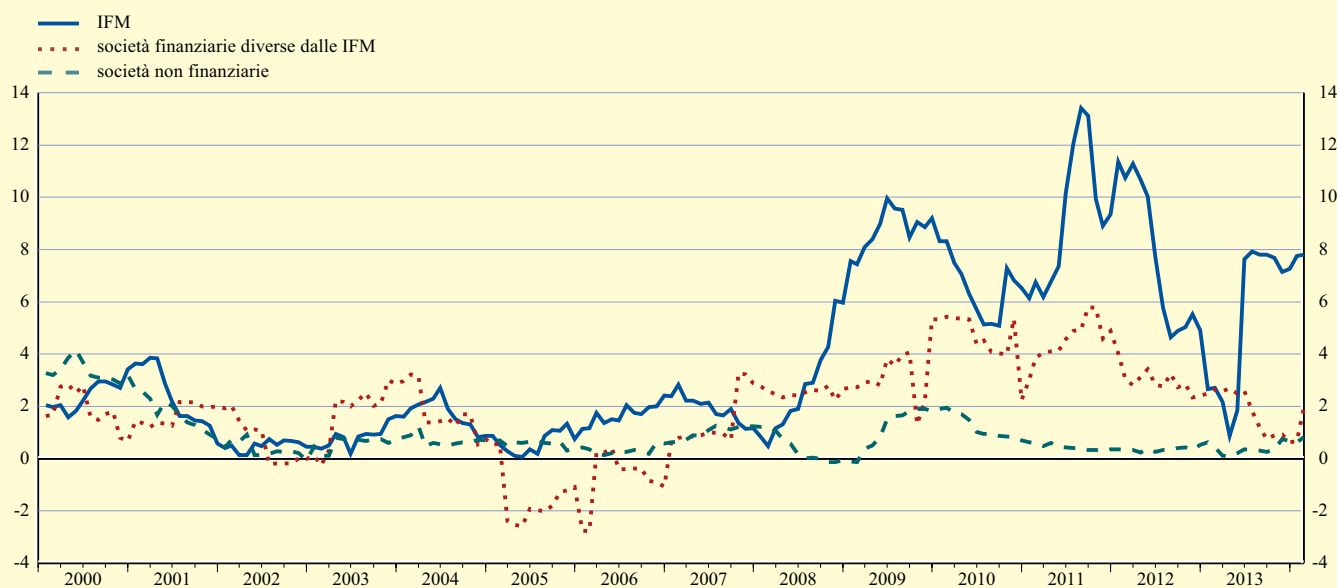
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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
2012 feb.	4.261,6	106,3	1,5	394,6	10,7	311,6	3,1	3.555,3	0,3
mar.	4.245,4	106,4	1,5	373,0	11,3	311,4	2,8	3.561,0	0,3
apr.	4.071,1	106,5	1,4	327,2	10,7	292,3	3,1	3.451,6	0,2
mag.	3.765,4	106,6	1,5	280,8	10,0	265,5	3,4	3.219,1	0,4
giu.	3.928,0	106,7	1,1	317,6	7,7	285,0	2,8	3.325,4	0,3
lug.	4.054,1	106,8	1,0	309,9	5,8	292,1	2,7	3.452,1	0,3
ago.	4.178,8	106,8	0,9	349,6	4,6	309,4	3,2	3.519,7	0,3
set.	4.235,1	106,9	0,9	364,9	4,9	323,9	2,7	3.546,2	0,4
ott.	4.311,8	107,0	1,0	383,5	5,0	333,8	2,8	3.594,4	0,4
nov.	4.399,7	106,9	0,9	395,7	5,5	342,3	2,3	3.661,8	0,3
dic.	4.503,7	107,2	1,0	402,4	4,9	357,3	2,4	3.743,9	0,5
2013 gen.	4.658,5	107,3	0,9	441,5	2,7	370,7	2,5	3.846,3	0,6
feb.	4.643,2	107,1	0,8	416,1	2,7	364,5	2,7	3.862,6	0,4
mar.	4.645,2	106,9	0,5	380,3	2,2	369,0	2,6	3.895,9	0,1
apr.	4.747,4	106,8	0,3	410,4	0,9	394,9	2,7	3.942,1	0,1
mag.	4.864,1	107,1	0,5	440,2	1,9	408,0	2,5	4.016,0	0,2
giu.	4.663,9	107,9	1,2	413,5	7,6	394,5	2,6	3.855,9	0,4
lug.	4.903,7	108,0	1,1	446,6	7,9	418,7	1,8	4.038,5	0,3
ago.	4.892,0	108,0	1,1	461,5	7,8	416,1	1,2	4.014,5	0,3
set.	5.136,7	107,9	1,0	491,7	7,8	427,6	0,7	4.217,3	0,3
ott.	5.411,0	108,1	1,1	557,2	7,7	445,1	0,9	4.408,7	0,4
nov.	5.502,3	108,4	1,3	562,8	7,1	454,6	0,9	4.484,9	0,7
dic.	5.567,9	108,6	1,3	569,0	7,3	465,8	0,6	4.533,1	0,7
2014 gen.	5.485,2	108,7	1,3	597,7	7,8	456,1	0,7	4.431,4	0,6
feb.	5.757,5	108,8	1,5	637,8	7,8	475,3	1,9	4.644,4	0,8

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

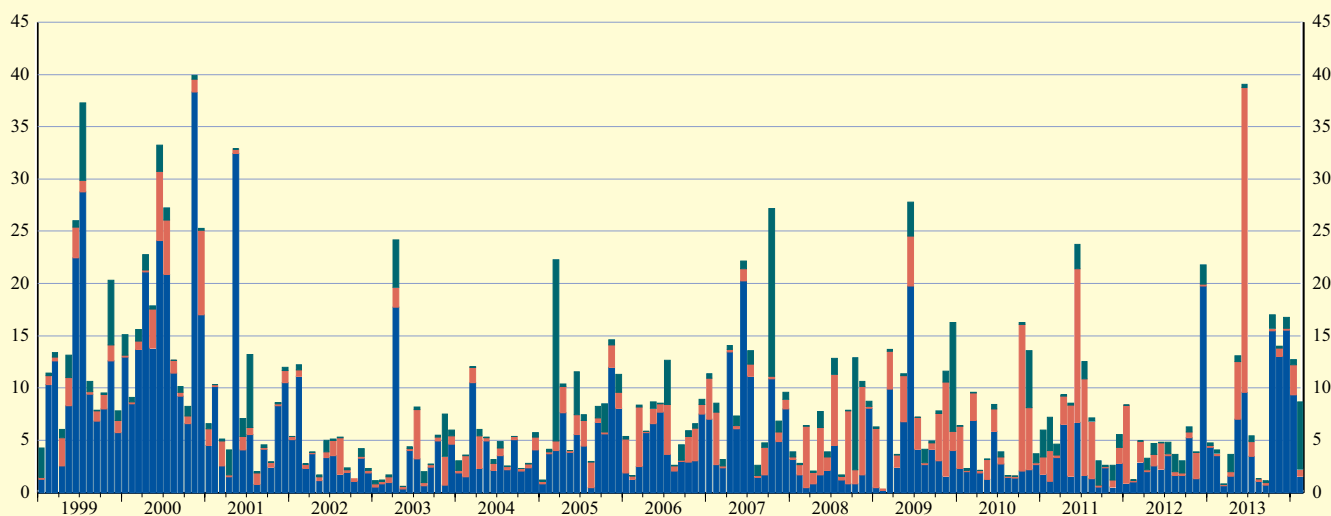
4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro (miliardi di euro; valori di mercato)

2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie diverse dalle IFM			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012 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	19,8	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.	39,1	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.	16,6	7,0	9,6	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,6	7,0	8,6
2014 gen.	12,7	7,8	4,9	2,9	0,3	2,6	0,5	0,1	0,3	9,4	7,4	1,9
feb.	8,7	2,3	6,4	0,7	0,0	0,7	6,4	0,3	6,1	1,6	2,0	-0,4

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 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	0,85
ago.	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,21	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	1,95	1,09	1,05	0,33	0,71	1,42	1,81	0,58
feb.	0,28	1,60	1,62	1,93	1,10	1,03	0,33	0,63	1,42	1,75	0,83
mar.	0,28	1,57	1,50	1,86	1,07	1,01	0,35	0,65	1,37	1,58	0,85

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				Prestiti per acquisto di abitazione				Prestiti a imprese individuali e a società di persone			
			Periodo iniziale di determinazione del tasso			(TAEG) ⁴⁾	Periodo iniziale di determinazione del tasso			(TAEG) ⁴⁾	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 apr.	7,93	17,08	5,38	5,95	7,83	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11
mag.	7,90	17,08	5,62	6,12	7,81	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14
giu.	7,84	17,03	5,51	6,06	7,65	7,07	2,82	3,00	2,87	3,15	3,25	3,10	4,07	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	7,75	7,21	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	7,44	7,05	2,78	3,00	3,15	3,32	3,37	3,07	3,86	3,05
2014 gen.	7,69	17,08	5,73	6,08	7,73	7,34	2,79	3,01	3,12	3,31	3,36	3,24	3,81	3,01
feb.	7,65	17,07	5,87	6,01	7,68	7,38	2,79	2,95	3,10	3,27	3,35	3,29	3,98	3,08
mar.	7,65	17,08	5,83	5,95	7,55	7,29	2,79	2,90	3,03	3,23	3,29	3,29	4,03	3,11

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Altri prestiti fino a 0,25 milioni di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)						Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)					
		Tasso variabile fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni	Tasso variabile fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013 apr.	4,17	4,78	4,71	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,71	3,21	4,16	3,00	2,94
mag.	4,14	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,09	2,70	3,21	3,52	2,68	2,79
giu.	4,14	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	4,80	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,71	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.	4,13	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	3,99	3,40	3,48	2,15	2,75	2,76	2,94	2,97	3,13
feb.	4,11	4,53	4,59	4,26	4,07	3,48	3,45	2,09	2,79	2,91	2,78	2,79	3,16
mar.	4,08	4,60	4,49	4,24	4,11	3,54	3,48	2,18	2,76	2,83	3,00	2,76	3,22

Fonte: BCE.

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

2) Per questa categoria di strumenti, i dati relativi alle famiglie e alle società non finanziarie devono essere uniti e attribuiti al settore famiglie, dato che le consistenze relative alle società non finanziarie sono trascurabili rispetto a quelle del settore delle famiglie nell'insieme degli Stati membri partecipanti.

3) Questa categoria di strumenti non include debito da carte di credito a saldo, ovvero con concessione di credito a tasso zero nel ciclo di fatturazione.

4) Il tasso annuo effettivo globale (TAEG) copre il costo totale del prestito. Quest'ultimo comprende una componente relativa al tasso d'interesse e una componente relativa ad altre spese (accessorie) come i costi d'istruttoria, d'amministrazione, per la preparazione dei documenti, per le garanzie.

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

4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

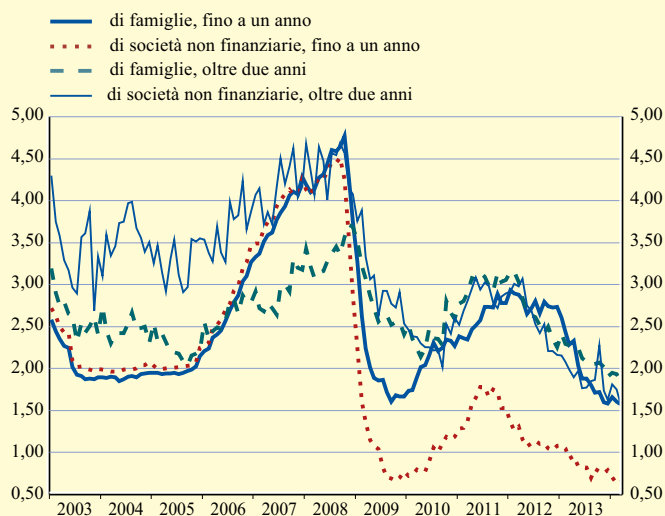
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ²⁾		A vista	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 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	1,52	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	1,21	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	1,88	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
feb.	0,28	1,84	2,59	1,10	1,03	0,33	1,23	2,78	1,08
mar.	0,28	1,79	2,53	1,07	1,01	0,35	1,20	2,76	1,11

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 1	oltre 1 e fino a 5 anni 2	oltre 5 anni 3	fino a 1 anno 4	oltre 1 e fino a 5 anni 5	oltre 5 anni 6	fino a 1 anno 7	oltre 1 e fino a 5 anni 8	oltre 5 anni 9
2013 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.	3,60	3,17	3,31	7,58	6,11	4,76	3,67	3,30	3,13
feb.	3,59	3,21	3,37	7,63	6,23	4,83	3,63	3,33	3,17
mar.	3,55	3,18	3,33	7,62	6,14	4,76	3,59	3,31	3,13

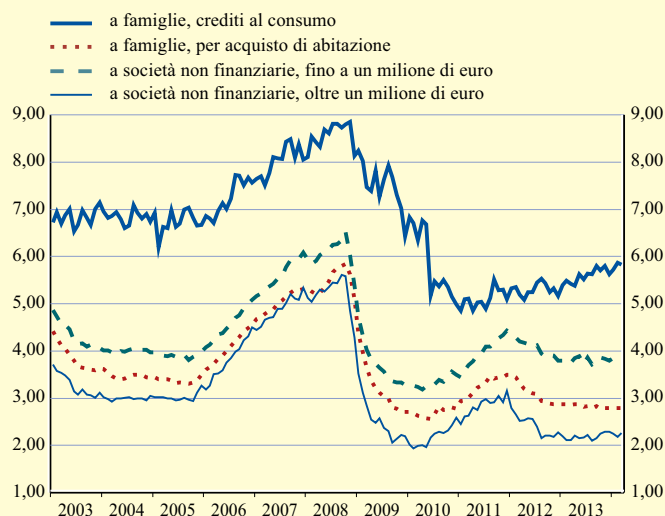
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

(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.

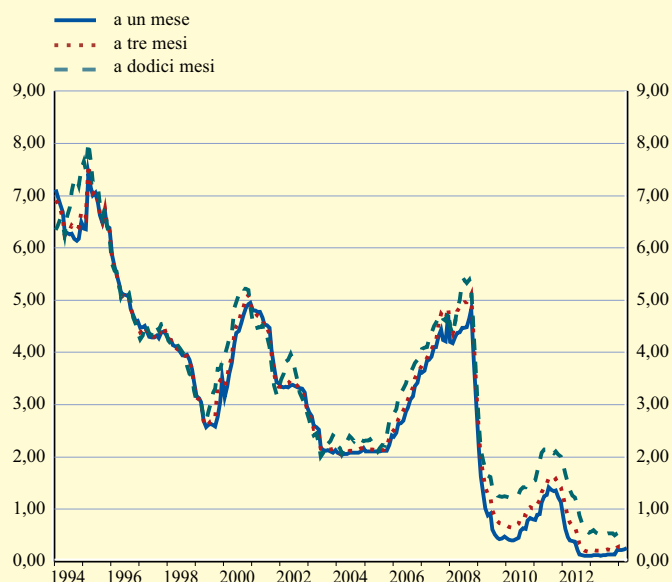
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

(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
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
2014 1° trim.	0,18	0,23	0,30	0,40	0,56	0,24	0,14
2013 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
mar.	0,19	0,23	0,31	0,41	0,58	0,23	0,14
apr.	0,25	0,25	0,33	0,43	0,60	0,23	0,14

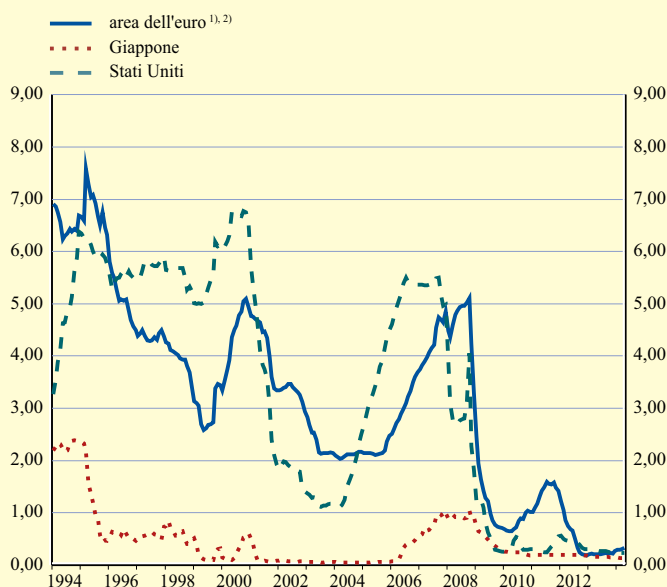
F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ^{1), 2)}

(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.

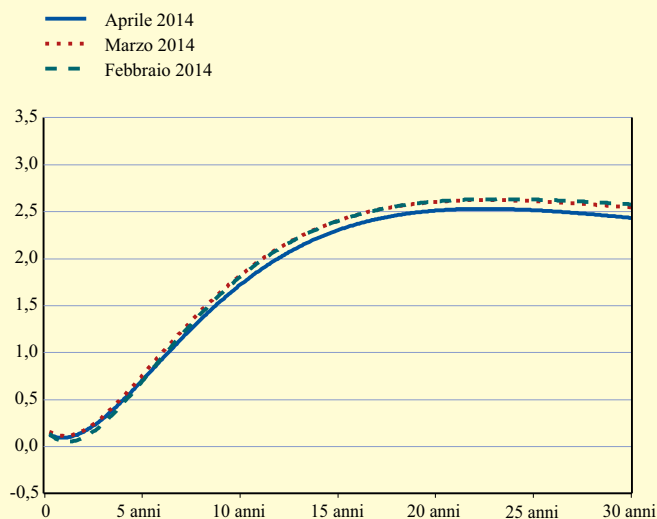
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro ¹⁾

(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
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
2014 1° trim.	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
2013 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
mar.	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
apr.	0,13	0,09	0,16	0,71	1,15	1,72	1,60	1,56	0,10	0,38	1,81	3,36

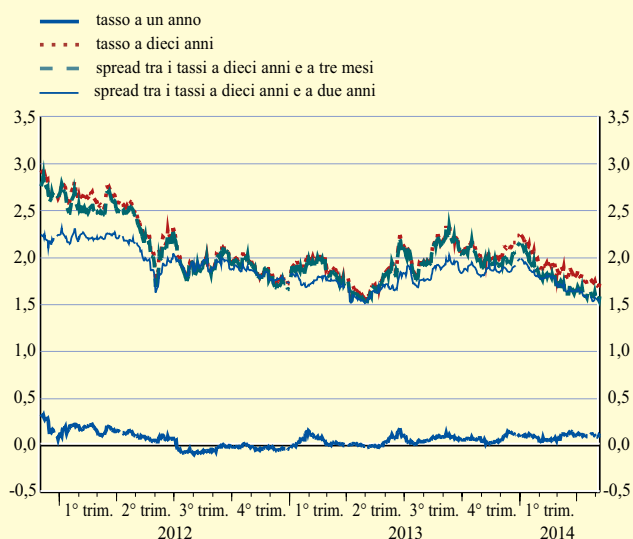
F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro ²⁾

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



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)



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.

