



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2014

02 | 2014

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

08 | 2014

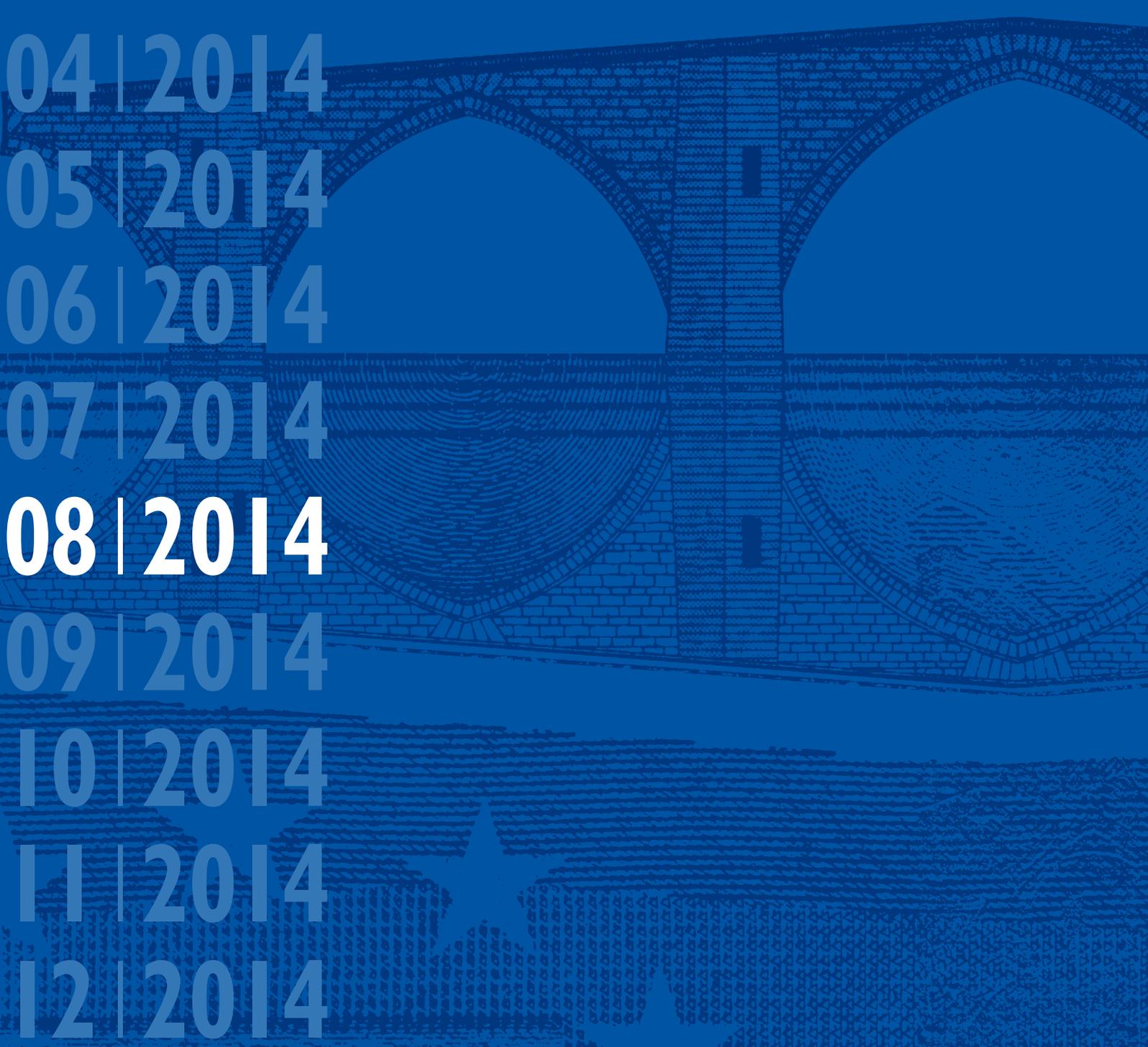
09 | 2014

10 | 2014

11 | 2014

12 | 2014

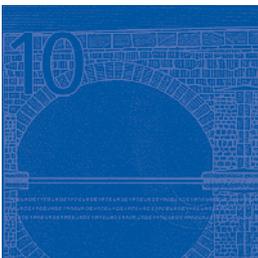
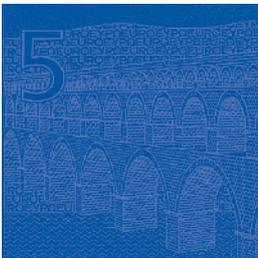
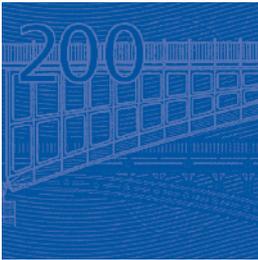
**BOLLETTINO MENSILE
AGOSTO**





BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE AGOSTO 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.*