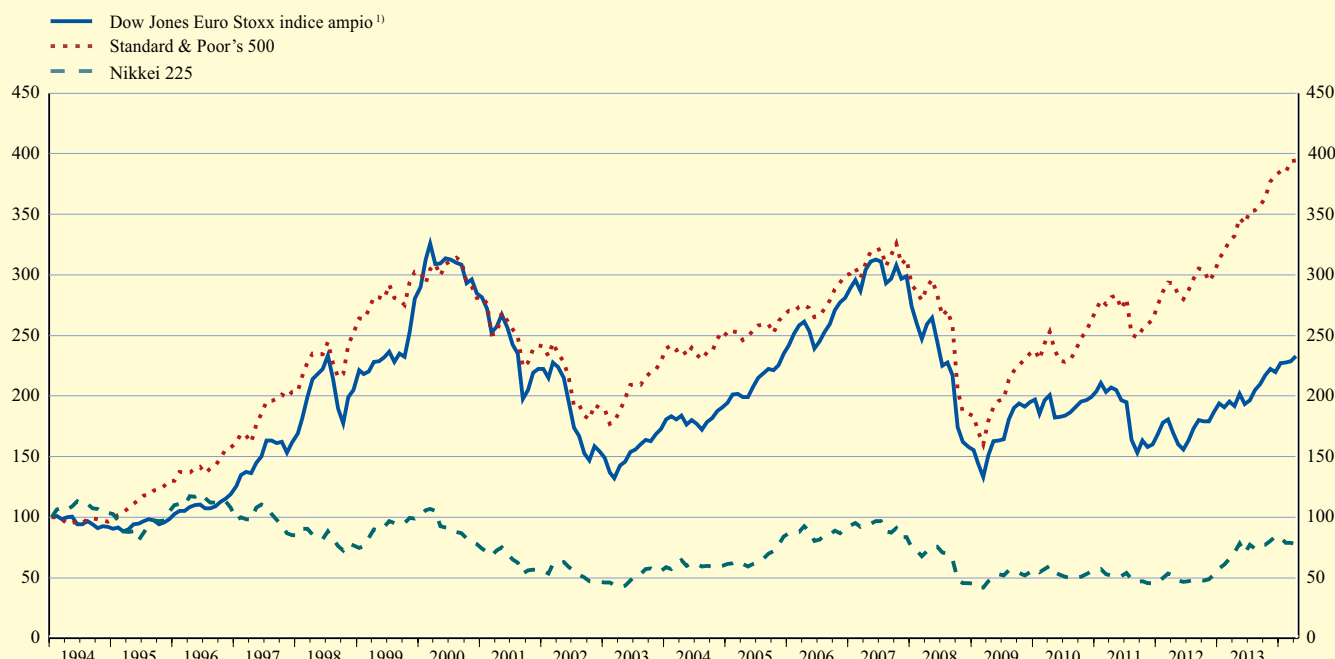
4.8 Indici del mercato azionario

(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	Petroli ed estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	256,0	2.611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1.267,6	9.425,4
2012	239,7	2.411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1.379,4	9.102,6
2013	281,9	2.794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1.643,8	13.577,9
2013 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
2014 1° trim.	315,9	3.090,8	639,0	218,7	500,1	323,4	182,2	461,0	306,3	262,3	293,9	640,7	1.834,9	14.958,9
2013 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
mar.	317,0	3.094,0	632,7	219,5	500,7	332,4	182,5	460,6	306,2	275,0	292,2	635,8	1.863,5	14.694,8
apr.	323,2	3.171,5	637,8	219,9	518,8	348,9	185,8	470,5	304,1	278,7	298,6	642,4	1.864,3	14.475,3

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 2014	100,0	100,0	81,7	57,2	42,8	100,0	12,3	7,5	26,7	10,8	42,8	87,3	12,7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8
2013	117,2	1,4	1,3	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1
2013 1° trim.	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,6	0,1	1,0	0,4	1,7	3,2
2° trim.	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,5	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,3
3° trim.	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,4	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	-1,2	0,1	-1,1	0,1	0,7	1,4
2014 1° trim.	117,2	0,7	1,0	0,3	1,2	0,2	0,4	0,1	0,1	0,0	0,4	0,5	2,0
2013 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	0,9	0,0	0,6	-0,1	0,8	1,4
2014 gen.	116,6	0,8	1,0	0,5	1,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,6	2,0
feb.	116,9	0,7	1,1	0,3	1,3	0,1	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,5	2,0
mar.	118,0	0,5	0,9	0,0	1,1	-0,1	0,1	-0,5	-0,1	-0,3	0,1	0,2	2,0
apr. ³⁾	118,2	0,7			1,6					-0,1			

	Beni						Servizi					
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comu- nicazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici		Di locazione				
in perc. del totale nel 2014	19,8	12,3	7,5	37,5	26,7	10,8	10,5	6,2	7,3	3,1	14,7	7,2
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,5	2,4	-4,2	2,2	0,7
2013 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
2014 1° trim.	1,4	1,8	0,7	-0,3	0,3	-1,9	1,8	1,4	1,6	-2,7	1,3	1,2
2013 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.	1,5	1,8	0,9	-0,4	0,4	-2,3	1,8	1,4	1,8	-2,4	1,5	1,2
mar.	1,0	1,7	-0,1	-0,5	0,2	-2,1	1,8	1,4	1,3	-2,4	1,1	1,2
apr. ³⁾	0,7	.	.	.	0,1	-1,2	.	.	.	.	.	.

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

	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				
in perc. del totale nel 2010	100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	2,3	20,3	27,9			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,2	0,4	0,7	0,4	6,1	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	2,9
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	-1,6	0,6	-2,1	.
2013 1° trim.	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,9	-2,7	-1,5
2° trim.	108,3	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,4	-2,4	-1,8
3° trim.	108,4	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,4	-1,5	-1,6
4° trim.	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,6	-1,6	.
2014 1° trim.	107,6	-1,5	-1,1	-0,5	-1,8	0,3	0,6	0,8	0,5	-4,0	.	.	.
2013 ott.	108,0	-1,3	-1,1	-0,3	-1,8	0,5	1,0	0,6	1,1	-3,6	-	-	-
nov.	107,9	-1,2	-0,9	-0,4	-1,7	0,5	0,9	0,6	0,9	-3,1	-	-	-
dic.	108,1	-0,7	-0,6	-0,3	-1,7	0,6	0,8	0,6	0,9	-1,8	-	-	-
2014 gen.	107,8	-1,3	-0,9	-0,4	-1,7	0,4	0,7	0,9	0,6	-3,5	-	-	-
feb.	107,6	-1,7	-1,3	-0,5	-1,8	0,3	0,5	0,8	0,5	-4,3	-	-	-
mar.	107,3	-1,6	-1,2	-0,5	-1,9	0,3	0,5	0,8	0,5	-4,3	-	-	-

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

	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 (destagiona- lizzato; indice 2000=100)	Totale	Domanda interna				Esporta- zioni ⁷⁾	Importa- zioni ⁷⁾
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investi- menti fissi lordi		
in perc. del totale		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	2,0	1,0	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	1,3	1,1	0,3	-0,3	-1,2
2013 1° trim.	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	112,1	1,6	1,4	1,4	1,6	0,5	0,3	-0,2
2° trim.	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,6	1,2	1,3	0,9	0,2	0,0	-1,1
3° trim.	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,6	1,4	1,1	1,4	0,9	0,2	-0,7	-1,6
4° trim.	80,3	-11,8	-15,8	-9,7	-11,1	-11,8	-10,5	112,7	1,1	0,7	1,0	0,9	0,3	-0,9	-1,9
2014 1° trim.	78,6	-8,4	-7,0	-9,1	-7,5	-3,9	-10,3	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 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	-6,1	-8,6	-7,2	-3,6	-10,0	-	-	-	-	-	-	-	-
mar.	77,8	-8,2	-3,5	-10,5	-6,3	0,3	-11,6	-	-	-	-	-	-	-	-
apr.	78,2	-4,2	0,8	-6,6	-2,9	2,6	-7,3	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) 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)	Totale	Per settore di attività									
			Agricoltura, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto, di alloggio e di ristorazione,	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Amm. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Costo del lavoro per unità di prodotto ²⁾												
2012	112,7	1,9	4,1	2,6	2,6	1,9	3,4	1,2	0,7	2,6	0,6	2,2
2013	114,0	1,2	0,9	1,8	1,0	0,7	2,1	1,4	-1,2	1,0	1,1	1,4
2013 1° trim.	114,0	1,8	2,8	2,7	0,7	1,9	2,5	0,1	-1,6	2,3	1,2	1,9
2° trim.	113,9	1,2	1,5	2,1	1,1	1,2	1,7	1,2	-1,3	1,2	0,8	1,5
3° trim.	114,2	1,2	1,3	2,7	2,2	0,2	2,7	1,4	-0,9	0,5	1,0	1,0
4° trim.	114,0	0,6	-1,7	-0,6	-0,2	-0,6	1,3	3,0	-1,0	0,2	1,8	1,0
Redditi per occupato												
2012	116,6	1,9	1,1	2,5	3,1	1,9	2,5	1,1	1,7	2,5	1,1	1,6
2013	118,5	1,6	2,2	2,5	1,6	1,0	1,1	1,4	1,2	1,7	1,6	1,0
2013 1° trim.	118,1	1,7	3,1	2,5	1,1	1,2	1,4	1,7	1,2	2,1	1,8	0,8
2° trim.	118,5	1,7	2,1	2,6	2,1	1,3	1,2	1,1	2,4	2,2	1,3	1,1
3° trim.	119,0	1,8	3,0	3,2	2,9	1,1	1,2	1,1	0,8	1,6	1,5	1,1
4° trim.	119,0	1,5	1,0	2,1	1,4	0,6	0,6	1,9	0,7	1,2	2,2	1,3
Produttività del lavoro per occupato ³⁾												
2012	103,5	0,0	-2,9	-0,2	0,5	0,0	-0,9	-0,1	1,0	-0,1	0,5	-0,5
2013	103,9	0,4	1,3	0,7	0,6	0,3	-1,0	0,0	2,4	0,7	0,5	-0,4
2013 1° trim.	103,7	0,0	0,3	-0,2	0,4	-0,7	-1,1	1,6	2,8	-0,2	0,6	-1,1
2° trim.	104,0	0,5	0,6	0,5	1,0	0,1	-0,4	-0,1	3,8	1,0	0,5	-0,4
3° trim.	104,2	0,6	1,6	0,6	0,7	0,8	-1,5	-0,4	1,7	1,1	0,5	0,0
4° trim.	104,3	0,9	2,7	2,6	1,6	1,2	-0,7	-1,1	1,6	1,0	0,3	0,3
Redditi per ora lavorata												
2012	119,3	2,6	2,9	3,6	4,9	2,6	3,1	1,6	1,9	2,6	1,2	2,6
2013	121,6	1,9	2,0	2,2	2,3	1,5	1,3	1,5	1,8	2,1	1,9	1,3
2013 1° trim.	121,9	3,1	4,5	4,3	4,2	2,3	2,1	2,7	1,6	2,7	2,6	2,6
2° trim.	121,5	1,6	1,9	1,6	1,8	1,6	0,9	1,2	2,4	2,3	1,3	1,2
3° trim.	122,0	1,8	2,1	2,2	2,5	1,4	1,8	1,2	2,2	2,1	1,7	1,3
4° trim.	122,0	1,3	0,0	1,0	1,3	0,7	0,7	1,6	1,0	1,5	2,1	0,8
Produttività per ora lavorata ³⁾												
2012	106,5	0,8	-1,9	0,9	2,0	0,8	-0,2	0,3	1,8	0,2	0,7	0,3
2013	107,2	0,7	0,7	0,5	1,1	0,7	-0,7	0,1	3,0	1,0	0,7	0,0
2013 1° trim.	107,5	1,2	-0,1	1,6	3,0	0,3	-0,4	2,7	3,7	0,7	1,4	0,8
2° trim.	107,2	0,3	-0,4	-0,4	0,3	0,4	-0,7	-0,2	3,9	0,9	0,4	-0,3
3° trim.	107,3	0,7	0,9	-0,3	0,3	1,3	-0,8	-0,2	2,6	1,4	0,7	0,2
4° trim.	107,6	0,8	2,3	1,6	1,4	1,1	-0,9	-1,4	1,9	1,3	0,3	0,0

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	1,8	1,9	1,7	2,4	2,3	2,1	2,2
2013	110,2	1,4	1,7	0,6	2,1	0,6	1,1	1,8
2013 1° trim.	102,7	2,0	2,2	1,7	3,3	1,6	1,6	2,0
2° trim.	114,1	1,2	1,5	0,3	1,8	0,7	1,0	1,7
3° trim.	107,2	1,1	1,3	0,5	1,6	-0,1	1,0	1,7
4° trim.	116,6	1,4	1,9	0,0	1,7	0,3	0,9	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	9.185,7	9.064,9	5.282,7	2.019,8	1.741,3	21,1	120,8	3.793,9	3.673,1
2011	9.444,0	9.315,1	5.427,3	2.032,7	1.796,7	58,4	128,8	4.186,7	4.057,9
2012	9.505,2	9.259,2	5.464,1	2.041,7	1.744,9	8,4	246,0	4.362,7	4.116,7
2013	9.600,5	9.259,3	5.494,3	2.065,1	1.695,9	4,1	341,1	4.405,9	4.064,8
2012 4° trim.	2.376,6	2.303,5	1.365,4	509,8	430,1	-1,8	73,1	1.096,6	1.023,4
2013 1° trim.	2.385,2	2.308,9	1.367,7	515,5	421,9	3,9	76,3	1.083,5	1.007,2
2° trim.	2.400,6	2.310,6	1.371,0	515,6	421,9	2,2	89,9	1.106,5	1.016,5
3° trim.	2.405,8	2.324,0	1.376,9	518,4	425,1	3,7	81,8	1.104,4	1.022,7
4° trim.	2.414,4	2.319,9	1.379,9	515,8	430,9	-6,7	94,5	1.117,5	1.023,1
<i>in percentuale del PIL</i>									
2013	100,0	96,4	57,2	21,5	17,7	0,0	3,6	-	-
<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	-0,6	0,0	-1,4	-	-	-0,6	-0,9
2013 1° trim.	-0,2	-0,3	-0,2	0,2	-1,7	-	-	-0,9	-1,2
2° trim.	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1	-	-	2,4	1,7
3° trim.	0,1	0,5	0,1	0,4	0,5	-	-	0,1	0,9
4° trim.	0,2	-0,2	0,1	-0,3	1,0	-	-	1,3	0,5
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2010	1,9	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,3	-0,6	-4,0	-	-	2,5	-0,9
2013	-0,4	-1,1	-0,7	0,1	-3,1	-	-	1,3	-0,1
2012 4° trim.	-1,0	-2,3	-1,5	-0,8	-4,8	-	-	1,9	-0,8
2013 1° trim.	-1,1	-2,1	-1,4	-0,3	-5,5	-	-	0,1	-2,1
2° trim.	-0,6	-1,4	-0,8	-0,1	-3,6	-	-	1,6	-0,2
3° trim.	-0,3	-0,5	-0,6	0,5	-2,5	-	-	0,9	0,4
4° trim.	0,5	0,0	0,1	0,3	-0,1	-	-	2,8	1,9
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2012 4° trim.	-0,5	-0,7	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	0,1	-	-
2013 1° trim.	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,3	0,1	0,1	-	-
2° trim.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4	-	-
3° trim.	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
4° trim.	0,2	-0,2	0,0	-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	-1,1	-0,4	0,0	-0,6	-0,1	0,6	-	-
2012 4° trim.	-1,0	-2,2	-0,9	-0,2	-0,9	-0,3	1,2	-	-
2013 1° trim.	-1,1	-2,1	-0,8	-0,1	-1,0	-0,2	1,0	-	-
2° trim.	-0,6	-1,4	-0,5	0,0	-0,7	-0,2	0,8	-	-
3° trim.	-0,3	-0,5	-0,3	0,1	-0,5	0,2	0,2	-	-
4° trim.	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,5	-	-

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
A prezzi correnti (miliardi di euro)												
2010	8.242,3	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	8.468,1	142,0	1.643,3	502,0	1.593,2	374,5	440,1	965,5	859,6	1.639,7	308,1	975,9
2012	8.525,3	144,6	1.643,8	492,1	1.606,2	370,0	433,8	982,2	877,3	1.661,6	313,6	979,9
2013	8.611,8	144,7	1.661,5	478,8	1.623,0	358,2	438,5	1.004,1	895,3	1.687,8	319,9	988,7
2012 4° trim.	2.132,4	36,6	410,5	121,2	403,0	91,5	107,9	248,1	220,3	414,5	78,9	244,2
2013 1° trim.	2.140,0	36,2	412,1	120,3	402,2	90,4	109,1	248,7	220,9	421,0	79,1	245,2
2° trim.	2.150,5	36,5	415,7	119,0	405,0	90,1	110,0	250,1	223,4	421,2	79,7	250,1
3° trim.	2.158,1	35,8	416,8	119,4	407,7	89,0	109,3	251,9	225,2	422,4	80,5	247,7
4° trim.	2.168,6	36,3	419,9	120,7	409,0	88,9	110,2	253,4	226,1	423,3	80,9	245,8
in percentuale del valore aggiunto												
2013	100,0	1,7	19,3	5,6	18,8	4,2	5,1	11,7	10,4	19,6	3,7	-
Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)												
variazioni percentuali sul trimestre precedente												
2012 4° trim.	-0,5	-0,3	-1,8	-1,8	-0,8	-0,6	0,9	0,5	-0,3	0,3	0,0	-0,7
2013 1° trim.	-0,2	0,8	0,0	-1,1	-0,2	-0,2	-1,1	-0,2	0,4	-0,3	-0,3	-0,2
2° trim.	0,3	0,1	0,6	-0,9	0,7	0,2	-1,1	0,3	0,8	0,1	0,0	0,6
3° trim.	0,2	0,0	0,2	0,1	0,2	-0,5	0,5	0,3	0,3	0,2	-0,2	-0,2
4° trim.	0,3	1,1	0,6	0,4	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,0	-0,6
variazioni percentuali sul periodo corrispondente												
2010	2,0	-3,0	9,5	-5,8	0,7	1,8	0,2	-0,1	2,3	1,3	0,3	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	-4,7	-1,1	-4,2	-0,8	0,3	-0,5	0,6	0,6	0,2	0,1	-1,7
2013	-0,3	-0,3	-0,7	-3,9	-0,6	-0,7	-0,8	0,7	1,0	0,2	-0,6	-1,1
2012 4° trim.	-0,9	-6,5	-1,4	-5,3	-1,6	-1,0	0,8	0,6	0,0	0,2	-0,5	-1,9
2013 1° trim.	-1,0	-2,6	-1,7	-5,1	-1,9	-0,8	0,4	0,6	0,0	0,1	-1,0	-2,5
2° trim.	-0,5	-0,9	-1,0	-4,8	-0,9	-0,4	-1,3	0,7	1,2	0,1	-0,4	-0,9
3° trim.	-0,2	0,5	-1,0	-3,6	-0,1	-1,0	-0,8	0,8	1,2	0,3	-0,4	-0,6
4° trim.	0,6	1,9	1,4	-1,5	1,0	-0,4	-1,4	0,5	1,7	0,4	-0,5	-0,5
contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali												
2012 4° trim.	-0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 1° trim.	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
2° trim.	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,1	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.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali												
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	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2012 4° trim.	-0,9	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 1° trim.	-1,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2° trim.	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
3° trim.	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
4° trim.	0,6	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	-0,1	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

	Totale	Industria escluse le costruzioni									Costruzioni	
		Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici		
				Industria manifattu- riera	Totale	Beni intermedi	Beni d'investi- mento	Beni di consumo				
								Totale	Durevoli			Non durevoli
in perc. del totale nel 2010	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-1,1	-2,4	-4,9	-2,1	-0,4	-5,4
2013	-1,1	100,2	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,6	-3,6	-0,1	-1,1	-2,8
2013 1° trim.	-2,9	99,5	-2,3	-2,7	-2,9	-3,6	-3,4	-0,9	-4,3	-0,5	0,0	-5,9
2° trim.	-1,5	100,2	-1,0	-1,0	-1,0	-2,0	-0,2	-0,8	-4,0	-0,3	-1,2	-3,6
3° trim.	-1,1	100,2	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-1,3	-0,9	-3,6	-0,5	-2,0	-1,1
4° trim.	0,9	100,7	1,5	1,8	2,0	2,6	2,4	0,2	-2,6	0,7	-1,4	-1,1
2013 ott.	0,0	99,8	0,4	0,8	1,0	1,5	1,3	-0,4	-4,7	0,3	-3,1	-2,1
nov.	2,0	101,3	2,7	2,9	3,1	3,2	4,2	1,3	-1,3	1,9	0,4	-1,4
dic.	1,2	101,0	1,2	1,7	1,9	3,4	1,8	-0,3	-1,6	0,0	-1,5	0,1
2014 gen.	2,8	101,0	1,6	2,9	3,0	3,5	4,7	0,2	1,7	-0,1	-4,9	8,0
feb.	2,5	101,2	1,7	3,6	3,7	4,2	4,0	2,4	-0,6	2,8	-8,5	6,7
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)											
2013 ott.	-0,5	-	-0,6	-0,3	-0,2	0,4	-1,0	-0,3	-1,7	0,3	-3,2	-0,9
nov.	1,3	-	1,6	1,4	1,4	0,7	2,8	0,5	1,2	0,3	2,7	0,0
dic.	0,1	-	-0,3	0,1	0,0	0,5	-0,7	0,1	0,9	0,1	-2,9	1,6
2014 gen.	0,3	-	0,0	0,4	0,4	0,4	0,7	0,4	1,6	0,2	-1,8	1,6
feb.	0,3	-	0,2	0,5	0,4	0,6	0,0	0,4	-1,2	0,5	-1,7	0,1

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

	Indicatore dei nuovi ordinativi nell'industria		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (incluso il carburante per autoveicoli)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti								
	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari		Carburante	Totale (migliaia dest.) ²⁾	Totale	
									Tessili, vestiario, calzature ³⁾	Elettrodomestici ³⁾				
in perc. del totale nel 2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,2	12,0	9,1		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	108,6	8,6	109,2	9,2	1,7	99,3	-0,7	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9
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	-11,1
2013	104,3	-0,1	107,3	-1,4	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,6	-1,4	-2,6	-1,0	713	-4,4
2013 2° trim.	103,4	-1,5	106,8	-1,9	-0,3	96,7	-1,0	-1,7	-0,4	0,0	-2,8	-0,6	709	-7,2
3° trim.	105,2	1,1	107,5	-1,5	0,0	97,2	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,5	0,0	708	-2,2
4° trim.	106,1	2,7	107,8	0,3	0,1	96,7	0,2	-0,2	0,7	0,4	-1,0	0,2	745	5,3
2014 1° trim.	.	.	.	.	0,5	97,4	0,9	-0,1	1,7	.	.	0,7	725	5,0
2013 nov. dic.	105,9 107,4	3,0 4,2	108,3 108,3	1,5 0,5	1,3 -0,3	97,5 96,3	1,4 -0,3	1,1 -1,3	2,4 0,5	4,6 -0,8	0,0 -1,5	0,2 0,0	734 775	4,9 6,9
2014 gen. feb. mar.	107,2 107,1 .	5,2 4,5 .	109,1 108,9 .	2,1 2,7 .	0,6 0,6 0,5	97,2 97,3 97,6	0,8 1,0 0,9	-0,4 -0,1 0,3	1,4 1,9 1,9	2,4 2,5 .	0,0 1,1 .	1,3 0,1 0,8	709 736 730	5,5 6,0 4,0
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)													
2013 nov. dic.	- -	1,0 1,5	- -	1,3 0,0	1,1 -1,3	- -	1,1 -1,2	0,7 -1,5	1,3 -0,9	3,5 -2,6	0,7 -1,4	0,8 -0,2	- -	1,3 5,6
2014 gen. feb. mar.	- - -	-0,2 -0,1 .	- - -	0,7 -0,2 .	0,9 -0,1 0,3	- - -	1,0 0,1 0,3	0,7 0,3 1,3	0,9 0,6 -0,3	1,5 0,7 .	1,7 0,1 .	0,2 -1,3 -0,1	- - -	-8,6 3,8 -0,7

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

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

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

3) I dati si riferiscono agli Euro 18.

5.2 Produzione e domanda

(saldi percentuali ¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico ²⁾ (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera					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
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	79,3	-14,4	-6,3	-11,6	29,8	-9,8
2014 1° trim.	101,6	-3,5	-16,5	2,8	8,8	79,8	-11,2	-4,6	-7,0	23,8	-9,6
2013 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	80,1	-11,7	-4,9	-7,6	24,6	-9,5
feb.	101,2	-3,5	-16,3	2,4	8,3	-	-12,7	-4,8	-8,7	26,3	-11,0
mar.	102,5	-3,3	-16,6	3,0	9,8	-	-9,3	-4,0	-4,6	20,4	-8,2
apr.	102,0	-3,6	-15,3	3,3	7,9	79,5	-8,6	-4,1	-3,5	18,4	-8,6

	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
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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
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
2014 1° trim.	-29,0	-39,6	-18,5	-3,0	-5,6	5,6	2,3	3,4	1,0	1,9	7,2
2013 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	-37,5	-19,5	-3,0	-4,3	6,0	1,3	3,3	0,5	2,4	7,0
mar.	-28,7	-39,9	-17,6	-2,5	-4,3	4,9	1,8	4,5	3,2	3,5	6,7
apr.	-30,3	-40,0	-20,7	-2,6	-5,8	6,2	4,3	3,5	2,1	1,9	6,5

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>													
2013	145.835	124.672	21.163	4.965	22.786	9.116	35.874	4.079	4.044	1.280	18.389	34.475	10.827
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2013	100,0	85,5	14,5	3,4	15,6	6,3	24,6	2,8	2,8	0,9	12,6	23,6	7,4
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2011	0,3	0,4	-0,2	-2,0	0,1	-3,7	0,7	1,3	-0,4	0,6	2,5	0,3	0,1
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-1,9	-0,9	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,4	0,7	-0,3	0,6
2013	-0,8	-0,8	-0,8	-1,6	-1,4	-4,5	-0,8	0,3	-0,8	-1,7	0,3	-0,3	-0,2
2013 1° trim.	-1,1	-1,1	-1,3	-2,9	-1,5	-5,5	-1,3	0,3	-1,1	-2,1	0,3	-0,5	0,1
2° trim.	-1,0	-1,1	-0,8	-1,5	-1,4	-5,7	-1,0	0,0	-1,2	-3,0	0,2	-0,4	0,1
3° trim.	-0,9	-0,9	-0,7	-1,1	-1,6	-4,3	-0,9	0,4	-0,4	-0,9	0,1	-0,2	-0,4
4° trim.	-0,5	-0,4	-0,7	-0,8	-1,2	-3,0	-0,3	0,3	-0,3	-1,1	0,7	0,0	-0,8
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2013 1° trim.	-0,5	-0,5	-0,6	-1,3	-0,4	-1,4	-0,5	-0,4	-0,1	-1,0	-0,6	-0,3	-0,4
2° trim.	0,0	-0,1	0,1	1,6	-0,4	-1,0	0,1	0,1	-0,2	0,1	0,3	-0,1	0,1
3° trim.	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,7	0,7	0,1	-0,1
4° trim.	0,1	0,1	0,0	-0,5	-0,1	-0,4	0,2	0,5	0,0	-0,9	0,2	0,3	-0,4
Ore lavorate													
<i>livelli (milioni)</i>													
2013	228.788	184.181	44.606	9.972	35.887	15.806	59.436	6.528	6.370	1.962	28.574	49.089	15.164
<i>percentuale sul totale delle ore lavorate</i>													
2013	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	6,9	26,0	2,9	2,8	0,9	12,5	21,5	6,6
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,0	0,8	-3,8	0,4	1,4	-0,2	1,3	2,7	0,5	0,1
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,9	-1,2	0,5	-0,5	-0,1
2013	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,2	-4,9	-1,3	0,0	-0,9	-2,3	0,0	-0,5	-0,6
2013 1° trim.	-2,3	-2,4	-2,2	-2,5	-3,3	-7,8	-2,2	-0,4	-2,2	-3,0	-0,6	-1,3	-1,7
2° trim.	-0,9	-1,0	-0,6	-0,5	-0,6	-5,2	-1,3	0,3	-1,1	-3,0	0,3	-0,3	-0,1
3° trim.	-1,0	-0,9	-1,2	-0,4	-0,7	-3,9	-1,4	-0,3	-0,6	-1,8	-0,3	-0,4	-0,6
4° trim.	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-2,8	-0,2	0,4	0,0	-1,3	0,4	0,1	-0,5
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2013 1° trim.	-0,9	-0,9	-0,9	-0,2	-1,0	-2,1	-0,8	-0,2	-0,2	-0,6	-0,9	-1,0	-0,6
2° trim.	0,6	0,6	0,8	0,8	1,2	0,5	0,6	0,5	0,3	0,4	0,7	0,4	0,5
3° trim.	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,1	-0,6	0,1	-0,4	0,0	-0,4	0,6	0,1	0,0
4° trim.	0,0	0,1	-0,4	-0,6	-0,3	-0,7	0,0	0,6	-0,1	-0,7	0,0	0,6	-0,4
Ore lavorate per persona occupata													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2013	1.569	1.477	2.108	2.008	1.575	1.734	1.657	1.600	1.575	1.533	1.554	1.424	1.401
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,0	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2013	-0,3	-0,3	-0,3	0,6	0,2	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,4
2013 1° trim.	-1,2	-1,3	-0,9	0,4	-1,8	-2,5	-0,9	-0,7	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8	-1,8
2° trim.	0,1	0,1	0,2	1,0	0,8	0,6	-0,3	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2
3° trim.	-0,1	0,0	-0,5	0,7	0,9	0,4	-0,5	-0,7	-0,2	-0,9	-0,4	-0,2	-0,1
4° trim.	0,2	0,2	0,3	0,4	1,0	0,2	0,1	0,2	0,3	-0,3	-0,3	0,1	0,3
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2013 1° trim.	-0,4	-0,5	-0,2	1,1	-0,7	-0,7	-0,3	0,2	-0,2	0,4	-0,3	-0,7	-0,2
2° trim.	0,7	0,7	0,7	-0,8	1,6	1,5	0,5	0,4	0,6	0,3	0,4	0,5	0,4
3° trim.	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	-0,2	0,2	-0,4	0,0	-1,2	-0,1	-0,1	0,1
4° trim.	-0,1	0,0	-0,4	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,3	0,0

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

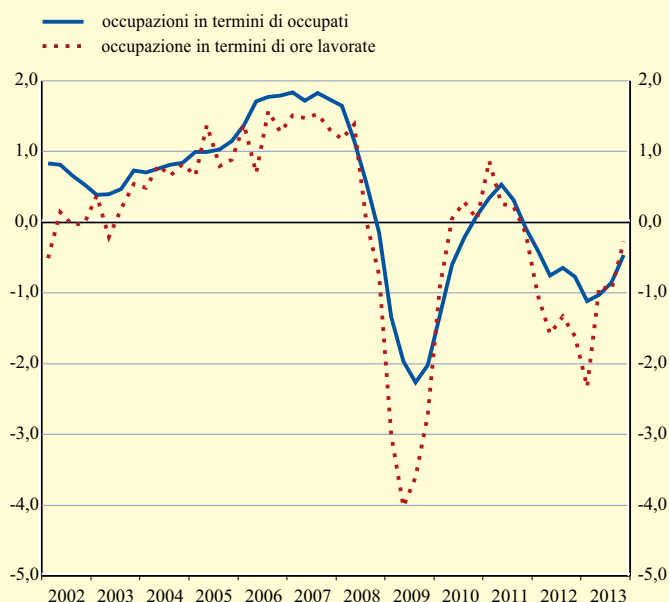
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

2. Disoccupazione e posti vacanti ¹⁾

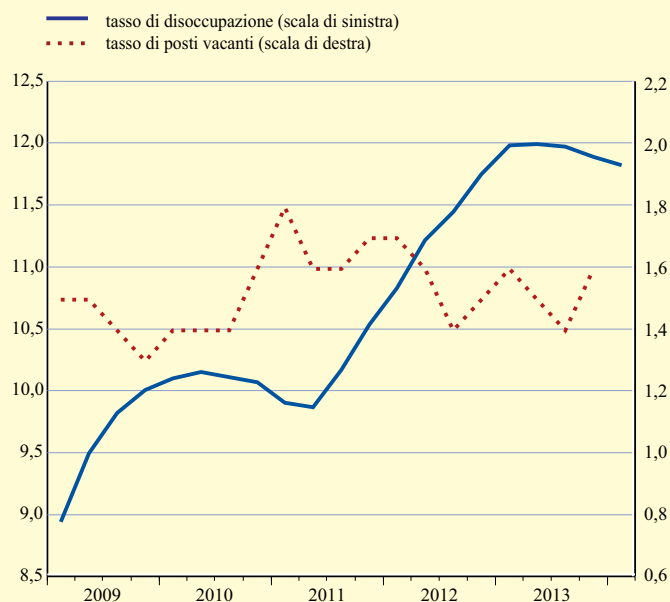
	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti ^{2), 3)} in perc. del totale dei posti di lavoro
	Totale		Per età ⁴⁾				Per genere ⁵⁾				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	
in perc. del totale nel 2010	100,0		79,3		20,7		54,2		45,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2010	16,012	10,1	12,705	8,9	3,307	21,0	8,683	10,0	7,329	10,2	
2011	16,083	10,1	12,853	9,0	3,231	20,9	8,614	9,9	7,469	10,4	
2012	18,116	11,3	14,606	10,1	3,510	23,1	9,764	11,2	8,352	11,4	
2013	19,173	12,0	15,619	10,7	3,555	23,9	10,329	11,9	8,845	12,1	
2013 1° trim.	19,207	12,0	15,588	10,7	3,620	24,1	10,374	11,9	8,833	12,1	
2° trim.	19,227	12,0	15,667	10,8	3,561	23,9	10,363	11,9	8,865	12,1	
3° trim.	19,207	12,0	15,664	10,8	3,543	24,0	10,379	11,9	8,827	12,0	
4° trim.	19,051	11,9	15,556	10,7	3,495	23,8	10,198	11,7	8,853	12,1	
2014 1° trim.	18,939	11,8	15,493	10,6	3,447	23,7	10,135	11,7	8,804	12,0	
2013 ott.	19,097	11,9	15,587	10,7	3,511	23,8	10,234	11,8	8,864	12,1	
nov.	19,089	11,9	15,590	10,7	3,499	23,8	10,219	11,8	8,870	12,1	
dic.	18,966	11,8	15,492	10,6	3,475	23,7	10,142	11,7	8,825	12,0	
2014 gen.	18,970	11,8	15,492	10,6	3,479	23,8	10,138	11,7	8,832	12,0	
feb.	18,935	11,8	15,500	10,6	3,436	23,7	10,148	11,7	8,787	12,0	
mar.	18,913	11,8	15,487	10,6	3,426	23,7	10,120	11,7	8,792	12,0	

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	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi		Imposte in conto capitale		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,4	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,0	8,0	4,3	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,3	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	40,5
2010	44,8	44,6	11,5	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,2	0,3	40,5
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,5	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,6	2,6	0,2	0,3	41,8
2013	46,7	46,4	12,7	9,7	2,8	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,3	0,3	42,3

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie ³⁾
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,1	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,0
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	47,0	11,1	5,7	2,9	27,3	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	45,9	10,6	5,5	3,0	26,8	23,8	1,7	0,4	3,5	2,4	1,2	0,0	46,4
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,0	24,2	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8
2013	49,8	46,5	10,5	5,5	2,9	27,6	24,6	1,6	0,4	3,3	2,1	1,3	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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	2,0	2,3	8,0	12,7
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,7
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,1	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,5	10,5	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2013	-3,0	-2,6	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4

4. Paesi dell'area dell'euro: disavanzo (-)/avanzo (+) 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
2010	-3,8	-4,2	0,2	-30,6	-10,9	-9,6	-7,0	-4,5	-5,3	-8,2	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,5	-2,5
2011	-3,8	-0,8	1,1	-13,1	-9,6	-9,6	-5,2	-3,7	-6,3	-3,5	0,2	-2,7	-4,3	-2,5	-4,3	-6,4	-4,8	-0,7
2012	-4,1	0,1	-0,2	-8,2	-8,9	-10,6	-4,9	-3,0	-6,4	-1,3	0,0	-3,3	-4,1	-2,6	-6,4	-4,0	-4,5	-1,8
2013	-2,6	0,0	-0,2	-7,2	-12,7	-7,1	-4,3	-3,0	-5,4	-1,0	0,1	-2,8	-2,5	-1,5	-4,9	-14,7	-2,8	-2,1

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

1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario sono incluse e consolidate; quelle tra le amministrazioni pubbliche dei paesi membri non sono consolidate.

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

3) Spese totali meno spese per interessi.

4) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.

5) Sono inclusi i regolamenti collegati agli accordi sui tassi swap e a termine.

6.2 Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾				Altri creditori ³⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	69,6	2,2	12,2	4,7	50,5	38,7	19,4	11,2	8,1	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,4	51,4	37,0	18,8	11,3	7,0	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	3,8	50,5	34,9	18,9	9,3	6,7	33,7
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,8	32,7	17,6	8,6	6,5	33,6
2008	70,1	2,3	11,6	6,5	49,7	33,4	18,4	7,9	7,1	36,7
2009	80,0	2,5	12,8	8,3	56,5	37,4	21,6	9,2	6,6	42,6
2010	85,5	2,5	15,5	7,3	60,2	41,4	24,3	10,6	6,5	44,1
2011	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0	43,3	24,5	11,4	7,4	44,0
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,2	26,4	12,6	7,2	44,5
2013	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8	47,1	26,5	13,5	7,1	45,5

2. Area dell'euro: per emittente, scadenza e valuta di denominazione

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Ammini- strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previ- denza e assistenza sociale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,6	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,5	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,2	61,5	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,3	5,3	1,4	7,2	59,1	4,2	14,5	23,6	28,2	65,7	0,5
2008	70,1	56,8	6,7	5,3	1,3	10,1	60,1	4,9	17,7	23,4	29,0	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,5	69,3	8,4	5,9	1,9	13,1	72,4	5,2	21,3	29,3	34,9	84,3	1,2
2011	87,4	70,7	8,6	5,9	2,2	12,6	74,8	6,2	20,8	30,4	36,1	85,7	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,8	78,9	7,3	20,1	32,2	38,4	88,7	2,0
2013	92,6	75,9	8,5	6,0	2,2	10,8	81,8	7,4	20,3	32,7	39,6	90,7	1,9

3. Paesi dell'area dell'euro

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2010	96,6	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,7	119,3	61,3	44,5	19,5	66,0	63,4	72,5	94,0	38,7	41,0	48,8
2011	99,2	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	86,2	120,7	71,5	42,0	18,7	68,8	65,7	73,1	108,2	47,1	43,6	49,3
2012	101,1	81,0	9,8	117,4	157,2	86,0	90,6	127,0	86,6	40,8	21,7	70,8	71,3	74,4	124,1	54,4	52,7	53,6
2013	101,5	78,4	10,0	123,7	175,1	93,9	93,5	132,6	111,7	38,1	23,1	73,0	73,5	74,5	129,0	71,7	55,4	57,0

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

- 1) Debito lordo delle amministrazioni pubbliche in valore nominale consolidato tra sottosettori dell'amministrazione. Le quote detenute da amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate. I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati. Dati parzialmente stimati.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.

6.3 Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione			Strumenti finanziari				Detentori			
		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	Altri creditori ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,3	-0,4	1,6	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,4	5,2	0,1	0,0	0,1	0,6	2,7	2,0	1,5	1,2	-0,5	3,9
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	2,7	2,5	1,0	4,6
2010	7,6	7,8	-0,1	0,0	0,1	3,1	-0,7	5,2	5,0	3,3	1,6	2,6
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,0	0,9	1,1	1,2
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,1	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7
2013	2,8	2,8	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,5	3,6	1,3	0,3	1,1	1,5

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Raccordo disavanzo-debito ⁷⁾											
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalu- tazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	Altro ⁸⁾
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli ⁹⁾	Azioni e altri titoli di capitale	Dismis- sioni	Apporti di capitale				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,4	-2,1	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,3	-6,4	1,0	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,2
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2
2012	3,9	-3,7	0,2	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,4
2013	2,8	-3,0	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	0,4	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,3

Fonte: BCE.