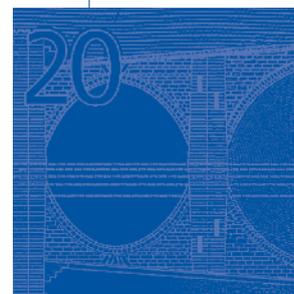
*Traduzione e pubblicazione
a cura della Banca d'Italia.
Tutti i diritti riservati.*

*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 6 agosto 2014.*

ISSN 1725-2997 (online)

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



INDICE

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

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

1	Il contesto esterno all'area dell'euro	9
	Riquadro 1 L'introduzione dell'euro in Lituania il 1° gennaio 2015	15
2	Gli andamenti monetari e finanziari	18
	Riquadro 2 Risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il secondo trimestre del 2014	22
	Riquadro 3 I conti integrati dell'area dell'euro per il primo trimestre del 2014	39
3	Prezzi e costi	46
	Riquadro 4 I prezzi delle abitazioni e la componente degli affitti dello IAPC nell'area dell'euro	48
	Riquadro 5 Risultati della <i>Survey of Professional Forecasters</i> della BCE per il terzo trimestre del 2014	55
4	La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	61
	Riquadro 6 Un nuovo indicatore del grado di utilizzo della capacità produttiva del settore dei servizi nell'area dell'euro	65

ARTICOLI

L'esperienza maturata con gli swap fra banche centrali per l'offerta di liquidità	71
Nuovi standard internazionali in ambito statistico: miglioramenti nella metodologia e nella disponibilità dei dati	91

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO	SI
--	-----------

ALLEGATI

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	I
Pubblicazioni prodotte dalla Banca centrale europea	V
Glossario	VII

SIGLARIO

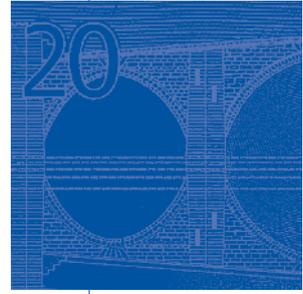
PAESI

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

ALTRE

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

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



EDITORIALE

Nella riunione del 7 agosto, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE. Le informazioni disponibili restano coerenti con la valutazione del Consiglio direttivo circa il protrarsi di una ripresa moderata e disomogenea dell'economia dell'area dell'euro, in un contesto di bassa inflazione e modesta dinamica della moneta e del credito. Allo stesso tempo le aspettative di inflazione a medio-lungo termine per l'area continuano a essere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento. Le misure di politica monetaria decise agli inizi di giugno hanno determinato un allentamento dell'orientamento di politica monetaria, che risulta coerente con le indicazioni prospettiche (forward guidance) del Consiglio direttivo e riflette in modo adeguato le prospettive economiche dell'area dell'euro, nonché le differenze tra le principali economie avanzate in termini di ciclo di politica monetaria. Le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT) che saranno condotte nei mesi a venire accentueranno l'intonazione accomodante della politica monetaria. Tali operazioni offriranno, a termini e condizioni interessanti, finanziamenti di lungo periodo con una scadenza massima di quattro anni a tutte le banche che rispettino i valori di riferimento applicabili nell'attività di prestito all'economia reale. L'iniziativa dovrebbe contribuire ad allentare ulteriormente le condizioni di finanziamento e a stimolare l'erogazione del credito all'economia reale. Via via che si trasmettono all'economia, tali misure concorreranno a riportare i tassi di inflazione in prossimità del 2 per cento.

Come già rilevato, in attuazione della decisione assunta agli inizi di giugno, il Consiglio direttivo ha intensificato i lavori preparatori per acquisti definitivi nel mercato delle attività cartolarizzate, allo scopo di migliorare il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

In prospettiva, il Consiglio direttivo manterrà un elevato grado di accomodamento monetario. Per quanto riguarda le indicazioni prospettiche, i tassi di interesse di riferimento della BCE si attesteranno sui livelli correnti per un prolungato periodo di tempo, in considerazione delle attuali prospettive di inflazione. Inoltre il Consiglio direttivo è unanime nel suo impegno a ricorrere anche a strumenti non convenzionali nel quadro del proprio mandato qualora si rendesse ancora necessario affrontare rischi connessi con un periodo di bassa inflazione eccessivamente prolungato. Il Consiglio direttivo è fermamente determinato a salvaguardare il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione a medio-lungo termine.

Per quanto riguarda l'analisi economica, nel primo trimestre di quest'anno il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dello 0,2 per cento sul periodo precedente. Gli indicatori mensili relativi al secondo trimestre hanno mostrato una certa variabilità, in parte riconducibile a fattori tecnici. Nel complesso le informazioni recenti, compresi i dati delle indagini congiunturali disponibili per il mese di luglio, restano coerenti con l'aspettativa del Consiglio direttivo circa il protrarsi di una ripresa moderata e disomogenea dell'economia dell'area dell'euro. In prospettiva, la domanda interna dovrebbe essere sostenuta da una serie di fattori, fra cui l'orientamento accomodante della politica monetaria e i miglioramenti in atto nelle condizioni finanziarie. Inoltre i progressi compiuti sul fronte del risanamento dei conti pubblici e delle riforme strutturali, nonché gli incrementi del reddito disponibile reale dovrebbero fornire un contributo positivo alla crescita economica. La domanda di esportazioni dovrebbe peraltro beneficiare della ripresa mondiale attualmente in corso. Tuttavia, sebbene dai mercati del lavoro provenga qualche ulteriore segnale di miglioramento, la disoccupazione resta elevata nell'area dell'euro e la capacità produttiva inutilizzata permane nel complesso notevole. Inoltre, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato è rimasto negativo in giugno e gli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato potrebbero verosimilmente continuare a frenare il ritmo della ripresa economica.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro restano orientati al ribasso. In particolare, l'acuirsi dei rischi geopolitici nonché gli andamenti nei paesi emergenti e nei mercati finanziari mondiali potrebbero essere in grado di influenzare negativamente le condizioni economiche, anche tramite effetti sui prezzi dell'energia e sulla domanda mondiale di beni e servizi provenienti dall'area dell'euro. Un altro rischio al ribasso è connesso a riforme strutturali insufficienti nei paesi dell'area nonché a una domanda interna inferiore alle attese.

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, in luglio l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC si è collocata allo 0,4 per cento nell'area dell'euro, rispetto allo 0,5 per cento di giugno. Tale evoluzione riflette soprattutto rincari dell'energia più contenuti, mentre le altre principali componenti dell'indice si sono mantenute sostanzialmente invariate. In base alle informazioni attualmente disponibili, l'inflazione armonizzata si dovrebbe attestare su livelli modesti nei prossimi mesi, per poi aumentare gradualmente nel corso del 2015 e del 2016. Nel contempo, le aspettative di inflazione a medio-lungo termine per l'area dell'euro continuano a essere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento.

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

Passando all'analisi monetaria, i dati per il mese di giugno continuano a indicare una contenuta espansione di fondo dell'aggregato monetario ampio (M3), pari all'1,5 per cento sui dodici mesi rispetto all'1,0 per cento di maggio. La crescita dell'aggregato monetario ristretto M1 è aumentata al 5,3 per cento in giugno, dal 5,0 di maggio. Un fattore importante 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.

In giugno il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) è rimasto negativo, al -2,3 per cento, rispetto al -2,5 di maggio e al -3,2 di febbraio. Persiste la debolezza dei prestiti a favore delle società non finanziarie, che riflette lo scarto temporale con cui il ciclo economico esercita i suoi effetti, nonché rispecchia il rischio di credito, i fattori che incidono sull'offerta di prestiti e gli aggiustamenti in atto nei bilanci dei settori finanziario e non finanziario. Al tempo stesso, i flussi mensili dei prestiti alle società non finanziarie hanno mostrato qualche segnale di stabilizzazione negli ultimi mesi, dopo i valori considerevolmente negativi registrati nella precedente parte dell'anno. Tale andamento è in linea con i risultati dell'indagine sul credito bancario relativa al secondo trimestre del 2014, dalla quale emerge che i criteri per la concessione dei prestiti alle imprese hanno registrato un allentamento in termini netti; tuttavia restano nel complesso piuttosto restrittivi in una prospettiva storica. Le banche hanno altresì segnalato un miglioramento della domanda netta di prestiti da parte delle società non finanziarie e delle famiglie. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) si è portato in giugno allo 0,5 per cento, senza sostanziali variazioni dall'inizio del 2013.

Nel contesto di una debole espansione del credito, riveste importanza fondamentale la valutazione approfondita attualmente condotta dalla BCE sui bilanci bancari. Le banche dovrebbero sfruttare appieno questa occasione per migliorare la propria posizione patrimoniale, sostenendo così la crescita del credito nelle prossime fasi della ripresa.

In sintesi, l'analisi economica indica che l'attuale periodo di bassa inflazione dovrebbe essere seguito da un graduale rialzo dell'inflazione misurata sullo IAPC verso livelli più prossimi al 2 per cento. La verifica incrociata con i segnali provenienti dall'analisi monetaria conferma questo scenario.

Per quanto riguarda le finanze pubbliche, in anni recenti un complessivo risanamento ha contribuito alla riduzione degli squilibri di bilancio. Importanti riforme strutturali hanno potenziato la competitività e la capacità di aggiustamento dei mercati nazionali del lavoro e dei beni e servizi. È ora necessario che questi sforzi acquisiscano slancio per incrementare il potenziale di crescita dell'area dell'euro. Le riforme strutturali dovrebbero mirare innanzitutto a promuovere gli investimenti privati e la creazione di posti di lavoro. Al fine di ripristinare finanze pubbliche sane, i paesi dell'area dell'euro dovrebbero procedere in linea con il Patto di stabilità e crescita senza vanificare i progressi conseguiti nel riequilibrio dei conti pubblici. Il risanamento di bilancio va impostato in modo da favorire l'espansione economica. La piena e coerente applicazione dell'attuale quadro di sorveglianza macroeconomica e dei conti pubblici dell'area dell'euro è indispensabile per ridurre gli elevati rapporti debito/PIL, aumentare la crescita potenziale e rafforzare la capacità di tenuta dell'area agli shock.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli. Il primo analizza l'esperienza maturata in relazione agli accordi di swap tra banche centrali finalizzati all'immissione di liquidità in valuta estera. Il secondo espone le motivazioni alla base delle revisioni degli standard statistici internazionali e i meriti di queste ultime.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