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

6.4 Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali 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 4° trim.	49,1	48,5	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	15,0	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	39,4
4° trim.	48,7	48,1	13,8	13,3	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 1° trim.	42,6	42,5	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,4
2° trim.	45,3	44,8	11,8	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
3° trim.	42,8	42,5	10,9	12,1	15,5	2,4	0,7	0,3	0,3	38,7
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	42,4	10,2	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,4
2° trim.	45,2	44,8	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,4	0,3	40,3
3° trim.	43,1	42,7	10,9	12,6	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
4° trim.	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,0
2011 1° trim.	43,2	42,9	10,7	12,6	15,3	2,4	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	12,6	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
4° trim.	49,0	47,9	13,3	13,2	16,6	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012 1° trim.	43,7	43,5	11,0	12,9	15,4	2,4	1,0	0,3	0,2	39,5
2° trim.	46,2	45,9	12,6	12,9	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,3
3° trim.	44,6	44,2	11,9	12,7	15,5	2,5	0,7	0,4	0,3	40,4
4° trim.	50,2	49,5	14,0	13,6	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013 1° trim.	44,3	44,0	11,3	12,8	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,0
2° trim.	47,4	46,9	13,1	13,0	15,7	2,6	1,5	0,4	0,4	42,2
3° trim.	45,1	44,6	12,1	12,7	15,5	2,5	0,7	0,5	0,4	40,7
4° trim.	50,2	49,5	14,2	13,7	16,9	2,8	0,9	0,7	0,3	45,1

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	Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007 4° trim.	49,2	44,7	10,8	5,9	2,9	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,8
2008 1° trim.	45,3	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,7	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
2° trim.	45,9	42,3	10,3	5,0	3,3	23,8	20,7	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
3° trim.	45,7	42,0	9,8	5,0	3,0	24,3	21,1	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
4° trim.	51,3	46,7	11,3	6,3	2,9	26,3	22,2	1,4	4,6	3,0	1,6	-2,7	0,2
2009 1° trim.	49,3	45,4	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,9	2,6	1,2	-6,7	-3,9
2° trim.	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
3° trim.	50,0	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.	54,6	49,8	11,8	6,8	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	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-7,9	-5,1
2° trim.	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,6	1,1	-4,5	-1,5
3° trim.	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,3	2,6	2,6	-7,4	-4,7
4° trim.	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,2	-2,3
2011 1° trim.	48,4	45,3	10,3	5,0	2,9	27,1	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,2	-2,4
2° trim.	48,5	45,3	10,7	5,3	3,2	26,1	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,2	0,0
3° trim.	48,0	44,5	10,1	5,3	2,9	26,3	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,4
4° trim.	52,7	48,7	11,3	6,6	3,2	27,7	23,6	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	23,2	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,3	-1,4
2° trim.	49,2	45,9	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,1	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	3,5	2,2	1,3	-3,8	-0,9
4° trim.	53,9	48,7	11,1	6,5	3,2	27,9	24,0	1,4	5,2	2,4	2,8	-3,7	-0,5
2013 1° trim.	48,8	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,7	1,8	1,0	-4,6	-1,8
2° trim.	49,5	46,1	10,5	5,4	3,1	27,2	23,5	1,1	3,4	2,0	1,4	-2,2	0,9
3° trim.	48,5	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,5	1,2	3,2	2,1	1,0	-3,4	-0,6
4° trim.	52,2	48,6	11,1	6,3	2,9	28,3	24,2	1,5	3,6	2,3	1,4	-2,1	0,9

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
2011 1° trim.	86,4	2,5	15,4	7,4	61,1
2° trim.	87,2	2,5	15,1	7,5	62,2
3° trim.	86,9	2,5	15,3	7,8	61,3
4° trim.	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0
2012 1° trim.	88,3	2,6	15,9	7,6	62,3
2° trim.	90,0	2,5	16,8	7,3	63,3
3° trim.	90,1	2,6	16,7	7,2	63,6
4° trim.	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013 1° trim.	92,4	2,6	17,1	7,0	65,7
2° trim.	93,5	2,5	17,0	6,9	67,0
3° trim.	92,7	2,6	16,8	6,9	66,5
4° trim.	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8

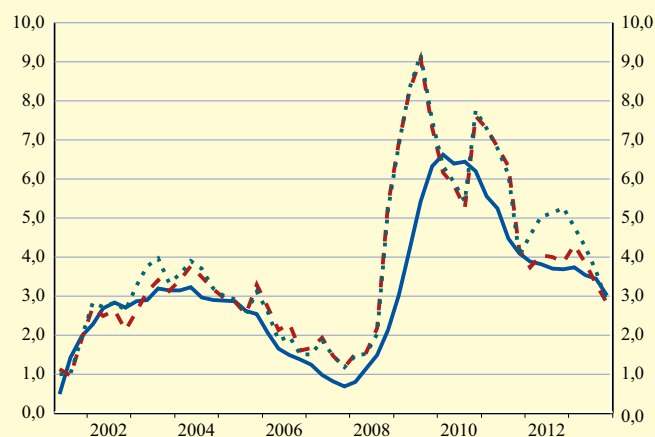
2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

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

F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

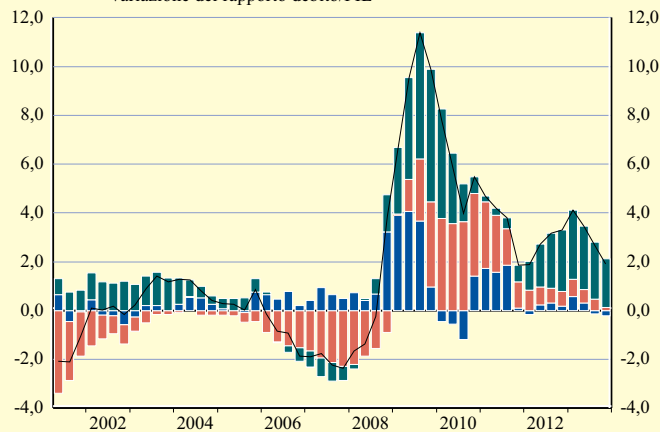
— disavanzo
- - - variazione del debito
... fabbisogno



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

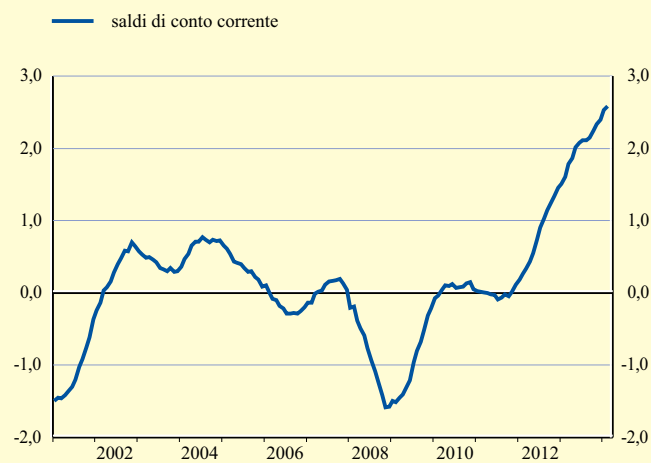
7.1 Bilancia dei pagamenti ¹⁾

(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	12,1	0,9	77,9	39,6	-106,3	10,7	22,7	-50,9	-101,7	238,6	-5,6	-172,0	-10,3	28,2
2012	133,1	89,0	95,0	56,3	-107,3	6,5	139,6	-165,0	-71,6	95,4	5,3	-179,3	-15,0	25,5
2013	227,7	165,2	113,2	70,3	-121,1	20,1	247,8	-246,9	-24,9	105,8	18,2	-341,7	-4,4	-0,9
2012 4° trim.	62,8	32,2	23,7	21,7	-14,8	8,3	71,1	-105,5	-60,3	79,0	27,4	-148,6	-3,0	34,4
2013 1° trim.	28,6	29,3	19,0	22,3	-42,0	2,1	30,7	-23,2	-25,2	2,4	8,2	-8,6	-0,1	-7,5
2° trim.	60,1	49,9	30,3	10,0	-30,0	5,6	65,6	-72,2	22,0	44,0	-1,9	-135,1	-1,2	6,6
3° trim.	51,4	38,1	33,5	14,0	-34,1	4,6	56,0	-55,9	-12,7	4,9	7,6	-52,9	-2,9	-0,1
4° trim.	87,6	48,0	30,5	24,0	-14,9	7,9	95,5	-95,6	-9,1	54,6	4,3	-145,1	-0,3	0,2
2013 feb.	9,7	10,8	6,4	8,4	-15,9	1,3	11,0	-11,1	12,1	-14,6	2,3	-13,4	2,4	0,2
mar.	24,3	21,8	7,7	7,6	-12,9	0,7	25,1	-16,0	-15,5	-9,1	1,0	5,4	2,3	-9,1
apr.	15,7	16,0	8,3	1,8	-10,4	1,8	17,4	-22,1	-7,5	-6,4	-5,6	-2,5	0,0	4,7
mag.	13,3	16,5	9,5	-3,0	-9,7	2,7	16,0	-19,3	43,7	24,7	-8,6	-78,5	-0,6	3,3
giu.	31,1	17,4	12,5	11,2	-10,0	1,1	32,2	-30,8	-14,3	25,7	12,4	-54,0	-0,6	-1,4
lug.	25,7	18,7	13,1	5,1	-11,2	2,5	28,3	-28,6	6,9	-31,3	-2,0	-2,6	0,2	0,4
ago.	10,2	6,7	8,1	6,9	-11,6	1,5	11,7	-6,8	-0,3	18,8	6,7	-30,0	-2,0	-5,0
set.	15,5	12,7	12,2	1,9	-11,3	0,5	16,0	-20,4	-19,3	17,4	2,9	-20,3	-1,1	4,5
ott.	26,3	17,7	10,0	6,6	-8,1	3,0	29,3	-18,8	20,4	-6,4	3,8	-37,5	0,9	-10,4
nov.	28,4	17,6	9,0	6,5	-4,7	2,3	30,7	-30,3	-19,8	57,0	-1,3	-66,4	0,2	-0,5
dic.	32,9	12,7	11,4	10,9	-2,1	2,6	35,5	-46,5	-9,7	3,9	1,8	-41,3	-1,3	11,0
2014 gen.	7,0	0,7	8,8	7,5	-10,0	1,0	8,0	-4,7	-9,1	19,3	-0,1	-12,1	-2,7	-3,3
feb.	13,9	15,8	8,8	6,5	-17,2	2,7	16,6	-12,2	31,9	24,3	2,7	-71,9	0,8	-4,4
flussi cumulati sui 12 mesi														
2014 feb.	244,3	174,3	119,6	69,6	-119,2	22,4	266,7	-256,5	7,6	138,0	13,6	-411,7	-4,0	-10,2
flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL														
2014 feb.	2,5	1,8	1,2	0,7	-1,2	0,2	2,8	-2,7	0,1	1,4	0,1	-4,3	0,0	-0,1

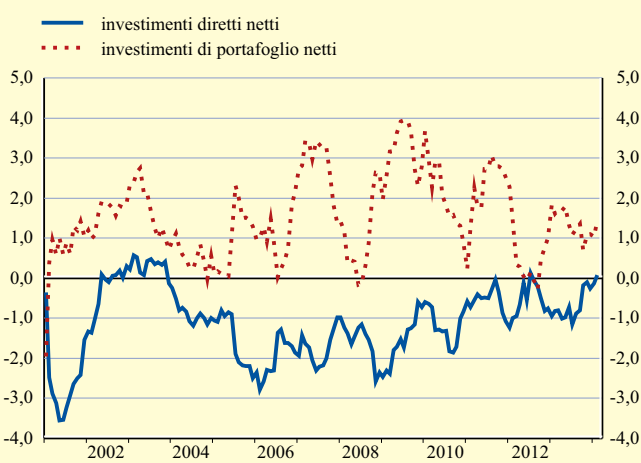
F32 B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente

(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

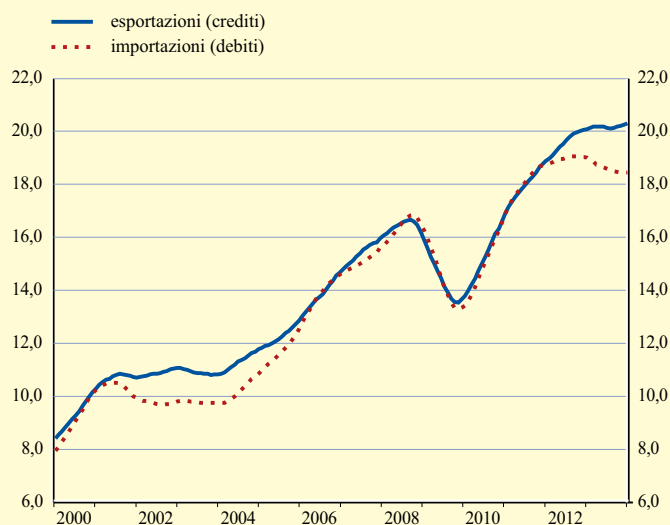
(miliardi di euro; transazioni)

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente													Conto capitale			
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti							
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		Debiti		Crediti	Debiti		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Rimesse dei lavoratori	11	12	Rimesse dei lavoratori	13	14	15
2011	3.028,7	3.016,6	12,1	1.792,9	1.792,1	590,8	512,9	549,1	509,5	95,8	6,5	202,1	27,1	25,8	15,1		
2012	3.222,8	3.089,7	133,1	1.921,5	1.832,5	633,6	538,5	569,1	512,8	98,6	6,8	205,9	26,0	30,6	24,1		
2013	3.247,0	3.019,3	227,7	1.935,8	1.770,6	662,9	549,7	548,6	478,3	99,7	6,7	220,8	24,4	32,4	12,3		
2012 4° trim.	829,8	767,0	62,8	489,4	457,1	164,5	140,8	142,1	120,5	33,8	1,7	48,6	6,7	13,1	4,8		
2013 1° trim.	777,4	748,8	28,6	470,6	441,3	146,5	127,5	132,5	110,2	27,7	1,6	69,7	5,9	6,2	4,1		
2° trim.	824,8	764,8	60,1	489,6	439,8	166,5	136,2	148,9	139,0	19,8	1,8	49,8	6,1	7,9	2,3		
3° trim.	807,2	755,7	51,4	479,6	441,5	176,8	143,3	133,2	119,2	17,6	1,7	51,7	6,3	6,7	2,2		
4° trim.	837,6	750,1	87,6	496,0	448,0	173,2	142,7	133,9	109,8	34,6	1,7	49,5	6,1	11,6	3,7		
2013 dic.	284,0	251,1	32,9	153,6	141,0	61,7	50,2	49,9	39,0	18,8	-	20,9	-	4,8	2,2		
2014 gen.	256,0	249,0	7,0	152,6	151,9	53,0	44,3	39,8	32,3	10,5	-	20,5	-	1,7	0,7		
feb.	257,8	244,0	13,9	157,1	141,4	49,7	40,9	39,4	32,9	11,5	-	28,7	-	3,3	0,6		
	Dati destagionalizzati																
2013 2° trim.	817,1	755,3	61,8	486,3	440,8	165,8	138,7	140,8	120,4	24,2	-	55,4	-	-	-		
3° trim.	808,5	758,6	49,9	480,2	442,6	166,7	137,2	136,7	123,3	24,9	-	55,5	-	-	-		
4° trim.	819,1	752,8	66,3	491,7	445,5	169,9	138,7	132,5	115,6	25,0	-	53,0	-	-	-		
2013 dic.	273,2	251,7	21,5	164,0	149,2	57,0	46,8	43,6	37,0	8,7	-	18,8	-	-	-		
2014 gen.	273,2	247,8	25,4	164,3	148,6	57,5	45,9	42,9	35,7	8,5	-	17,6	-	-	-		
feb.	273,4	251,5	21,9	164,7	148,9	57,4	46,1	43,0	38,2	8,4	-	18,3	-	-	-		
	flussi cumulati sui 12 mesi																
2014 feb.	3.262,8	3.014,9	247,9	1.949,5	1.771,5	672,2	552,4	541,7	472,8	99,3	-	218,2	-	-	-		
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL																
2014 feb.	34,0	31,4	2,6	20,3	18,4	7,0	5,8	5,6	4,9	1,0	-	2,3	-	-	-		

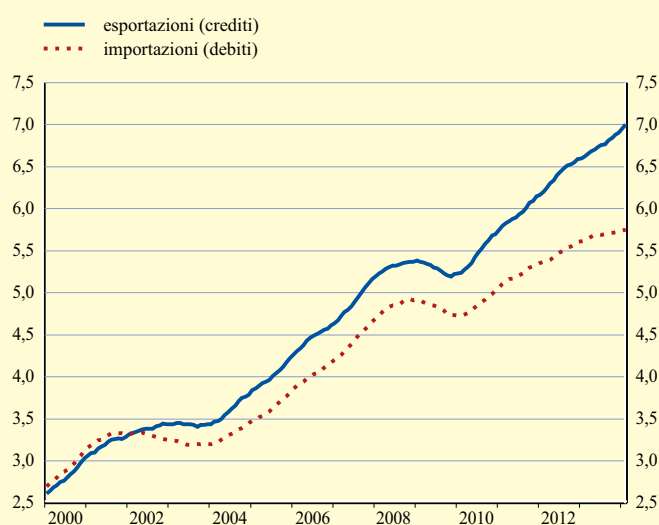
F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

(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				
													Utili reinvestiti	Utili reinvestiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2011	27,4	12,8	521,7	496,7	269,2	58,8	171,1	57,3	40,4	35,2	36,2	99,5	98,2	121,9	77,7	69,0
2012	30,1	13,5	539,0	499,3	281,2	44,2	158,5	19,3	50,2	64,0	42,4	104,6	99,7	115,1	65,6	57,1
2013	29,9	13,9	518,6	464,3	268,2	46,0	143,2	36,7	45,8	58,8	44,8	104,4	99,2	107,9	60,6	49,9
2012 4° trim.	8,5	3,4	133,6	117,0	72,0	5,6	37,7	-11,5	13,6	17,9	7,9	20,7	24,8	27,3	15,3	13,5
2013 1° trim.	7,3	2,6	125,3	107,6	66,1	25,6	35,8	15,8	11,4	14,4	7,8	17,7	24,6	27,3	15,4	12,5
2° trim.	7,5	3,6	141,4	135,3	72,5	1,9	35,6	2,8	11,6	14,4	15,0	44,1	25,1	27,3	17,2	14,0
3° trim.	7,4	4,1	125,8	115,2	63,8	17,0	37,6	16,1	11,1	14,6	12,3	24,6	24,8	27,0	13,9	11,5
4° trim.	7,8	3,6	126,1	106,3	65,9	1,5	34,3	2,0	11,7	15,5	9,7	18,1	24,7	26,4	14,1	12,0

3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

dal 1° trim. 2013 al 4° trim. 2013	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
	Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE										
	1	2	3	4	5	6	7									
	Crediti															
Conto corrente	3.247,0	1.012,9	55,9	100,4	490,7	301,3	64,6	66,0	47,8	161,6	38,3	69,0	124,6	274,2	443,0	1.009,7
Beni	1.935,8	601,0	36,4	58,9	267,8	237,6	0,2	34,0	24,4	121,3	27,5	43,7	86,7	128,1	224,2	644,8
Servizi	662,9	204,1	12,8	21,1	127,8	35,5	6,8	10,8	11,0	24,8	8,3	15,1	22,0	64,4	101,6	200,9
Redditi	548,6	143,7	5,7	18,2	83,7	24,8	11,4	20,8	11,7	14,8	2,2	9,3	15,0	72,2	110,7	148,2
Redditi da capitale	518,6	135,8	4,8	18,1	81,9	24,1	6,9	20,8	11,6	14,7	2,2	9,2	15,0	56,5	109,2	143,6
Trasferimenti correnti	99,7	64,1	1,0	2,2	11,4	3,3	46,2	0,5	0,7	0,8	0,2	1,0	0,9	9,4	6,6	15,7
Conto capitale	32,4	27,7	0,0	0,0	1,2	0,2	26,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,1	0,4	2,9
	Debiti															
Conto corrente	3.019,3	947,6	48,1	95,3	407,2	278,7	118,3	40,4	30,4	-	35,1	91,1	156,7	230,1	397,1	-
Beni	1.770,6	501,7	31,0	52,1	198,1	220,6	0,0	26,2	14,6	197,2	26,0	43,3	140,1	106,2	150,9	564,4
Servizi	549,7	160,3	8,3	16,5	92,8	42,4	0,3	5,3	7,3	16,2	7,3	8,9	10,9	51,2	112,2	170,1
Redditi	478,3	151,1	7,6	24,8	104,4	9,8	4,6	7,6	6,7	-	0,9	38,1	4,5	63,0	127,2	-
Redditi da capitale	464,3	143,7	7,5	24,7	102,8	4,2	4,6	7,5	6,5	-	0,7	38,0	4,3	62,6	126,1	-
Trasferimenti correnti	220,8	134,5	1,3	1,9	11,9	5,9	113,4	1,3	1,9	2,6	0,9	0,7	1,1	9,8	6,9	61,1
Conto capitale	12,3	5,2	0,0	0,0	4,4	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,7	0,5	4,8
	Saldo															
Conto corrente	227,7	65,3	7,8	5,2	83,5	22,5	-53,7	25,6	17,3	-	3,1	-22,1	-32,1	44,0	45,9	-
Beni	165,2	99,3	5,4	6,9	69,8	17,1	0,2	7,8	9,8	-75,9	1,6	0,4	-53,4	21,9	73,3	80,4
Servizi	113,2	43,8	4,6	4,6	35,0	-6,9	6,5	5,4	3,7	8,6	1,0	6,2	11,0	13,3	-10,6	30,9
Redditi	70,3	-7,4	-1,9	-6,6	-20,7	14,9	6,8	13,2	5,0	-	1,3	-28,9	10,5	9,2	-16,5	-
Redditi da capitale	54,3	-7,9	-2,7	-6,6	-21,0	20,0	2,4	13,3	5,1	-	1,5	-28,8	10,6	-6,1	-16,9	-
Trasferimenti correnti	-121,1	-70,4	-0,3	0,3	-0,5	-2,6	-67,2	-0,8	-1,2	-1,8	-0,7	0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-45,4
Conto capitale	20,1	22,6	0,0	0,0	-3,2	-0,3	26,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,3	-0,1	-1,9