L'economia mondiale continua a recuperare a ritmi gradualmente ma difformi. Dopo la debolezza osservata su scala internazionale nel primo trimestre, l'attività acquista lentamente slancio nei paesi avanzati ed è tornata a rafforzarsi anche nei mercati emergenti grazie all'accelerazione in Cina. La crescita complessiva rimane tuttavia piuttosto modesta per l'esistenza di vincoli dal lato dell'offerta e, in alcuni casi, condizioni finanziarie più tese e rischi geopolitici. L'inflazione a livello mondiale si è stabilizzata di recente e il margine di capacità produttiva globale inutilizzata resta ampio, a segnalare l'assenza di pressioni inflazionistiche significative nel periodo a venire.

I.1 ATTIVITÀ ECONOMICA E COMMERCIO MONDIALE

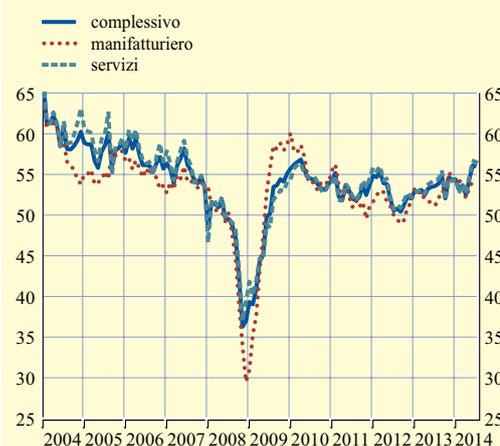
La ripresa mondiale resta graduale e difforme. Dopo la lieve debolezza temporanea osservata nel primo trimestre, l'attività globale ha riacquisito un certo slancio nel secondo. Tale andamento è stato favorito dal forte recupero degli Stati Uniti al venir meno dei fattori temporanei che avevano influito negativamente sull'economia agli inizi dell'anno. Al tempo stesso nel Regno Unito l'attività ha continuato a crescere a ritmi robusti nel secondo trimestre, sorretta dal miglioramento del clima di fiducia delle famiglie e dal vigore del mercato delle abitazioni. Anche in Cina ha accelerato a seguito delle azioni di stimolo della politica fiscale e dell'ulteriore impennata del credito. In Giappone si è invece moderata dopo l'aumento dell'IVA in aprile, ma l'orientamento monetario fortemente espansivo continua a sostenere la ripresa. L'attività economica in Russia ha subito il forte impatto frenante delle tensioni geopolitiche, che hanno avuto alcune ripercussioni negative anche sull'Europa centrale e orientale.

Gli indicatori più recenti del clima di fiducia confermano il protrarsi di andamenti positivi nel terzo trimestre, mentre prosegue il cambiamento della dinamica di crescita tra le varie regioni. L'indice mondiale composto dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI), calcolato escludendo l'area dell'euro, è rimasto sostanzialmente stabile in luglio rispetto a giugno (a 56,0) e l'attività è stata sorretta in larga parte dalle economie avanzate (cfr. figura 1). In prospettiva, la componente del PMI per il settore manifatturiero riguardante i nuovi ordinativi è salita leggermente in luglio. Al tempo stesso gli indicatori anticipatori compositi dell'OCSE, concepiti per anticipare i punti di svolta dell'attività economica rispetto al trend, segnalavano in maggio una crescita positiva costante nelle economie avanzate, e una crescita contenuta nei principali paesi emergenti (cfr. figura 2). Una serie di fattori economici e politici, tra cui impedimenti strutturali e tensioni geopolitiche, ha ostacolato il rafforzamento della ripresa nell'insieme delle economie emergenti.

La crescita del commercio mondiale è rimasta in territorio negativo e si è indebolita ulteriormente a maggio 2014. Il CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis indica che le importazioni globali di beni in termini di volume sono scese dello 0,6 per cento in maggio

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

(dati mensili destagionalizzati)



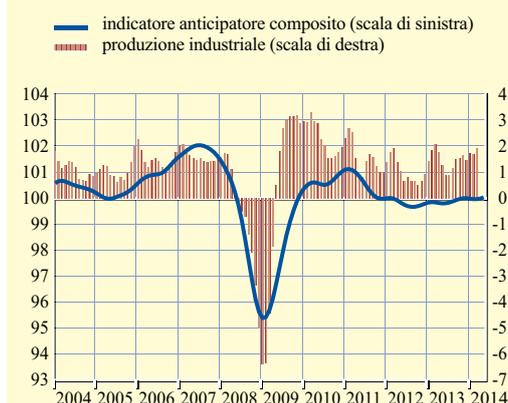
Fonte: Markit.