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni 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	15.183,6	16.453,3	-1.269,7	165,3	179,1	-13,8	4.928,8	3.895,5	4.901,4	7.429,6	-45,0	4.807,2	5.128,2	591,2
2011	15.986,5	17.440,9	-1.454,4	169,3	184,7	-15,4	5.708,5	4.414,6	4.738,4	7.741,7	-54,8	4.927,3	5.284,5	667,1
2012	16.920,5	18.174,3	-1.253,8	178,0	191,2	-13,2	6.125,7	4.634,2	5.254,8	8.423,6	-46,9	4.897,5	5.116,5	689,4
2013 2° trim.	17.005,4	18.309,3	-1.303,9	178,5	192,2	-13,7	6.230,1	4.739,6	5.351,8	8.539,6	-50,4	4.909,5	5.030,0	564,3
3° trim.	16.961,7	18.238,3	-1.276,7	177,3	190,7	-13,3	6.181,1	4.719,8	5.453,6	8.680,2	-41,5	4.781,8	4.838,3	586,8
4° trim.	16.970,8	18.135,2	-1.164,4	176,8	188,9	-12,1	6.266,8	4.764,7	5.537,9	8.801,1	-38,1	4.662,1	4.569,5	542,1
Variazioni nelle consistenze														
2010	1.447,9	1.226,4	221,6	15,8	13,4	2,4	518,3	359,3	557,8	585,9	-26,7	269,7	281,2	128,8
2011	802,9	987,6	-184,7	8,5	10,5	-2,0	779,7	519,1	-163,0	312,2	-9,7	120,0	156,4	75,9
2012	934,0	733,4	200,6	9,8	7,7	2,1	417,2	219,5	516,3	681,9	7,9	-29,7	-168,0	22,3
2013	50,4	-39,0	89,4	0,5	-0,4	0,9	141,1	130,5	283,2	377,4	8,7	-235,4	-547,0	-147,3
2013 3° trim.	-43,7	-70,9	27,2	-1,8	-3,0	1,1	-49,1	-19,8	101,7	140,6	8,9	-127,7	-191,7	22,4
4° trim.	9,2	-103,1	112,3	0,4	-4,2	4,6	85,8	44,9	84,4	120,9	3,4	-119,7	-268,9	-44,7
Transazioni														
2010	639,5	626,1	13,4	7,0	6,8	0,1	352,0	274,6	131,4	211,6	-10,2	155,8	139,9	10,5
2011	660,8	609,9	50,9	7,0	6,5	0,5	500,9	399,1	-53,7	184,9	5,6	197,8	25,8	10,3
2012	579,1	414,1	165,0	6,1	4,4	1,7	410,1	338,6	194,3	289,7	-5,3	-34,9	-214,2	15,0
2013	498,1	251,2	246,9	5,2	2,6	2,6	324,2	299,2	250,2	356,0	-18,2	-62,4	-404,0	4,4
2013 2° trim.	95,5	23,3	72,2	4,0	1,0	3,0	69,7	91,6	24,4	68,4	1,9	-1,6	-136,7	1,2
3° trim.	32,4	-23,5	55,9	1,3	-1,0	2,3	50,4	37,7	69,1	74,1	-7,6	-82,4	-135,3	2,9
4° trim.	177,6	82,0	95,6	7,2	3,3	3,9	151,9	142,8	50,4	104,9	-4,3	-20,6	-165,7	0,3
2013 ott.	237,2	218,4	18,8	-	-	-	158,5	178,8	10,6	4,2	-3,8	72,8	35,3	-0,9
nov.	71,8	41,5	30,3	-	-	-	24,5	4,7	19,1	76,2	1,3	27,0	-39,4	-0,2
dic.	-131,3	-177,9	46,5	-	-	-	-31,0	-40,7	20,6	24,5	-1,8	-120,4	-161,7	1,3
2014 gen.	173,3	168,6	4,7	-	-	-	25,0	16,0	17,6	36,9	0,1	127,8	115,7	2,7
feb.	9,5	-2,7	12,2	-	-	-	-46,6	-14,7	14,6	38,9	-2,7	45,0	-27,0	-0,8
Altre variazioni														
2009	571,4	503,0	68,4	6,4	5,6	0,8	146,5	29,8	417,6	552,1	1,1	-86,8	-78,9	93,0
2010	808,4	600,3	208,1	8,8	6,5	2,3	166,3	84,6	426,4	374,3	-16,5	113,9	141,4	118,3
2011	142,1	377,7	-235,7	1,5	4,0	-2,5	278,8	120,0	-109,3	127,2	-15,3	-77,8	130,5	65,6
2012	354,9	319,3	35,6	3,7	3,4	0,4	7,1	-119,1	322,1	392,2	13,2	5,2	46,2	7,3
Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio														
2009	-49,2	-56,2	6,9	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,3	-29,8	-34,3	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	477,9	325,2	152,7	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,7	.	161,3	161,5	13,3
2011	214,1	176,0	38,1	2,3	1,9	0,4	70,5	18,1	72,9	66,6	.	63,2	91,3	7,5
2012	-87,8	-91,6	3,8	-0,9	-1,0	0,0	-23,0	-6,0	-41,1	-37,1	.	-17,0	-48,5	-6,6
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2009	618,1	491,5	126,6	6,9	5,5	1,4	147,5	29,4	423,6	462,1	1,2	.	.	45,8
2010	304,1	150,1	154,0	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	150,9	-16,2	.	.	101,7
2011	-127,9	-253,3	125,4	-1,4	-2,7	1,3	-38,1	7,1	-133,7	-260,4	-15,3	.	.	59,3
2012	265,3	590,2	-324,9	2,8	6,2	-3,4	39,6	-6,5	195,6	596,7	13,2	.	.	16,9
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2009	1,4	68,3	-66,9	0,0	0,8	-0,7	3,4	-4,6	24,0	124,5	.	-75,6	-51,6	49,7
2010	26,3	125,3	-99,1	0,3	1,4	-1,1	-10,6	50,7	80,9	95,0	.	-47,4	-20,3	3,4
2011	59,0	433,2	-374,2	0,6	4,6	-4,0	247,0	94,9	-45,7	299,3	.	-141,0	39,0	-1,2
2012	177,4	-157,3	334,7	1,9	-1,7	3,5	-9,5	-106,5	167,6	-145,7	.	22,3	94,9	-2,9
Tassi di crescita delle consistenze														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,8	8,8	2,4	5,7	.	-9,9	-12,5	-1,3
2010	4,5	4,0	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,0	.	3,4	2,8	2,0
2011	4,4	3,7	-	.	.	.	10,2	10,2	-1,2	2,5	.	4,2	0,6	1,6
2012	3,6	2,4	-	.	.	.	7,2	7,7	4,0	3,7	.	-0,7	-4,0	2,2
2013 2° trim.	2,5	0,9	-	.	.	.	5,6	5,8	5,1	4,7	.	-2,8	-8,6	0,7
3° trim.	1,9	0,4	-	.	.	.	4,4	4,2	5,6	5,1	.	-3,9	-9,9	1,1
4° trim.	3,0	1,4	-	.	.	.	5,3	6,5	4,8	4,2	.	-1,3	-7,9	0,7

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

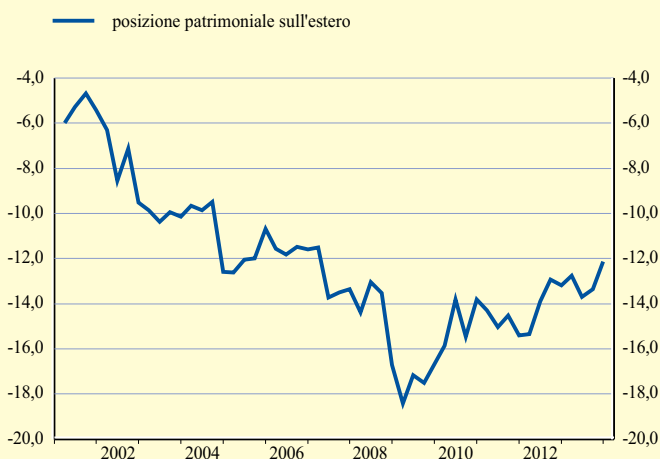
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni e altre variazioni nel periodo)

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	5.708,5	4.281,3	283,1	3.998,2	1.427,2	13,3	1.413,9	4.414,6	3.135,2	101,6	3.033,6	1.279,5	11,3	1.268,2
2012	6.125,7	4.562,5	288,8	4.273,8	1.563,1	12,0	1.551,1	4.634,2	3.231,7	109,2	3.122,5	1.402,5	11,3	1.391,2
2013 3° trim.	6.181,1	4.584,5	275,1	4.309,4	1.596,6	12,2	1.584,4	4.719,8	3.279,8	110,4	3.169,5	1.439,9	12,0	1.427,9
4° trim.	6.266,8	4.686,1	273,1	4.413,0	1.580,7	12,6	1.568,1	4.764,7	3.357,2	109,5	3.247,7	1.407,5	12,3	1.395,2
	Transazioni													
2010	352,0	232,2	23,5	208,7	119,8	1,1	118,7	274,6	294,1	10,8	283,3	-19,5	-5,8	-13,7
2011	500,9	430,1	25,1	405,0	70,7	-3,2	73,9	399,1	361,9	10,5	351,4	37,3	0,6	36,6
2012	410,1	275,7	-3,1	278,8	134,4	-0,3	134,7	338,6	253,1	8,0	245,2	85,4	0,1	85,4
2013 2° trim.	69,7	10,4	2,9	7,5	59,3	-0,8	60,1	91,6	58,6	0,8	57,8	33,0	0,2	32,8
3° trim.	50,4	53,7	1,1	52,6	-3,3	0,1	-3,4	37,7	36,2	1,8	34,4	1,5	-0,1	1,6
4° trim.	151,9	180,3	4,0	176,3	-28,4	0,5	-28,9	142,8	163,8	2,2	161,7	-21,0	0,5	-21,5
2013 ott.	158,5	171,5	-0,3	171,7	-13,0	0,0	-13,0	178,8	74,3	0,3	74,0	104,5	0,0	104,6
nov.	24,5	6,4	0,8	5,6	18,0	-0,1	18,1	4,7	66,0	1,3	64,7	-61,3	-0,2	-61,1
dic.	-31,0	2,4	3,4	-1,0	-33,4	0,6	-34,0	-40,7	23,6	0,6	23,0	-64,3	0,7	-65,0
2014 gen.	25,0	19,3	-0,4	19,8	5,7	0,4	5,2	16,0	14,9	1,2	13,7	1,1	-3,1	4,2
feb.	-46,6	-51,0	4,0	-55,0	4,4	0,5	3,9	-14,7	-18,1	0,5	-18,6	3,5	-0,2	3,7
	Tassi di crescita													
2011	10,2	11,2	9,4	11,4	6,5	-20,1	6,9	10,2	12,3	10,9	12,3	3,8	0,9	3,8
2012	7,2	6,4	-1,1	7,0	9,5	-2,5	9,6	7,7	8,2	7,9	8,2	6,7	0,4	6,7
2013 2° trim.	5,6	4,5	0,6	4,7	8,9	5,3	9,0	5,8	6,9	6,7	6,9	3,2	19,7	3,1
3° trim.	4,4	3,6	0,7	3,8	7,0	4,1	7,0	4,2	5,4	6,1	5,4	1,3	1,9	1,3
4° trim.	5,3	6,4	2,4	6,7	2,1	7,5	2,0	6,5	9,0	7,0	9,1	0,7	11,5	0,6

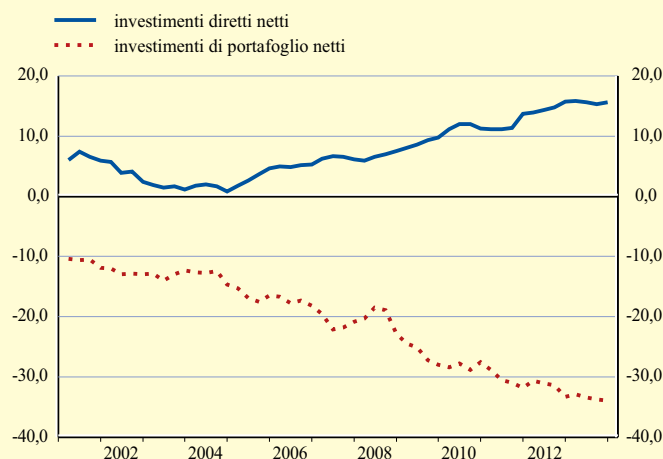
F36 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro

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



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

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



Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito									
							Obbligazioni e notes					Strumenti di mercato monetario				
		Totale	IFM		non IFM		Totale	IFM		non IFM		Totale	IFM		non IFM	
			Euro-sistema		Ammini-strazioni pubbliche	Euro-sistema			Ammini-strazioni pubbliche	Euro-sistema			Ammini-strazioni pubbliche			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2011	4.738,4	1.703,8	59,3	2,6	1.644,5	39,4	2.569,1	721,4	16,1	1.847,7	96,0	465,5	302,5	58,8	163,1	0,5
2012	5.254,8	1.952,0	70,1	2,8	1.881,8	42,5	2.840,7	674,2	15,6	2.166,5	97,8	462,1	288,0	53,8	174,1	1,4
2013 3° trim.	5.453,6	2.172,4	114,1	3,1	2.058,2	48,5	2.817,9	617,0	16,5	2.200,8	94,2	463,3	290,0	58,4	173,3	0,1
4° trim.	5.537,9	2.284,3	123,0	3,4	2.161,3	48,3	2.803,8	601,9	17,0	2.201,9	89,1	449,9	288,5	55,0	161,4	0,0
	Transazioni															
2010	131,4	75,3	-2,4	-0,7	77,7	1,9	100,7	-125,2	0,1	225,9	51,4	-44,6	-63,9	-10,6	19,4	-1,9
2011	-53,7	-66,3	-10,7	-0,2	-55,6	-7,3	-21,8	-60,6	0,1	38,8	-2,8	34,4	26,2	10,4	8,2	0,2
2012	194,3	58,0	3,0	0,1	55,0	0,2	133,9	-38,5	-1,0	172,4	-8,4	2,4	-18,0	2,3	20,4	0,1
2013 2° trim.	24,4	14,2	3,9	0,0	10,3	0,8	10,4	-6,9	-0,6	17,3	-1,6	-0,2	-5,7	14,7	5,5	-0,3
3° trim.	69,1	45,9	16,4	0,0	29,5	0,1	21,0	-13,0	0,7	34,0	-1,6	2,2	8,5	-2,4	-6,3	0,0
4° trim.	50,4	39,4	5,7	0,3	33,7	-0,8	12,6	-10,3	0,6	22,9	-4,1	-1,7	5,7	2,0	-7,3	-0,1
2013 ott.	10,6	15,6	2,0	0,0	13,7	-	2,0	-2,2	0,1	4,2	-	-7,1	-8,5	-5,7	1,4	
nov.	19,1	9,2	5,3	0,3	3,9	-	10,9	-3,7	0,3	14,6	-	-1,0	2,2	5,2	-3,2	
dic.	20,6	14,5	-1,6	0,0	16,1	-	-0,3	-4,4	0,2	4,0	-	6,4	12,0	2,5	-5,6	
2014 gen.	17,6	6,8	-1,2	0,0	8,1	-	2,9	3,8	0,1	-0,9	-	7,9	3,0	2,1	4,9	
feb.	14,6	-4,8	-19,8	-0,1	14,9	-	10,5	2,5	0,1	8,0	-	9,0	-1,2	-1,7	10,1	
	Tassi di crescita															
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,9	-7,7	-0,2	2,2	-2,9	8,4	8,6	25,5	8,0	120,3
2012	4,0	3,2	5,0	3,0	3,1	0,1	5,1	-5,4	-6,3	9,0	-8,1	0,5	-5,5	3,7	12,6	29,8
2013 2° trim.	5,1	7,6	47,6	5,2	6,3	15,5	4,6	-4,0	2,7	7,5	-4,5	-2,2	-7,8	50,9	8,3	-67,0
3° trim.	5,6	9,7	73,5	5,8	7,6	13,0	4,1	-4,6	10,8	6,8	-6,0	-1,9	-4,0	37,6	2,3	-56,3
4° trim.	4,8	8,2	54,2	16,1	6,4	8,4	2,8	-7,2	11,3	5,9	-6,8	1,7	4,7	29,3	-3,2	-90,8

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni			Strumenti di debito							
					Obbligazioni e notes				Strumenti di mercato monetario			
		Totale	IFM	non IFM	Totale	IFM	non IFM	Ammini- strazioni pubbliche	Totale	IFM	non IFM	Ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)											
2011	7.741,7	3.074,9	562,0	2.512,9	4.222,4	1.254,8	2.967,6	1.722,8	444,4	92,4	352,0	306,8
2012	8.423,6	3.524,4	543,2	2.981,1	4.446,3	1.202,4	3.243,9	1.930,5	452,9	91,7	361,2	286,2
2013 3° trim.	8.680,2	3.809,0	535,2	3.273,8	4.352,4	1.119,7	3.232,7	1.924,6	518,9	130,4	388,5	314,7
4° trim.	8.801,1	3.964,7	536,8	3.427,9	4.368,4	1.104,1	3.264,3	1.954,0	468,0	116,6	351,4	284,2
	Transazioni											
2010	211,6	173,6	-16,2	189,8	95,5	-49,7	145,1	117,7	-57,5	12,5	-70,0	-50,3
2011	184,9	64,4	18,9	45,5	165,3	-15,9	181,2	101,1	-44,8	-4,5	-40,3	-42,1
2012	289,7	164,9	-16,3	181,3	128,8	-78,9	207,6	163,6	-4,0	5,9	-10,0	-27,4
2013 2° trim.	68,4	66,7	-16,9	83,6	3,8	-22,6	26,4	10,3	-2,2	-0,3	-1,9	-1,2
3° trim.	74,1	44,4	11,2	33,2	-14,2	-22,0	7,9	6,3	43,8	23,5	20,2	20,5
4° trim.	104,9	58,4	-7,0	65,3	90,4	9,8	80,5	62,2	-43,8	-11,0	-32,8	-29,6
2013 ott.	4,2	-3,4	-10,4	7,0	26,3	10,9	15,5	-	-18,8	-1,3	-17,5	-
nov.	76,2	20,2	1,4	18,8	55,7	2,9	52,8	-	0,3	0,9	-0,6	-
dic.	24,5	41,5	2,0	39,5	8,4	-4,0	12,3	-	-25,3	-10,6	-14,7	-
2014 gen.	36,9	14,8	9,7	5,1	-4,5	-7,3	2,7	-	26,7	23,2	3,5	-
feb.	38,9	7,8	7,8	0,0	51,9	-4,7	56,6	-	-20,8	-6,8	-14,0	-
	Tassi di crescita											
2011	2,5	2,0	3,0	1,6	4,5	-1,2	7,2	6,5	-8,7	1,0	-10,2	-12,4
2012	3,7	5,2	-3,0	6,8	3,0	-6,3	7,0	9,5	-0,8	6,2	-2,7	-8,7
2013 2° trim.	4,7	7,4	-7,1	10,2	2,5	-4,1	5,1	6,9	5,9	12,6	4,1	3,4
3° trim.	5,1	7,4	-4,3	9,7	1,3	-5,5	3,8	4,4	25,4	60,2	16,8	14,9
4° trim.	4,2	6,6	-3,9	8,5	1,8	-4,0	4,0	5,2	8,4	32,2	2,1	5,1