sui tre mesi precedenti, il tasso più basso degli ultimi due anni. Il calo si è concentrato nelle economie emergenti ed è stato trainato dall'ulteriore indebolimento degli scambi in Asia e nell'Europa centrale e orientale, mentre i paesi avanzati hanno continuato a evidenziare una crescita positiva ancorché contenuta. Il PMI mondiale concernente i nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero, che si mantiene stabile al di sopra della soglia neutra di 50 dagli inizi dell'anno, segnala per contro il passaggio a una dinamica positiva del commercio internazionale nel breve periodo.

I rischi per le prospettive di crescita mondiale restano orientati verso il basso. I maggiori rischi geopolitici e gli andamenti nelle economie emergenti e nei mercati finanziari internazionali potrebbero in particolare influire negativamente sulle condizioni economiche, anche attraverso effetti sui prezzi dei beni energetici.

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

In giugno l'inflazione mondiale si è stabilizzata dopo gli aumenti degli ultimi mesi. Nell'area dell'OCSE l'inflazione generale al consumo sui dodici mesi è rimasta invariata al 2,1 per cento e quella calcolata al netto dei beni alimentari ed energetici si è mantenuta anch'essa sostanzialmente stabile all'1,9 per cento. In termini di andamenti nei vari paesi, a giugno l'inflazione generale sui dodici mesi è aumentata o è rimasta invariata in gran parte delle economie avanzate fatta eccezione per il Giappone. Nei mercati emergenti è diminuita in Cina ed è invece salita in Brasile e Russia, mantenendosi ben al di sopra degli obiettivi di inflazione fissati dalla banca centrale (cfr. tavola 1). Un margine ancora ampio di capacità inutilizzata a livello mondiale, prezzi dei beni energetici piuttosto stabili negli ultimi mesi e aspettative di inflazione ben ancorate - specialmente nelle economie avanzate - segnalano spinte inflazionistiche contenute nel periodo a venire.

Tavola 1 Andamenti dei prezzi in alcune economie

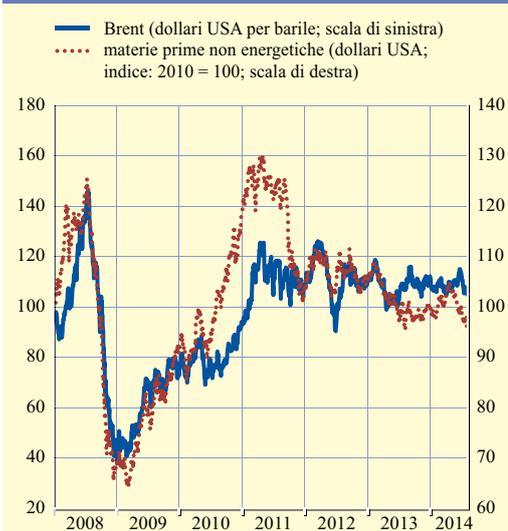
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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

Le prospettive per l'inflazione globale risentono in misura considerevole degli andamenti dei prezzi delle materie prime e, soprattutto, dei beni energetici. Dopo il moderato aumento di giugno, i corsi petroliferi sono scesi di circa il 6 per cento in luglio (cfr. figura 3). Il 6 agosto il greggio di qualità Brent è stato quotato a 105 dollari al barile, un livello inferiore di circa il 4 per cento rispetto a un anno prima. La recente diminuzione dei prezzi del petrolio riflette l'attenuarsi dei timori di un possibile calo delle forniture connesso ai conflitti geopolitici in Iraq e Ucraina nel breve periodo. La produzione di greggio dei paesi sia OPEC sia non OPEC continua a risentire dell'instabilità politica e di problemi tecnici, anche se l'offerta mondiale è rimasta nell'insieme invariata in giugno rispetto a maggio. Dal lato della domanda, l'Agenzia internazionale per l'energia segnala una crescita ancora stagnante a livello internazionale, in linea con l'espansione moderata del PIL mondiale. In prospettiva, gli operatori si attendono prezzi lievemente più bassi nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti future sul Brent con scadenza a dicembre 2015 che si collocano a 104 dollari per barile.

Figura 3 Principali andamenti dei prezzi delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWI.

I corsi delle materie prime non energetiche sono scesi nell'insieme di circa il 2 per cento in luglio rispetto a giugno, riflettendo il forte calo dei prezzi delle derrate alimentari (circa il 18 per cento dagli inizi di maggio). Tale andamento va ricondotto alle minori quotazioni dei cereali, dovute alle attese di un raccolto abbondante per le condizioni meteorologiche particolarmente favorevoli. L'indice aggregato dei prezzi delle materie prime non energetiche (denominato in dollari) si trova al momento su un livello pressoché identico a quello di un anno fa.

1.3 ANDAMENTI IN ALCUNE ECONOMIE

STATI UNITI

Negli Stati Uniti il PIL in termini reali ha segnato un forte recupero nel secondo trimestre del 2014 dopo la contrazione del primo trimestre connessa alle condizioni meteorologiche (cfr. tavola 2). La

Tavola 2 Crescita del PIL in termini reali in alcune economie

(variazioni percentuali)

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

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

stima preliminare del Bureau of Economic Analysis colloca il tasso di variazione del PIL in termini reali al 4,0 per cento in ragione d'anno (1,0 sul periodo precedente), dopo il -2,1 per cento (-0,5 sul periodo precedente) del primo trimestre. L'espansione nel secondo trimestre è stata sorretta principalmente dall'inversione dei fattori temporanei che avevano frenato la crescita nel periodo precedente, quali l'accumulo delle scorte e le esportazioni. Inoltre, anche la spesa per consumi delle famiglie e gli investimenti fissi privati hanno contribuito positivamente alla crescita e questo rappresenta un ulteriore segnale del fatto che la domanda interna stia recuperando. Le esportazioni nette hanno invece fornito un contributo negativo, ancorché meno pronunciato che nel secondo trimestre grazie al rafforzamento delle esportazioni.

Gli indicatori disponibili fino a luglio segnalano che l'economia statunitense manterrà il suo slancio nel terzo trimestre del 2014. La ripresa in atto dovrebbe essere trainata dal minore drenaggio fiscale e dal rafforzamento della domanda interna privata dovuto alle condizioni finanziarie ancora accomodanti e al miglioramento del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese. Si prevede in particolare che i consumi privati siano sostenuti dall'esaurirsi del processo di riduzione della leva finanziaria delle famiglie e dai miglioramenti ottenuti nel mercato del lavoro, oltre che da effetti ricchezza positivi associati alle attività finanziarie e alla proprietà immobiliare. Anche l'aumento della domanda e le condizioni di finanziamento abbondante dovrebbero favorire gli investimenti, come segnalano gli indicatori più recenti del clima di fiducia delle imprese. In aggiunta, anche se gli indicatori recenti dell'attività nel settore delle abitazioni hanno fornito dati contrastanti, la ripresa degli investimenti in edilizia residenziale dovrebbe rafforzarsi in linea con il netto miglioramento del clima di fiducia delle imprese di costruzione osservato in luglio.

In giugno l'inflazione si è stabilizzata, dopo un aumento nei tre mesi precedenti trainato per lo più da fattori temporanei e, in particolare, dall'accelerazione dei prezzi dei beni alimentari ed energetici. Il tasso sui dodici mesi misurato sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è stato pari al 2,1 per cento, in presenza di aumenti dei corsi dei prodotti energetici ancora sostenuti per il terzo mese consecutivo. L'inflazione calcolata al netto della componente alimentare ed energetica è invece scesa all'1,9 per cento, dal 2,0 di maggio, riflettendo il minor tasso di incremento dei prezzi di alloggi e prestazioni sanitarie. Guardando al futuro, l'inflazione dovrebbe crescere solo gradualmente, per il venir meno dei fattori alla base dei recenti aumenti. Si prevede inoltre che il margine di capacità inutilizzata nel mercato del lavoro e la dinamica moderata dei salari mantengano contenute le pressioni sui prezzi.

Nel contesto del generale miglioramento delle prospettive per l'economia, nella riunione del 30 luglio 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 25 miliardi, a decorrere da agosto. La riduzione interessa in eguale misura gli acquisti di mutui cartolarizzati (che passeranno da 15 a 10 miliardi di dollari) e quelli di titoli del Tesoro a più lungo termine (che scenderanno da 20 a 15 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 fra 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, dopo i risultati relativamente positivi degli inizi del 2014, gli indicatori economici più recenti confermano la probabile contrazione dell'attività nel secondo trimestre dell'anno

al riequilibrarsi della domanda privata dopo l'aumento dell'IVA in aprile e l'anticipo della spesa nel primo trimestre. Dopo il calo pronunciato di aprile, i consumi privati in termini reali hanno registrato una ripresa moderata nei mesi seguenti, mentre in giugno la produzione industriale è tornata a diminuire. Al tempo stesso gli ordinativi dei principali macchinari da parte delle imprese hanno subito un calo pronunciato in maggio e le esportazioni di beni in termini reali sono diminuite in misura significativa sia a maggio sia a giugno, il che segnala una certa debolezza degli investimenti privati in settori diversi dall'edilizia residenziale e delle esportazioni nel secondo trimestre. Tuttavia più recentemente i risultati delle indagini sul clima di fiducia delle imprese sono stati piuttosto contrastanti. Ad esempio, il PMI per il settore manifatturiero, seppure in calo, è rimasto in luglio in territorio positivo (segnalando espansione dell'attività).