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

	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	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Banconote, monete e depositi 11	12	13	14	Banconote, monete e depositi 15
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
2011	4.927,3	36,2	35,5	0,7	3.069,9	3.008,1	61,8	162,5	6,8	116,1	30,2	1.658,7	248,5	1.217,4	520,9
2012	4.897,5	40,9	40,2	0,7	2.926,0	2.855,7	70,3	168,0	5,3	121,4	29,2	1.762,7	254,0	1.306,6	567,8
2013 3° trim.	4.781,8	25,2	24,5	0,7	2.848,5	2.764,3	84,3	149,1	5,0	101,9	22,7	1.759,0	246,6	1.259,1	543,1
4° trim.	4.662,1	16,1	15,5	0,6	2.754,5	2.723,4	31,1	156,6	4,1	109,4	26,9	1.734,9	246,3	1.259,4	538,0
	Transazioni														
2010	155,8	-2,7	-2,6	0,0	11,7	2,8	8,9	41,2	-0,2	40,8	4,9	105,6	8,8	74,0	44,9
2011	197,8	-3,1	-3,1	0,1	51,7	21,7	29,9	4,3	-0,3	4,0	10,3	145,0	8,6	112,2	41,4
2012	-34,9	5,2	5,2	0,0	-121,0	-128,1	7,1	6,2	-1,5	6,3	-1,0	74,5	8,3	38,2	5,0
2013 2° trim.	-1,6	-10,9	-10,9	0,0	10,8	14,2	-3,4	-4,8	0,0	-4,4	-0,2	3,3	1,3	-5,2	6,4
3° trim.	-82,4	6,2	6,2	0,0	-65,5	-88,4	22,9	-1,7	-0,1	-1,8	-1,2	-21,4	-2,2	-20,4	-12,1
4° trim.	-20,6	-8,3	-8,3	0,0	-12,8	-7,8	-5,0	5,9	-0,9	5,7	4,2	-5,4	1,3	-9,6	-10,8
2013 ott.	72,8	-4,4	-	-	77,0	-	-	1,4	-	-	2,0	-1,2	-	-	-0,5
nov.	27,0	-5,1	-	-	2,8	-	-	5,1	-	-	3,9	24,2	-	-	24,1
dic.	-120,4	1,2	-	-	-92,6	-	-	-0,6	-	-	-1,7	-28,4	-	-	-34,4
2014 gen.	127,8	-3,3	-	-	134,0	-	-	-2,0	-	-	-0,2	-0,9	-	-	7,8
feb.	45,0	0,1	-	-	30,4	-	-	1,5	-	-	4,2	13,0	-	-	13,7
	Tassi di crescita														
2011	4,2	-6,3	-6,4	8,8	1,9	0,9	76,8	2,9	-3,3	4,1	51,5	9,1	4,0	9,0	9,8
2012	-0,7	13,0	13,2	1,0	-3,9	-4,2	12,2	4,0	-22,2	5,7	-3,3	4,5	3,4	3,2	1,1
2013 2° trim.	-2,8	-22,3	-23,0	3,4	-4,1	-4,1	-3,9	-2,6	-24,9	-5,1	-20,2	-0,2	-1,7	-3,4	-5,0
3° trim.	-3,9	-13,1	-13,4	3,3	-5,0	-5,6	19,1	2,3	-5,7	0,2	-9,5	-2,3	-0,3	-4,8	-7,4
4° trim.	-1,3	-49,5	-50,4	3,2	-1,8	-2,5	23,7	-6,3	-24,0	-9,7	-8,1	1,2	1,3	-1,6	0,8

6. Altri investimenti: passività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2011	5.284,5	410,3	407,5	2,8	3.221,8	3.154,9	66,9	229,3	0,1	222,3	6,9	1.423,2	227,2	1.014,5	181,5
2012	5.116,5	423,9	423,0	0,9	2.976,1	2.893,4	82,8	231,6	0,1	224,0	7,5	1.484,8	229,7	1.023,8	231,3
2013 3° trim.	4.838,3	360,7	359,2	1,6	2.740,9	2.659,9	81,0	229,6	0,2	222,8	6,6	1.507,1	229,3	1.006,6	271,3
4° trim.	4.569,5	340,6	340,1	0,6	2.531,2	2.512,9	18,4	222,5	0,2	215,1	7,3	1.475,1	230,5	1.003,8	240,7
Transazioni															
2010	139,9	9,3	6,7	2,6	-9,2	-15,1	5,9	66,1	0,0	65,5	0,6	73,7	16,3	31,3	26,1
2011	25,8	134,8	135,0	-0,2	-289,9	-328,6	38,6	74,2	0,0	74,2	0,0	106,8	10,6	75,9	20,3
2012	-214,2	18,4	20,2	-1,8	-232,8	-250,0	17,2	2,5	0,0	1,5	1,0	-2,3	7,3	-10,0	0,4
2013 2° trim.	-136,7	-21,6	-22,1	0,5	-92,7	-74,8	-17,9	0,0	0,0	-0,9	0,8	-22,3	-0,8	-3,6	-18,0
3° trim.	-135,3	-10,2	-10,3	0,2	-102,0	-124,4	22,4	5,3	0,0	5,1	0,1	-28,3	0,6	-28,3	-0,7
4° trim.	-165,7	-17,6	-16,6	-1,0	-126,5	-123,5	-3,0	-8,9	0,0	-9,0	0,1	-12,6	2,3	-2,4	-12,5
2013 ott.	35,3	-9,7	-	-	51,0	-	-	-3,7	-	-	-	-2,3	-	-	-
nov.	-39,4	-9,4	-	-	-28,3	-	-	-0,7	-	-	-	-1,1	-	-	-
dic.	-161,7	1,4	-	-	-149,3	-	-	-4,6	-	-	-	-9,3	-	-	-
2014 gen.	115,7	-6,5	-	-	112,6	-	-	0,7	-	-	-	8,9	-	-	-
feb.	-27,0	-13,3	-	-	-17,6	-	-	1,2	-	-	-	2,7	-	-	-
Tassi di crescita															
2011	0,6	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,6	48,8	.	50,9	-0,6	9,0	5,2	8,9	14,0
2012	-4,0	4,6	5,1	.	-7,2	-7,9	25,8	1,1	.	0,7	15,6	0,0	3,2	-0,9	1,4
2013 2° trim.	-8,6	-8,3	-8,3	.	-12,0	-11,9	-15,7	-5,2	.	-5,4	2,2	-2,1	0,8	-2,7	-2,4
3° trim.	-9,9	-15,1	-15,2	.	-12,8	-13,3	9,2	-0,8	.	-0,9	1,6	-4,2	1,7	-4,5	-8,6
4° trim.	-7,9	-18,5	-18,5	.	-10,9	-11,2	1,8	-2,0	.	-2,0	-1,3	0,1	2,3	0,0	-0,9

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

7. Riserve 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	Assegna- zione di DSP	
		in miliardi di euro	in milioni di once			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli								Strumenti finanziari derivati
							Presso autorità monetarie e la BRI	Presso banche	Totale	Azioni	Obbliga- zioni e notes	Strumenti di mercato monetario					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 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
4° trim.	542,0	301,9	346,566	50,1	28,9	160,0	6,6	5,7	147,4	0,2	135,8	11,4	0,3	1,0	22,5	-30,1	52,7
2014 feb.	578,6	333,1	346,816	50,1	28,3	166,2	5,8	6,6	153,6	0,2	140,5	13,0	0,2	1,0	23,9	-32,7	52,8
mar.	570,2	324,9	346,792	50,2	28,2	165,9	6,1	7,7	152,0	0,3	139,5	12,1	0,1	1,0	22,9	-31,1	52,8
	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	15,0	0,0	-	-0,3	2,1	12,5	1,8	1,2	9,1	-0,4	0,4	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013 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	0,0	-	0,4	-1,2	1,0	1,5	-3,3	2,9	0,0	6,1	-3,3	-0,1	0,1	-	-	-
	Tassi di crescita																
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,5	-5,2	10,2	-24,6	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,2	0,0	-	-0,5	7,1	8,0	41,6	15,2	6,3	-53,5	0,2	82,5	-	-	-	-	-
2013 2° trim.	0,7	0,0	-	-0,9	-1,2	3,1	2,1	-1,6	3,9	-41,8	5,2	-4,5	-	-	-	-	-
3° trim.	1,1	0,0	-	-1,3	-6,2	5,8	-13,6	22,4	6,2	0,0	7,1	-0,6	-	-	-	-	-
4° trim.	0,7	0,0	-	-1,1	-5,5	3,8	2,2	-29,6	6,5	0,1	12,3	-33,1	-	-	-	-	-

8. Debito estero lordo

	Totale	Per strumento						Per settore (esclusi gli investimenti diretti)				
		Prestiti, banconote, monete e depositi	Strumenti di mercato monetario	Obbligazioni e notes	Crediti commerciali	Altre passività	Investimenti diretti: prestiti intersocietari	Amministrazioni pubbliche	Eurosistema	IFM (escluso l'Eurosistema)	Altri settori	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)											
2010	10.848,6	4.724,7	441,4	3.756,0	203,3	200,2	1.523,0	2.067,8	270,3	4.751,7	2.235,8	
2011	11.972,5	4.799,2	444,4	4.222,4	227,3	258,0	2.021,1	2.258,8	410,3	4.569,0	2.713,2	
2012	12.245,7	4.564,1	452,9	4.446,3	229,8	322,5	2.230,0	2.448,4	423,9	4.270,2	2.873,3	
2013 2° trim.	12.211,3	4.451,7	483,8	4.406,0	230,5	347,8	2.291,5	2.454,0	374,2	4.134,7	2.956,9	
3° trim.	11.982,3	4.248,5	518,9	4.352,4	229,4	360,4	2.272,7	2.468,8	360,7	3.991,0	2.889,0	
4° trim.	11.625,6	4.071,9	468,0	4.368,4	230,7	266,9	2.219,8	2.460,8	340,6	3.751,9	2.852,6	
	Consistenze (in percentuale del PIL)											
2010	118,2	51,5	4,8	40,9	2,2	2,2	16,6	22,5	2,9	51,8	24,4	
2011	126,8	50,8	4,7	44,7	2,4	2,7	21,4	23,9	4,3	48,4	28,7	
2012	128,8	48,0	4,8	46,8	2,4	3,4	23,5	25,8	4,5	44,9	30,2	
2013 2° trim.	128,0	46,7	5,1	46,2	2,4	3,6	24,0	25,7	3,9	43,3	31,0	
3° trim.	125,2	44,4	5,4	45,5	2,4	3,8	23,8	25,8	3,8	41,7	30,2	
4° trim.	121,0	42,4	4,9	45,5	2,4	2,8	23,1	25,6	3,5	39,1	29,7	

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

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

9. Scomposizione geografica

	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Canada	Cina	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2012	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
Investimenti diretti	1.491,5	395,5	-12,0	14,7	106,8	287,3	-1,2	107,0	80,2	-23,3	165,7	178,3	-243,2	-0,2	831,6
All'estero	6.125,7	1.724,5	33,4	173,5	1.181,7	335,9	0,1	217,3	101,6	78,8	629,1	1.434,9	627,7	0,1	1.311,5
Azioni/utili reinvestiti	4.562,5	1.281,2	26,8	104,2	889,3	260,9	0,0	169,9	83,3	56,5	476,9	1.016,9	512,3	0,1	965,5
Debito	1.563,1	443,4	6,6	69,2	292,5	75,0	0,1	47,4	18,4	22,2	152,3	418,0	115,5	0,0	346,0
Nell'area dell'euro	4.634,2	1.329,1	45,5	158,8	1.074,9	48,6	1,3	110,3	21,4	102,0	463,4	1.256,7	871,0	0,3	479,9
Azioni/utili reinvestiti	3.231,7	1.034,9	36,6	142,8	821,9	32,3	1,3	88,1	7,8	88,7	280,9	951,7	443,1	0,1	336,3
Debito	1.402,5	294,2	8,9	16,0	253,0	16,2	0,0	22,2	13,6	13,3	182,5	304,9	427,9	0,2	143,7
Investimenti di portafoglio: attività	5.254,8	1.679,6	99,5	227,4	1.046,3	118,6	187,7	102,0	61,2	215,5	131,4	1.638,6	433,5	33,2	959,8
Azioni	1.952,0	394,6	17,2	48,8	314,2	14,2	0,1	39,6	57,2	106,1	117,1	621,7	237,0	0,9	377,6
Strumenti di debito	3.302,8	1.284,9	82,3	178,6	732,1	104,4	187,5	62,4	4,0	109,4	14,3	1.016,8	196,6	32,3	582,2
Obbligazioni e notes	2.840,7	1.133,8	75,6	148,2	620,1	103,5	186,4	58,1	2,6	36,7	11,3	855,4	184,8	31,7	526,4
Strumenti di mercato monetario	462,1	151,1	6,6	30,4	112,0	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,4	11,8	0,6	55,8
Altri investimenti	-218,9	-247,6	11,3	-26,9	-48,9	44,9	-228,0	1,9	-15,2	5,1	-33,9	58,1	49,0	-77,5	41,2
Attività	4.897,5	2.194,5	78,1	87,2	1.847,7	162,2	19,4	28,2	49,4	81,8	268,2	684,6	541,3	37,3	1.012,3
Amministrazioni pubbliche	168,0	65,5	1,0	4,6	43,4	1,6	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,7	50,3
IFM	2.966,9	1.530,1	58,4	50,8	1.293,2	125,3	2,2	16,4	24,3	65,9	147,1	396,0	393,1	5,2	388,7
Altri settori	1.762,7	599,0	18,7	31,8	511,0	35,3	2,2	10,0	21,9	15,0	119,6	277,6	144,9	1,4	573,3
Passività	5.116,5	2.442,1	66,8	114,1	1.896,5	117,3	247,3	26,3	64,6	76,8	302,0	626,5	492,3	114,8	971,1
Amministrazioni pubbliche	231,6	110,5	0,3	0,9	26,3	0,2	82,8	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,7	5,2
IFM	3.400,1	1.647,7	56,3	88,7	1.309,1	89,6	104,0	17,1	38,3	50,7	239,4	338,7	392,7	28,3	647,2
Altri settori	1.484,8	683,9	10,2	24,6	561,1	27,5	60,5	9,1	26,3	25,9	61,6	258,2	98,3	2,8	318,7
dal 1° trim. 2013 al 4° trim. 2013	Transazioni cumulate														
Investimenti diretti	24,9	24,3	2,9	-14,5	36,9	-1,0	0,0	1,3	7,6	-2,7	21,4	-135,0	63,2	0,0	44,8
All'estero	324,2	16,5	4,7	-10,4	18,8	3,4	0,0	1,2	10,9	1,8	25,8	161,4	30,2	0,0	76,5
Azioni/utili reinvestiti	290,7	23,3	6,5	1,1	11,4	4,3	0,0	14,6	9,0	1,2	6,0	172,2	15,8	0,0	48,5
Debito	33,4	-6,9	-1,9	-11,5	7,4	-0,9	0,0	-13,4	1,9	0,6	19,8	-10,9	14,3	0,0	28,0
Nell'area dell'euro	299,2	-7,8	1,7	4,1	-18,1	4,5	0,0	-0,1	3,3	4,5	4,3	296,4	-33,0	0,0	31,7
Azioni/utili reinvestiti	288,8	-1,7	0,8	1,3	-5,6	1,8	0,0	3,6	4,0	5,2	7,0	265,7	-17,5	0,0	22,5
Debito	10,5	-6,1	0,9	2,8	-12,5	2,7	0,0	-3,7	-0,7	-0,7	-2,7	30,7	-15,5	0,0	9,2
Investimenti di portafoglio: attività	250,2	31,4	-5,4	7,3	6,0	4,3	19,3	7,9	6,6	38,8	8,7	72,4	6,8	1,2	76,3
Azioni	163,4	35,7	1,2	4,5	29,6	0,5	0,0	1,2	4,6	36,0	6,5	61,1	6,8	0,0	11,5
Strumenti di debito	86,8	-4,3	-6,6	2,8	-23,6	3,8	19,3	6,7	1,9	2,9	2,2	11,3	0,0	1,2	64,8
Obbligazioni e notes	78,9	13,1	-5,7	7,6	-11,4	2,2	20,4	5,3	0,5	-3,6	1,0	8,7	-9,3	1,1	61,9
Strumenti di mercato monetario	7,9	-17,4	-0,9	-4,8	-12,2	1,5	-1,1	1,3	1,4	6,5	1,2	2,6	9,3	0,1	2,9
Altri investimenti	341,7	67,9	14,1	9,6	48,0	-5,1	1,4	-2,2	22,4	39,4	25,9	16,5	97,7	-9,2	83,4
Attività	-62,4	-231,0	1,8	3,8	-229,0	-8,6	1,0	-1,8	11,4	38,0	11,2	24,2	56,7	1,6	27,2
Amministrazioni pubbliche	-10,7	-1,3	-0,3	-1,5	0,0	-0,6	1,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-4,4	-0,7	0,2	-4,0
IFM	-72,9	-220,8	-2,0	-0,4	-209,1	-8,9	-0,3	1,7	11,5	33,3	2,7	21,9	61,3	1,1	14,3
Altri settori	21,2	-8,9	4,2	5,7	-19,9	1,0	0,1	-3,5	0,0	5,0	8,5	6,8	-3,9	0,3	16,8
Passività	-404,0	-298,9	-12,2	-5,8	-277,1	-3,5	-0,4	0,4	-11,0	-1,3	-14,7	7,7	-40,9	10,9	-56,2
Amministrazioni pubbliche	-4,4	-4,1	0,2	0,3	-6,5	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	0,4	-8,5	-0,2	8,7	-0,6
IFM	-400,4	-264,7	-12,4	-6,5	-236,0	-6,0	-3,7	0,0	-12,0	-0,3	-16,5	-2,2	-46,8	2,4	-60,5
Altri settori	0,8	-30,1	-0,1	0,5	-34,6	2,6	1,4	0,4	1,0	-1,1	1,4	18,4	6,0	-0,2	4,9

Fonte: BCE.