In giugno l'inflazione si è lievemente moderata dopo il considerevole incremento dei mesi precedenti, riconducibile soprattutto all'aumento dell'IVA in aprile. Il tasso di variazione dell'IPC sui dodici mesi è diminuito leggermente, al 3,6 per cento (dal 3,7 di maggio); quello calcolato al netto di alimentari, bevande ed energia è invece salito lievemente, al 2,3 per cento (dal 2,2 di maggio). Se si esclude l'effetto dell'aumento dell'IVA attuato ad aprile (e si tiene conto delle stime d'impatto fornite dalla Banca del Giappone), l'inflazione generale sui dodici mesi è scesa lievemente (all'1,5 per cento in giugno, dall'1,6 di maggio) e quella calcolata al netto di alimentari, bevande ed energia è aumentata leggermente (dallo 0,5 allo 0,6 per cento), dopo avere registrato un calo significativo nel mese precedente.

Nella riunione di politica monetaria del 15 luglio 2014 la Banca del Giappone ha deciso di mantenere invariato l'obiettivo per la base monetaria.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito l'attività economica ha continuato a evidenziare una dinamica robusta nel secondo trimestre del 2014. Statistiche preliminari segnalano che la crescita del PIL in termini reali è rimasta pari allo 0,8 per cento sul periodo precedente. L'attività è stata sorretta principalmente dalla crescita del settore dei servizi, ma anche quello della produzione ha fornito un contributo positivo. Anche se non è ancora disponibile una scomposizione della domanda nelle sue varie componenti, i dati ad alta frequenza indicano che la crescita è stata sostenuta dal vigore dei consumi privati e del mercato delle abitazioni. Ciò ha riflesso a sua volta il perdurante rafforzamento del mercato del lavoro – dove la disoccupazione è scesa al 6,5 per cento nei tre mesi fino a maggio, un minimo non più osservato da cinque anni - e la dinamica sostenuta degli investimenti fissi lordi, che stanno risalendo da livelli molto bassi. Tuttavia, nel medio periodo la necessità di un aggiustamento dei bilanci nei settori pubblico e privato può pesare sull'attività economica.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita all'1,9 per cento in giugno, dall'1,5 di maggio, mantenendosi al di sotto dell'obiettivo fissato dalla Bank of England per il sesto mese consecutivo. Il contributo principale all'aumento è stato fornito dai prezzi dell'abbigliamento e delle calzature, che non sono diminuiti come di consueto in giugno. È tuttavia probabile che le spinte inflazionistiche restino in prospettiva contenute sullo sfondo di un periodo protratto di crescita modesta dei salari e degli effetti ritardati dell'apprezzamento della sterlina.

Nella riunione del 10 luglio 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

La crescita in Cina si è intensificata nel secondo trimestre poiché l'azione di stimolo fiscale, l'impennata del credito e il rafforzamento della domanda estera hanno contribuito a una rapida ripresa dell'attività. Il tasso di espansione del PIL in termini reali è salito al 7,5 per cento sul periodo corrispondente (dal 7,4 del primo trimestre) e al 2,0 sul trimestre precedente (dall'1,5 del primo trimestre). L'accelerazione dell'attività nel secondo trimestre è stata sorretta dalla forte crescita del finanziamento al settore privato, che ha fatto aumentare ulteriormente il già elevato grado di leva finanziaria della Cina. La robusta dinamica del credito ha alimentato gli investimenti, che hanno fornito il contributo principale alla crescita, mentre le esportazioni nette sono tornate a contribuire positivamente per la prima volta dagli inizi del 2013. Nell'insieme, tuttavia, l'espansione del commercio estero – ancorché in fase di ripresa dopo la considerevole debolezza degli inizi dell'anno – rimane molto modesta in una prospettiva storica. Al tempo stesso i rischi derivanti dal mercato delle abitazioni sembrano ridursi: dopo il forte calo agli inizi dell'anno, il calo delle vendite di alloggi ha recentemente raggiunto un punto di svolta inferiore in un contesto in cui gli acquirenti approfittano delle riduzioni di prezzo operate dai promotori immobiliari.

In prospettiva, la forte espansione in atto implica una probabilità di raggiungimento dell'obiettivo di crescita del 7,5 per cento fissato dal governo per quest'anno. La crescita del PIL continua tuttavia a dipendere dal rapido incremento del credito, nonostante gli sforzi dispiegati dalle autorità per affrontare le fragilità finanziarie e gli squilibri macroeconomici. In un contesto in cui l'economia si porta su un sentiero di crescita più bassa ma maggiormente sostenibile, è probabile che l'attività si moderi gradualmente.

Nonostante la rapida espansione del credito, le spinte inflazionistiche sono rimaste contenute poiché l'eccesso di capacità in alcuni comparti dell'industria pesante ha continuato a gravare sui prezzi. Dalla metà del 2012 l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC oscilla attorno al 2,5 per cento, mentre il tasso calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è rimasto prossimo all'1,7 per cento. L'inflazione misurata sull'indice dei prezzi alla produzione (IPP) è negativa da marzo del 2012, pur seguendo una tendenza lievemente ascendente.