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

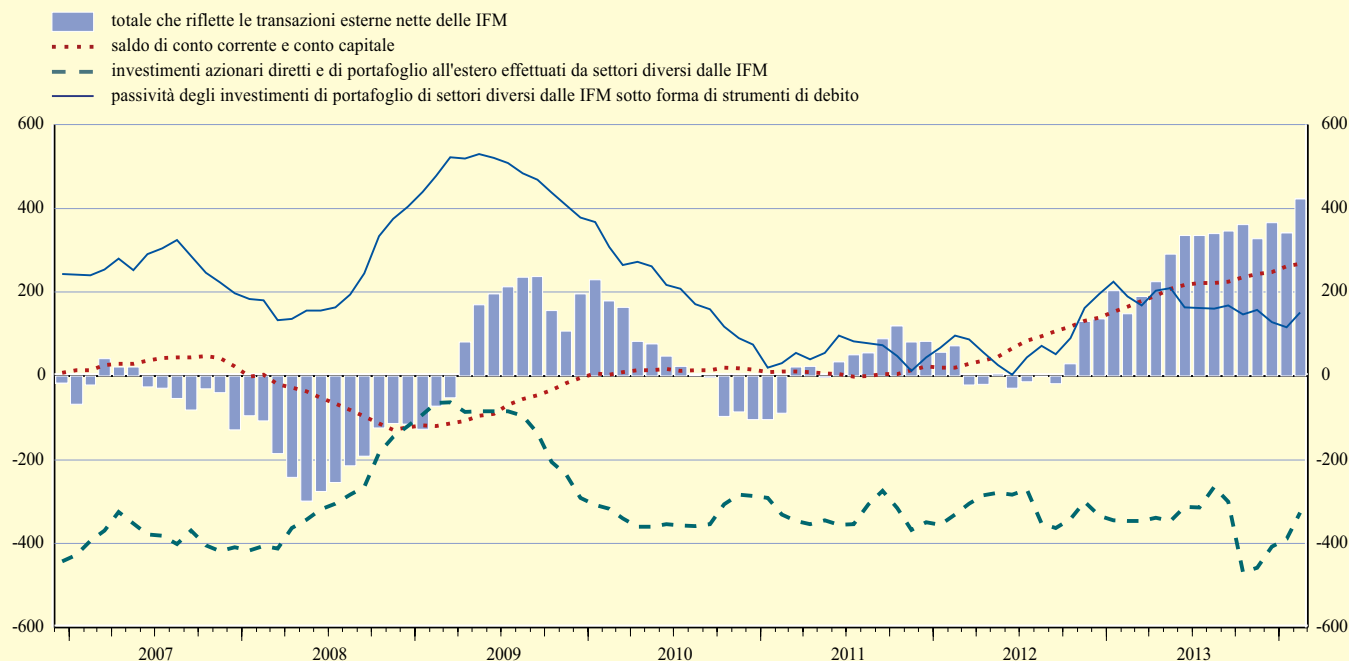
(miliardi di euro; transazioni)

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			
					Attività		Passività		Attività	Passività		
			All'estero da residenti	Nell'area dell'euro da non residenti	Azioni	Strumenti di debito	Azioni	Strumenti di debito				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	82,6	22,6	-479,1	387,4	55,7	-47,0	44,7	44,6	-149,3	180,7	-5,6	27,8
2012	136,4	139,9	-413,5	330,2	-55,0	-193,4	181,4	196,0	-81,2	1,4	5,2	25,5
2013	365,2	248,5	-316,6	290,0	-123,6	-121,3	258,9	128,5	-10,7	-3,3	18,1	-3,3
2012 4° trim.	115,9	71,1	-97,1	35,5	-50,5	-42,7	87,9	87,4	46,5	-84,4	27,4	34,7
2013 1° trim.	27,7	30,8	-52,4	23,6	-50,1	-55,2	76,0	24,8	-34,8	63,7	8,3	-6,9
2° trim.	148,9	65,9	-67,6	90,5	-10,3	-22,8	84,7	27,3	1,6	-22,5	-1,9	3,8
3° trim.	53,8	56,3	-49,2	35,9	-29,5	-27,7	32,8	28,1	22,9	-23,0	7,6	-0,4
4° trim.	134,8	95,4	-147,4	140,0	-33,7	-15,6	65,4	48,4	-0,4	-21,5	4,1	0,2
2013 feb.	-31,6	11,0	-7,2	18,3	-18,1	-28,7	8,3	7,8	-36,9	11,3	2,3	0,3
mar.	25,3	25,0	-20,9	4,0	-14,8	-6,2	35,2	-0,8	-3,0	13,9	1,1	-8,1
apr.	9,0	17,6	-21,7	14,5	-18,4	-27,2	16,0	30,4	-19,6	20,3	-5,6	2,8
mag.	84,7	16,0	-13,0	56,4	-6,4	-10,1	30,6	30,9	-10,0	-5,0	-8,7	4,0
giu.	55,2	32,3	-32,8	19,6	14,5	14,5	38,1	-34,0	31,2	-37,7	12,4	-2,9
lug.	12,5	28,5	-7,5	12,7	-13,2	-12,7	-0,6	9,5	10,3	-12,3	-2,0	-0,4
ago.	28,3	11,8	-28,0	28,0	2,2	-1,1	9,2	0,9	8,2	-4,6	6,7	-5,0
set.	13,0	16,1	-13,8	-4,8	-18,6	-13,9	24,1	17,7	4,4	-6,1	2,9	5,0
ott.	21,6	29,2	-158,7	178,6	-13,7	-5,7	7,1	-1,8	-0,2	-5,9	3,8	-11,1
nov.	33,8	30,7	-23,7	3,4	-3,9	-11,5	18,8	52,4	-29,3	-1,7	-1,4	-0,1
dic.	79,5	35,4	35,0	-42,1	-16,1	1,5	39,6	-2,3	29,1	-13,8	1,8	11,3
2014 gen.	9,2	8,0	-25,0	17,9	-8,1	-4,0	5,1	6,2	2,9	9,6	-0,1	-3,3
feb.	49,9	16,6	51,0	-14,9	-14,9	-18,2	0,0	42,6	-14,5	3,9	2,7	-4,4
	transazioni cumulate sui dodici mesi											
2014 feb.	422,0	267,2	-259,1	273,4	-111,3	-94,4	223,2	151,6	9,6	-39,6	13,5	-12,1

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:	
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Settore mani- fatturiero	Petrolio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2012	7,6	1,9	1.879,6	933,9	386,0	516,6	1.522,9	1.796,8	1.151,9	247,8	371,0	1.092,8	360,7
2013	1,0	-3,3	1.895,9	932,1	384,4	531,9	1.536,7	1.736,4	1.096,6	235,6	373,3	1.075,5	337,9
2013 1° trim.	1,0	-5,4	475,3	236,5	96,2	132,7	382,8	437,0	278,6	59,2	92,0	267,4	86,7
2° trim.	1,8	-3,2	474,7	232,3	97,2	132,1	384,5	433,6	275,4	58,8	91,9	267,7	84,5
3° trim.	0,3	-2,0	472,1	231,6	95,0	133,4	383,0	436,1	274,9	59,9	94,1	270,2	84,8
4° trim.	1,0	-2,6	473,8	231,6	96,0	133,6	386,4	429,6	267,6	57,6	95,4	270,3	81,8
2013 set.	3,1	1,1	158,8	77,5	31,6	44,8	128,7	145,7	90,8	19,7	32,2	90,6	27,7
ott.	1,4	-3,1	158,5	78,2	32,3	45,0	129,4	145,1	91,6	19,3	31,5	90,9	28,3
nov.	-1,9	-5,2	158,6	77,3	32,2	44,7	128,9	142,6	87,9	19,6	32,1	90,0	26,6
dic.	3,9	0,8	156,6	76,1	31,5	44,0	128,1	141,9	88,1	18,7	31,7	89,3	26,9
2014 gen.	0,9	-2,8	158,7	.	.	.	128,1	144,8	.	.	.	91,3	.
feb.	2,9	0,4	160,6	.	.	.	130,6	145,7	.	.	.	91,8	.
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2012	3,6	-3,0	112,0	110,3	117,1	111,8	112,1	99,7	100,9	99,7	96,3	99,2	99,6
2013	1,4	-0,7	113,5	111,5	115,9	115,0	113,4	99,0	100,0	95,1	97,1	98,5	98,6
2013 1° trim.	0,2	-4,4	113,6	112,2	116,7	115,5	113,3	98,3	99,3	95,1	96,1	97,7	97,7
2° trim.	1,8	-1,2	113,4	110,9	116,7	114,3	113,2	99,0	100,9	93,6	95,5	97,6	101,2
3° trim.	1,9	1,7	113,5	111,5	114,5	115,5	113,3	99,4	100,3	96,9	97,8	99,2	98,6
4° trim.	1,8	1,1	113,6	111,6	115,6	114,6	113,7	99,3	99,5	94,6	99,1	99,6	96,8
2013 ago.	-3,7	-2,9	113,5	111,5	114,3	116,0	113,7	99,1	99,8	100,0	96,1	98,2	97,0
set.	4,8	5,2	114,4	111,8	114,8	116,0	114,2	99,2	98,5	95,9	100,3	100,0	94,5
ott.	2,5	0,7	114,1	113,0	117,6	115,6	114,4	100,2	101,7	94,1	98,8	100,3	99,2
nov.	-1,4	-1,6	114,0	111,8	116,3	115,1	113,8	99,2	98,3	97,9	99,9	99,8	96,2
dic.	4,8	4,4	112,6	110,1	113,0	113,1	113,0	98,5	98,6	91,9	98,5	98,7	95,2
2014 gen.	1,1	-0,3	114,1	.	.	.	112,9	100,4	.	.	.	101,1	.

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			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
in perc. del totale	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
2012	106,1	2,2	0,9	1,8	2,3	9,4	2,2	111,2	3,4	0,2	1,6	3,2	8,0	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	108,2	-2,7	-2,4	-1,9	0,0	-5,5	-1,7
2013 3° trim.	105,0	-1,4	-1,8	-0,6	0,5	-9,3	-1,3	108,1	-3,3	-3,2	-2,6	-0,8	-5,3	-2,5
4° trim.	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,4	-8,2	-1,3	106,8	-3,2	-3,1	-2,1	-0,8	-5,6	-2,3
2014 1° trim.	104,1	-1,6	-1,8	-0,3	0,0	-9,2	-1,3	106,0	-3,6	-3,1	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
2013 ott.	104,4	-1,6	-2,1	-0,5	0,5	-11,4	-1,4	106,8	-3,6	-3,1	-2,6	-0,8	-6,6	-2,7
nov.	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,3	-8,3	-1,3	107,0	-3,2	-3,3	-1,9	-0,8	-5,9	-2,3
dic.	104,2	-1,2	-2,0	-0,4	0,4	-4,6	-1,0	106,7	-2,7	-3,1	-1,8	-0,8	-4,2	-2,0
2014 gen.	104,2	-1,4	-1,6	-0,2	0,0	-7,9	-1,1	106,4	-3,0	-2,8	-1,9	-0,2	-5,9	-1,9
feb.	104,2	-1,5	-1,6	0,0	0,2	-11,0	-1,2	106,3	-3,4	-2,7	-1,8	0,0	-7,7	-1,9
mar.	103,9	-1,8	-2,2	-0,6	-0,2	-8,8	-1,5	105,2	-4,3	-3,7	-3,0	-0,8	-8,5	-2,8

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
	Esportazioni (f.o.b.)														
2012	1.879,6	34,2	59,5	230,0	249,3	92,1	116,3	59,5	223,3	440,1	120,4	44,6	126,4	97,4	151,5
2013	1.895,9	35,2	59,4	239,3	254,7	88,7	110,7	60,3	221,4	443,8	122,1	43,9	130,3	97,6	154,4
2012 3° trim.	475,3	8,5	14,9	58,3	62,7	23,4	29,0	15,1	58,6	111,1	29,7	11,5	31,5	24,5	37,8
4° trim.	469,1	8,6	14,5	58,0	61,7	23,1	28,5	15,2	53,6	110,7	28,9	11,2	32,5	24,7	37,9
2013 1° trim.	475,3	8,7	14,6	58,3	62,8	23,6	28,0	15,5	55,4	110,8	29,6	11,0	34,5	24,8	38,2
2° trim.	474,7	8,8	14,7	59,2	62,7	22,8	27,4	15,6	55,2	110,4	30,0	10,7	33,1	24,8	40,1
3° trim.	472,1	8,9	15,0	59,9	64,1	21,6	27,8	14,7	55,4	110,2	31,2	11,1	31,7	24,6	38,3
4° trim.	473,8	8,8	15,1	61,8	65,1	20,7	27,5	14,6	55,5	112,4	31,4	11,0	31,0	23,5	37,8
2013 set.	158,8	3,0	5,0	20,5	21,5	7,1	8,9	5,0	19,0	36,9	10,4	3,8	10,2	8,1	13,6
ott.	158,5	2,9	5,2	20,6	21,9	7,1	9,4	4,8	18,6	37,3	10,4	3,6	10,2	8,2	12,3
nov.	158,6	3,0	5,1	20,9	21,7	6,9	9,2	5,1	18,7	37,7	10,6	3,7	10,3	7,6	12,3
dic.	156,6	2,9	4,9	20,3	21,4	6,7	8,8	4,7	18,2	37,4	10,3	3,7	10,5	7,7	13,2
2014 gen.	158,7	3,1	5,1	20,6	22,8	6,9	9,3	5,0	18,7	37,2	10,8	3,9	10,6	7,8	11,6
feb.	160,6	.	.	.	.	6,8	8,9	4,9	19,5	37,7	10,8	3,7	11,2	8,2	.
	percentuale delle esportazioni totali														
2013	100,0	1,9	3,1	12,6	13,4	4,7	5,8	3,2	11,7	23,4	6,4	2,3	6,9	5,1	8,1
	Importazioni (c.i.f.)														
2012	1.796,8	29,0	53,1	167,4	232,7	144,8	82,3	34,1	151,2	540,8	213,9	49,1	157,5	92,6	111,3
2013	1.736,4	30,0	53,7	163,6	238,7	144,8	81,8	35,8	149,0	509,5	204,3	43,6	141,1	80,3	108,1
2012 3° trim.	450,0	7,3	13,6	42,2	58,3	35,4	21,4	8,5	39,3	133,3	53,5	12,3	40,0	23,2	27,7
4° trim.	441,6	7,2	12,9	41,6	58,1	36,6	20,2	8,7	35,9	130,8	51,3	11,4	40,3	22,3	27,1
2013 1° trim.	437,0	7,6	13,3	41,7	58,7	37,4	20,0	8,9	35,5	127,5	52,2	11,1	37,7	20,5	28,3
2° trim.	433,6	7,4	13,5	41,0	58,8	35,7	20,6	8,8	37,3	127,4	50,3	10,9	36,3	20,1	26,8
3° trim.	436,1	7,8	13,7	40,7	60,4	36,4	20,7	8,9	38,0	127,7	50,7	10,7	34,6	20,1	27,1
4° trim.	429,6	7,3	13,3	40,2	60,9	35,2	20,4	9,1	38,2	126,9	51,0	10,9	32,5	19,7	26,0
2013 set.	145,7	2,5	4,5	13,4	20,4	12,1	6,9	3,0	13,0	42,8	17,0	3,7	11,4	6,9	8,8
ott.	145,1	2,5	4,5	13,3	20,3	11,8	6,9	3,0	13,1	42,9	16,6	3,6	11,4	6,7	8,7
nov.	142,6	2,4	4,5	13,3	20,5	11,3	6,8	3,1	12,8	41,8	16,9	3,6	10,5	6,4	9,2
dic.	141,9	2,3	4,3	13,6	20,1	12,1	6,7	3,1	12,2	42,2	17,5	3,7	10,6	6,6	8,1
2014 gen.	144,8	2,6	4,6	13,2	20,8	11,8	6,7	3,1	12,4	43,0	17,3	3,6	10,9	6,5	9,3
feb.	145,7	.	.	.	.	11,6	7,1	3,0	12,6	42,7	17,7	3,5	10,7	6,3	.
	percentuale delle importazioni totali														
2013	100,0	1,7	3,1	9,4	13,8	8,3	4,7	2,1	8,6	29,3	11,8	2,5	8,1	4,6	6,2
	Saldo														
2012	82,7	5,2	6,4	62,5	16,7	-52,7	34,0	25,4	72,1	-100,7	-93,4	-4,6	-31,1	4,8	40,2
2013	159,5	5,2	5,8	75,7	16,0	-56,1	29,0	24,6	72,4	-65,7	-82,2	0,3	-10,8	17,3	46,3
2012 3° trim.	25,3	1,2	1,3	16,1	4,4	-12,0	7,6	6,6	19,3	-22,2	-23,8	-0,7	-8,5	1,3	10,1
4° trim.	27,5	1,4	1,6	16,4	3,6	-13,5	8,3	6,5	17,7	-20,0	-22,3	-0,2	-7,9	2,4	10,8
2013 1° trim.	38,3	1,2	1,4	16,6	4,2	-13,8	8,0	6,6	19,9	-16,7	-22,7	0,0	-3,2	4,3	9,9
2° trim.	41,0	1,4	1,2	18,1	3,9	-12,8	6,8	6,7	17,9	-17,0	-20,3	-0,2	-3,2	4,7	13,3
3° trim.	36,0	1,1	1,4	19,2	3,7	-14,9	7,1	5,7	17,4	-17,5	-19,6	0,5	-2,9	4,5	11,2
4° trim.	44,1	1,5	1,9	21,7	4,2	-14,5	7,1	5,5	17,3	-14,5	-19,6	0,1	-1,5	3,8	11,8
2013 set.	13,0	0,5	0,5	7,0	1,1	-4,9	2,0	2,0	6,0	-6,0	-6,6	0,1	-1,1	1,2	4,7
ott.	13,5	0,4	0,7	7,3	1,6	-4,7	2,5	1,8	5,5	-5,6	-6,2	0,0	-1,2	1,5	3,6
nov.	15,9	0,6	0,6	7,6	1,2	-4,4	2,4	2,0	5,8	-4,1	-6,3	0,1	-0,2	1,3	3,2
dic.	14,7	0,5	0,6	6,8	1,3	-5,4	2,1	1,6	5,9	-4,8	-7,2	0,0	-0,1	1,0	5,1
2014 gen.	13,9	0,5	0,5	7,4	2,0	-4,8	2,6	1,9	6,3	-5,8	-6,6	0,3	-0,3	1,3	2,4
feb.	15,0	.	.	.	.	-4,8	1,8	1,9	6,9	-5,0	-6,9	0,2	0,6	1,9	.

Fonte: Eurostat.



TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

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

	TCE-20						TCE-39	
	Nominale	IPC reale	IPP reale	Deflatore del PIL reale	CLUPM ²⁾ reale	CLUPT reale	Nominale	IPC reale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	103,4	100,7	97,4	95,1	106,0	96,7	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	93,1	89,8	100,6	91,4	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,5	93,2	102,5	94,6	112,0	96,2
2013 1° trim.	100,7	98,3	95,9	92,5	102,8	94,3	110,2	95,0
2° trim.	100,8	98,3	95,8	92,9	102,2	94,2	110,6	95,0
3° trim.	101,9	99,2	96,7	93,3	102,8	94,7	112,9	96,8
4° trim.	103,1	100,0	97,7	94,1	102,4	95,4	114,7	97,8
2014 1° trim.	103,9	100,7	98,1	-	-	-	116,6	99,1
2013 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	97,0	-	-	-	113,4	97,3
set.	102,0	99,1	96,8	-	-	-	113,3	97,0
ott.	102,8	99,7	97,5	-	-	-	114,2	97,4
nov.	102,6	99,5	97,2	-	-	-	114,2	97,3
dic.	103,9	100,7	98,4	-	-	-	115,8	98,6
2014 gen.	103,4	100,3	97,7	-	-	-	115,9	98,6
feb.	103,6	100,5	97,8	-	-	-	116,3	98,9
mar.	104,6	101,3	98,8	-	-	-	117,5	99,6
apr.	104,5	101,1	98,6	-	-	-	117,0	99,1
variazione percentuale sul mese precedente								
2014 apr.	-0,1	-0,2	-0,1	-	-	-	-0,4	-0,6
variazione percentuale sull'anno precedente								
2014 apr.	4,0	3,3	3,3	-	-	-	6,6	4,9

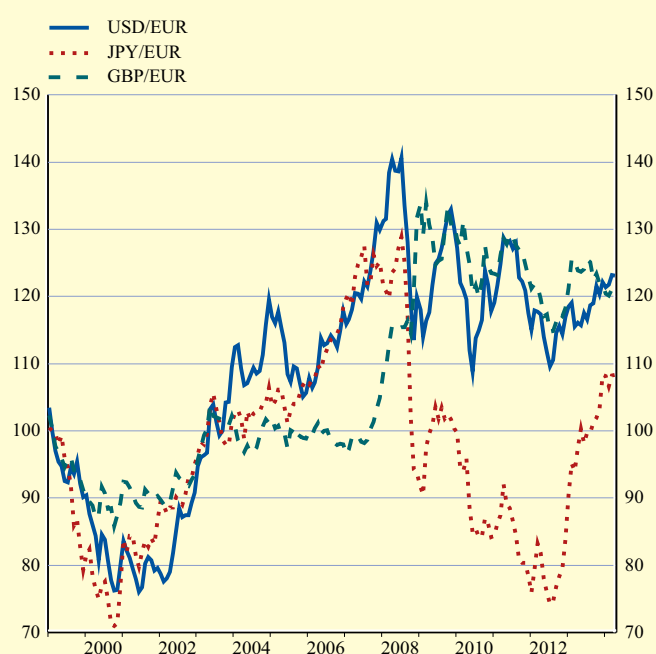
F39 Tassi di cambio effettivi

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



F40 Tassi di cambio bilaterali

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



Fonte: BCE.

- 1) Per la definizione dei gruppi di paesi partner commerciali e per altre informazioni, cfr. le Note generali.
- 2) Le serie deflazionate sulla base del CLUPM sono disponibili solo per il gruppo di partner commerciali del TCE-19.

8.2 Tassi di cambio bilaterali

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

	Lev bulgaro	Corona ceca	Corona danese	Kuna croata	Litas lituano	Fiorino ungherese	Zloty polacco	Nuovo leu romeno	Corona svedese	Sterlina britannica	Nuova lira turca
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2013 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
2014 1° trim.	1,9558	27,442	7,4625	7,6498	3,4528	307,93	4,1843	4,5023	8,8569	0,82787	3,0372
2013 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
mar.	1,9558	27,395	7,4638	7,6576	3,4528	311,49	4,1987	4,4933	8,8666	0,83170	3,0629
apr.	1,9558	27,450	7,4656	7,6267	3,4528	307,37	4,1853	4,4620	9,0329	0,82520	2,9393
	variazione percentuale sul mese precedente										
2014 apr.	0,0	0,2	0,0	-0,4	0,0	-1,3	-0,3	-0,7	1,9	-0,8	-4,0
	variazione percentuale sull'anno precedente										
2014 apr.	0,0	6,2	0,1	0,3	0,0	2,9	1,2	1,9	7,0	-3,0	25,6

	Dollaro australiano	Real brasiliano	Dollaro canadese	Yuan renminbi cinese	Dollaro di Hong Kong	Rupia indiana ¹⁾	Rupia indonesiana	Shekel israeliano	Yen giapponese	Ringgit malese
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12.206,51	4,9775	110,96	4,2558
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12.045,73	4,9536	102,49	3,9672
2013	1,3777	2,8687	1,3684	8,1646	10,3016	77,9300	13.857,50	4,7948	129,66	4,1855
2013 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
2014 1° trim.	1,5275	3,2400	1,5107	8,3576	10,6287	84,5794	16.179,21	4,7892	140,80	4,5184
2013 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
mar.	1,5217	3,2187	1,5352	8,5332	10,7283	84,2990	15.785,89	4,8087	141,48	4,5361
apr.	1,4831	3,0864	1,5181	8,5984	10,7107	83,3624	15.801,66	4,8010	141,62	4,4989
	variazione percentuale sul mese precedente									
2014 apr.	-2,5	-4,1	-1,1	0,8	-0,2	-1,1	0,1	-0,2	0,1	-0,8
	variazione percentuale sull'anno precedente									
2014 apr.	18,3	18,4	14,4	6,7	5,9	17,8	24,8	1,8	11,0	13,4

	Peso messicano	Dollaro neozelandese	Corona norvegese	Peso filippino	Rublo russo	Dollaro di Singapore	Rand sudafricano	Won sudcoreano	Franco svizzero	Baht thailandese	Dollaro statunitense
	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1.541,23	1,2326	42,429	1,3920
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1.447,69	1,2053	39,928	1,2848
2013	16,9641	1,6206	7,8067	56,428	42,3370	1,6619	12,8330	1.453,91	1,2311	40,830	1,3281
2013 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
2014 1° trim.	18,1299	1,6371	8,3471	61,468	48,0425	1,7379	14,8866	1.465,34	1,2237	44,722	1,3696
2013 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
mar.	18,2447	1,6199	8,2906	61,901	49,9477	1,7513	14,8613	1.479,99	1,2177	44,765	1,3823
apr.	18,0485	1,6049	8,2506	61,646	49,2978	1,7345	14,5815	1.441,28	1,2189	44,657	1,3813
	variazione percentuale sul mese precedente										
2014 apr.	-1,1	-0,9	-0,5	-0,4	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	0,1	-0,2	-0,1
	variazione percentuale sull'anno precedente										
2014 apr.	13,6	4,6	9,4	14,9	20,8	7,6	23,0	-1,3	-0,1	18,0	6,0

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 4° trim.	-1,0	1,1	0,4	0,6	0,5	0,7	0,6	1,3	0,3	2,1
2014 1° trim.	-1,8	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,6	1,3	0,0	1,8
2014 gen.	-1,4	0,3	0,8	0,4	0,2	0,8	0,6	1,2	0,2	1,9
feb.	-2,1	0,3	0,3	-0,2	0,3	0,3	0,7	1,3	0,1	1,7
mar.	-2,0	0,3	0,2	-0,1	0,4	0,2	0,6	1,3	-0,4	1,6
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL										
2011	-2,0	-3,2	-1,9	-7,8	-5,5	4,3	-5,1	-5,5	0,2	-7,6
2012	-0,8	-4,2	-3,8	-5,0	-3,2	-2,1	-3,9	-3,0	-0,6	-6,1
2013	-1,5	1,5	-0,8	-4,9	-2,2	-2,2	-4,3	-2,3	-1,1	-5,8
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL										
2011	16,3	41,4	46,4	52,0	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,4	46,2	45,4	55,9	40,5	79,8	55,6	38,0	38,3	89,1
2013	18,9	46,0	44,5	67,1	39,4	79,2	57,0	38,4	40,6	90,6
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo										
2013 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
feb.	3,58	2,28	1,67	4,78	3,33	6,03	4,47	5,35	2,23	2,37
mar.	3,54	2,20	1,61	4,51	3,33	5,83	4,25	5,31	2,16	2,34
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo										
2013 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
feb.	0,89	0,37	0,27	0,88	0,41	2,99	2,71	3,29	0,94	0,52
mar.	0,83	0,37	0,29	0,86	0,41	3,24	2,71	2,83	0,93	0,52
PIL a prezzi costanti										
2012	0,6	-1,0	-0,4	-1,9	3,7	-1,7	2,0	0,5	0,9	0,3
2013	0,9	-0,9	0,4	-1,0	3,3	1,1	1,6	3,5	1,5	1,7
2013 3° trim.	1,0	-1,0	0,9	-0,7	2,4	1,7	1,8	4,3	0,7	1,8
4° trim.	1,2	1,2	0,5	-0,9	3,4	2,7	2,2	5,2	3,1	2,7
2014 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3,1
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL										
2011	1,4	-2,3	6,3	-0,8	-1,2	2,7	-3,0	-3,9	5,9	-1,1
2012	0,5	0,0	6,0	0,2	2,0	3,5	-1,5	-3,0	5,8	-3,6
2013 2° trim.	6,8	-1,5	8,1	-2,2	8,9	5,6	4,0	2,3	6,0	-1,6
3° trim.	11,5	1,2	8,6	25,0	3,0	7,2	0,2	1,2	6,5	-6,1
4° trim.	-2,7	1,1	8,8	-6,7	3,8	7,7	1,5	0,5	4,9	-4,8
Debito estero lordo in percentuale del PIL										
2011	94,3	59,6	183,3	103,4	77,4	150,0	72,3	77,1	200,0	419,6
2012	94,3	62,0	181,8	102,2	75,4	129,6	71,0	75,3	191,2	390,6
2013 2° trim.	92,8	65,6	175,1	106,4	70,5	128,5	73,7	73,5	197,9	395,1
3° trim.	94,4	64,6	174,3	102,6	69,5	121,5	72,8	71,9	197,2	363,5
4° trim.	94,6	71,0	176,7	104,9	67,1	118,7	69,8	68,6	196,8	354,2
Costo del lavoro per unità di prodotto										
2012	4,4	3,3	1,5	1,1	1,9	2,5	1,5	4,5	2,9	2,6
2013	5,2	-0,1	1,2	.	3,8	4,0	.	2,5	0,7	1,5
2013 2° trim.	7,8	0,9	0,9	1,3	3,3	4,5	1,4	2,9	0,5	1,7
3° trim.	3,8	1,5	0,8	0,5	4,9	3,5	1,7	1,4	1,3	2,0
4° trim.	1,9	.	1,1	.	2,9	3,4	.	0,9	-1,1	.
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	17,2	11,8	10,2	10,3	7,3	8,0	7,5
2013 4° trim.	13,1	6,7	6,8	17,4	11,0	9,2	10,0	7,3	8,0	7,1
2014 1° trim.	13,1	6,7	.	17,4	11,2	.	9,7	7,2	.	.
2014 gen.	13,2	6,6	6,9	17,5	11,3	8,2	9,8	7,3	8,2	6,8
feb.	13,1	6,6	6,9	17,5	11,5	7,9	9,7	7,2	8,1	.
mar.	13,1	6,7	6,5	17,3	10,8	.	9,6	7,2	8,1	.

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

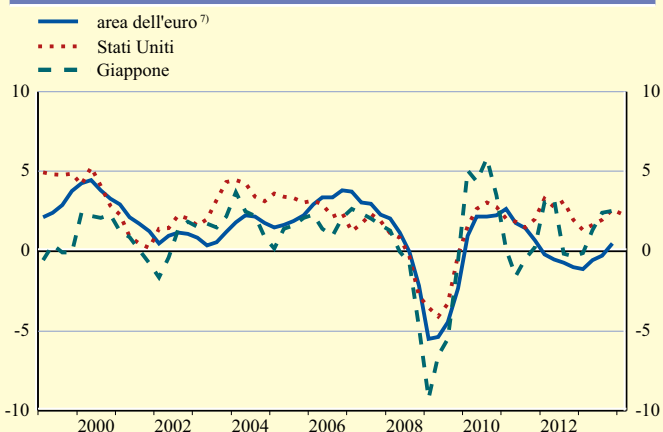
9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(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	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2013	1,5	1,1	1,9	2,9	7,4	6,8	0,27	3,27	1,3275	-	-
2013 1° trim.	1,7	1,7	1,3	3,2	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
2° trim.	1,4	2,0	1,6	2,7	7,5	7,1	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
3° trim.	1,6	1,9	2,0	2,7	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-7,0	86,9
4° trim.	1,2	-1,0	2,6	3,2	7,0	6,1	0,24	3,27	1,3638	-	-
2014 1° trim.	1,4	-	2,3	2,4	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	-	-
2013 dic.	1,5	-	-	2,4	6,7	5,4	0,24	3,27	1,3704	-	-
2014 gen.	1,6	-	-	1,8	6,6	5,5	0,24	2,93	1,3610	-	-
feb.	1,1	-	-	2,5	6,7	6,4	0,24	2,90	1,3659	-	-
mar.	1,5	-	-	3,0	6,7	6,0	0,23	2,97	1,3823	-	-
apr.	-	-	-	-	6,3	-	0,23	2,87	1,3813	-	-
Giappone											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	186,7
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,8	202,9
2012	0,0	-1,4	1,4	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	-8,7	211,0
2013	0,4	-0,8	1,5	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,53	-	-
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	-1,9	2,4	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	-	-
4° trim.	1,4	-1,0	2,5	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	137,01	-	-
2014 1° trim.	1,5	-	-	8,2	-	3,9	0,14	0,84	140,80	-	-
2013 dic.	1,6	-	-	7,3	3,7	4,2	0,15	0,95	141,68	-	-
2014 gen.	1,4	-	-	10,6	3,7	4,3	0,14	0,82	141,47	-	-
feb.	1,5	-	-	7,1	3,6	4,0	0,14	0,81	139,35	-	-
mar.	1,6	-	-	7,0	-	3,5	0,14	0,84	141,48	-	-
apr.	-	-	-	-	-	-	0,14	0,81	141,62	-	-

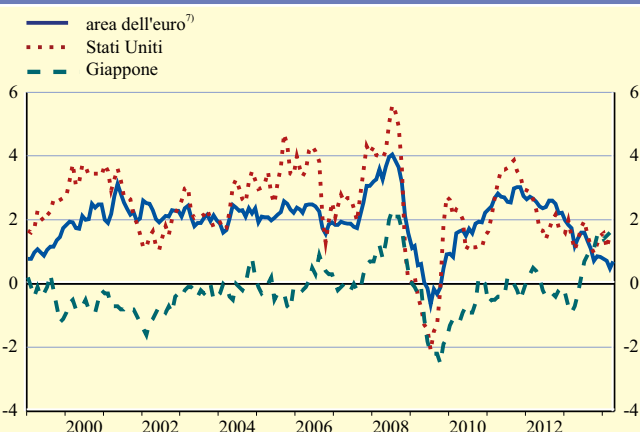
F41 PIL a prezzi costanti

(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 destagionalizzati e non destagionalizzati	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:

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita per i titoli diversi dalle azioni è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza “N” anziché “F”. Tale differenza intende indicare che il metodo utilizzato per ottenere le “emissioni nette” nelle statistiche sulle emissioni di titoli differisce da quello impiegato per calcolare le equivalenti “transazioni” nel caso degli aggregati monetari.

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

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

dove I_t è l'indice delle consistenze nozionali al mese t . Analogamente, per l'anno che termina nel mese t , il tasso medio di crescita è calcolato come:

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

La formula di calcolo adoperata per la Sezione 4.3 viene usata anche per la Sezione 4.4 ed è parimenti basata su quella utilizzata per gli aggregati monetari. La Sezione 4.4 si riferisce a valori di mercato ed effettua i calcoli sulla base delle transazioni finanziarie, che escludono riclassificazioni, rivalutazioni ed ogni altra variazione non riconducibile a transazioni. Le variazioni del tasso di cambio non vengono incluse in quanto tutte le azioni quotate cui ci si riferisce sono denominate in euro.

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI 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 7 maggio 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'accreditamento netto/indebitamento netto che risulta dal conto capitale.

Inoltre, vengono presentati i bilanci di apertura e di chiusura che forniscono una istantanea della ricchezza finanziaria di ogni singolo settore in un preciso momento. Infine, vengono riportate 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 destagionalizzati sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 sui conti trimestrali non finanziari delle amministrazioni 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 destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni nel Sistema dei conti nazionali. Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 4. Nella scomposizione geografica (tavola 3 nella sezione 7.5) sono riportati

i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina non comprende Hong Kong. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce “beni” delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Una parte della discrepanza è attribuibile, nei dati relativi al commercio estero, all’inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi ai beni importati.

I prezzi all’importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni (o prezzi industriali dell’output per il mercato non interno) riportati nella tavola 2, sezione 7.5 sono stati introdotti dal Regolamento (CE) n. 1158/2005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, e che rappresenta il principale riferimento normativo per le statistiche a breve termine. L’indice dei prezzi all’importazione dei beni industriali include i beni industriali importati dall’esterno dell’area dell’euro inclusi nelle sezioni da B a E della Classificazione statistica dei prodotti associata alle attività nella Comunità economica europea e tutti i settori istituzionali degli importatori, fatta eccezione per le famiglie, le pubbliche amministrazioni e le istituzioni senza scopo di lucro. L’indice riflette il prezzo di costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell’importatore al netto di dazi e imposte, e si riferisce alle effettive transazioni in euro registrate una volta trasferita la proprietà dei beni. I prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni si riferiscono a tutti i prodotti industriali esportati direttamente da produttori dell’area dell’euro verso il mercato esterno all’area dell’euro inclusi nelle sezioni da B a E del NACE Rev. 2. Non sono incluse le esportazioni e le riesportazioni da parte di grossisti. Gli indici riflettono il prezzo f.o.b. (free on board) espresso in euro e calcolato ai confini dell’area dell’euro, incluso le imposte indirette e fatta eccezione per l’IVA e altre imposte deducibili. I prezzi all’importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni seguono la classificazione dei Raggruppamenti principali di industrie (RPI) definiti nel Regolamento (CE) della Commissione n. 656/2007 del 14 giugno 2007. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 11 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati gli indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) dell’euro, reali e nominali, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali nei confronti delle valute di alcuni partner commerciali dell’area dell’euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell’euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003, 2004-2006, 2007-2009, e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando gli indici basati su ciascuno dei cinque set di pesi al termine di ciascun periodo triennale. L’indice TCE risultante ha come periodo base il primo trimestre 1999. Il gruppo di partner commerciali del TCE-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, 6 MARZO, 3 APRILE E 8 MAGGIO 2014

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente allo 0,25, allo 0,75 e allo 0,00 per cento.





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 [Eurosysteem]: il sistema di banche centrali costituito dalla BCE e dalle BCN degli Stati membri dell'UE la cui moneta è l'euro.

Fabbisogno (riferito alle amministrazioni pubbliche) [borrowing requirement (general government)]: assunzione netta di debito da parte delle amministrazioni pubbliche.

Fattori autonomi di liquidità [autonomous liquidity factors]: fattori di liquidità quali, ad esempio, le banconote in circolazione, i depositi delle amministrazioni pubbliche presso la banca centrale e le attività nette sull'estero della banca centrale, che normalmente non derivano dall'uso degli strumenti di politica monetaria.

Fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) [investment funds (except money market funds)]: istituzioni finanziarie che gestiscono collettivamente portafogli di capitale raccolto tra il pubblico, investendolo in attività finanziarie e non finanziarie. Cfr. anche **IFM**.

Forze di lavoro [labour force]: il totale risultante dalla somma degli occupati e dei disoccupati.

Garanzie [collateral]: attività costituite in pegno o trasferite in altra forma a garanzia del rimborso di un finanziamento, nonché attività cedute nell'ambito di operazioni pronti contro termine. I titoli conferiti in garanzia nell'ambito delle operazioni temporanee dell'Eurosistema devono soddisfare alcuni requisiti di idoneità.

IFM (istituzioni finanziarie monetarie) [MFIs (monetary financial institutions)]: istituzioni finanziarie che insieme costituiscono il settore emittente moneta nell'area dell'euro. Esse includono: (a) l'Eurosistema; (b) gli enti creditizi residenti (come definiti nella legislazione dell'UE) e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consiste nel ricevere depositi e/o altre forme di raccolta equiparabili ai depositi da enti diversi dalle IFM e, per proprio conto (almeno in termini economici), nel concedere credito e/o investire in titoli, nonché le istituzioni di moneta elettronica che sono che operano principalmente nell'intermediazione finanziaria sotto forma di emissione di moneta elettronica; (d) i fondi comuni monetari, ovvero società di investimento collettivo che investono in strumenti a breve termine e a basso rischio.

Impieghi disponibili [job vacancies]: termine collettivo che comprende i nuovi impieghi, gli impieghi liberi e quelli che si renderanno disponibili a breve scadenza, per i quali il datore di lavoro ha cercato attivamente e di recente di trovare un candidato idoneo.

Indagini della Commissione europea [European Commission surveys]: indagini armonizzate del clima di fiducia delle imprese e/o dei consumatori, condotte per conto della Commissione europea in ciascuno degli Stati membri dell'UE. Le indagini si basano su questionari e sono rivolte ai dirigenti di aziende del settore manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi nonché ai consumatori. Da ciascuna indagine mensile sono calcolati degli indicatori compositi che riassumono in un unico indicatore le risposte date a diverse domande (indicatori del clima di fiducia).

Indagine sul credito bancario [Bank lending survey (BLS)]: indagine trimestrale sulle politiche di erogazione del credito, condotta dall'Eurosistema a partire da gennaio 2003. Nell'ambito di tale indagine vengono poste, a un campione predefinito di banche dell'area dell'euro, alcune domande qualitative riguardanti i criteri per la concessione del credito, i termini e le condizioni praticate e la domanda di prestiti, con riferimento sia alle imprese sia alle famiglie.

Indagini presso i responsabili degli acquisti nell'area dell'euro [Eurozone purchasing managers' surveys]: indagini sulle condizioni dei settori manifatturiero e dei servizi condotte in diversi paesi dell'area dell'euro e i cui risultati vengono utilizzati per compilare degli indici. L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (Manufacturing Purchasing Managers' Index – PMI) dell'area dell'euro è un indicatore ponderato calcolato in base agli indici di produzione, nuovi ordinativi, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di prodotti acquistati. L'indagine presso il settore dei servizi consiste in questionari riguardanti l'attività corrente, le aspettative di attività futura, l'ammontare di attività in attesa, 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.