1.4 TASSI DI CAMBIO

Nel mese trascorso l'euro si è deprezzato sulle valute di gran parte dei principali partner commerciali dell'area. Il 6 agosto 2014 il tasso di cambio effettivo nominale della moneta unica, misurato sulle divise delle 20 più importanti controparti commerciali dell'area, era inferiore dell'1,0 per cento al livello dei primi di luglio e pressoché invariato (-0,1 per cento) rispetto a un anno prima (cfr. figura 4 e tavola 3). I movimenti dei cambi in questo periodo sono stati in larga misura connessi all'evolversi 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, dai primi di luglio l'euro si è indebolito sul dollaro statunitense (del 2,5 per cento), lo yen giapponese (dell'1,7 per cento) e

Figura 4 Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro

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



Fonte: BCE.

Nota: il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro è calcolato nei confronti delle valute di 20 dei principali partner commerciali dell'area dell'euro.

Tavola 3 Andamenti dei tassi di cambio dell'euro

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

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

Fonte: BCE,

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

la sterlina britannica (dello 0,7 per cento). Nel periodo in esame ha altresì subito un deprezzamento rispetto alle divise di alcune economie emergenti dell'Asia, in particolare del renminbi cinese (del 3,1 per cento), e di alcuni paesi esportatori di materie prime. Per contro, la moneta unica si è rafforzata sulle valute degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro. L'apprezzamento è stato compreso fra lo 0,9 per cento (nei confronti della corona svedese e della kuna croata) e l'1,8 per cento (sul fiorino ungherese).

Il litas lituano e la corona danese, che partecipano agli AEC II, si sono mantenuti sostanzialmente stabili rispetto all'euro su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali. Il 23 luglio 2014 il Consiglio UE ha adottato una decisione che consente alla Lituania di adottare l'euro come valuta dal 1° gennaio 2015 (cfr. il riquadro 1).

Riquadro 1**L'INTRODUZIONE DELL'EURO IN LITUANIA IL 1° GENNAIO 2015**

Il 23 luglio 2014 il Consiglio dell'Unione europea (UE) ha adottato una decisione che consente alla Lituania di introdurre l'euro come valuta dal 1° gennaio 2015, diventando il diciannovesimo membro dell'area dell'euro. Poiché l'appartenenza all'area comporta automaticamente la partecipazione al meccanismo di vigilanza unico (Single Supervisory Mechanism, SSM), alla data di adozione della moneta unica la Lituania aderirà anche all'SSM e sarà il primo paese a entrare sia nell'area dell'euro sia nell'SSM in questo modo.

Il 4 giugno 2014 la Banca centrale europea (BCE) e la Commissione europea hanno pubblicato i rispettivi Rapporti sulla convergenza ai sensi dell'articolo 140 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, che richiede di riferire al Consiglio UE almeno una volta ogni due anni o su richiesta di uno Stato membro con deroga "sui progressi compiuti dagli Stati membri con deroga nell'adempimento degli obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria".

Sulla base dei risultati di detti rapporti, la Commissione europea ha concluso che la Lituania soddisfa tutti i requisiti previsti per l'adozione dell'euro.

Nel contempo il Consiglio UE ha adottato un regolamento che fissa il tasso irrevocabile di conversione verso l'euro per la Lituania a 3,45280 litas lituani per euro, corrispondente all'attuale parità centrale della divisa lituana nei nuovi accordi europei di cambio (AEC II) e invariato rispetto al tasso convenuto all'ingresso del litas negli AEC II nel 2004. La BCE e la banca centrale nazionale (Lietuvos bankas) seguiranno gli andamenti del tasso di cambio di mercato fra il litas e l'euro nell'ambito degli AEC II sino alla fine del 2014. Occorre ricordare che la Lituania ha aderito agli AEC II il 28 giugno 2004 mantenendo il preesistente accordo di currency board come impegno unilaterale, senza ulteriori obblighi per la BCE. Nel periodo di riferimento il litas è rimasto stabile e non ha evidenziato scostamenti rispetto alla sua parità centrale all'interno degli AEC II.

L'adesione della Lituania all'area dell'euro costituisce un successo significativo per la politica economica del paese, fornendo un importante contributo al miglioramento del clima di fiducia. L'appartenenza all'area può agevolare l'ulteriore integrazione dell'economia, condizioni migliori per gli investimenti e il mantenimento di una convergenza economica sostenibile. L'economia lituana è già fortemente integrata nel mercato unico e l'ingresso nell'unione monetaria comporta non solo chiari benefici ma anche la necessità per le autorità nazionali di garantire un processo di convergenza sostenibile e non associato a nuovi episodi di forti oscillazioni cicliche (boom-bust). Gli andamenti nel periodo 2005-07, contraddistinto da una robusta espansione economica, hanno in particolare evidenziato le difficoltà insite nel controllare le pressioni sui prezzi interni ed evitare un nuovo surriscaldamento dell'economia. Sulla base di questa esperienza, la BCE ha espresso nel suo Rapporto alcuni timori riguardo alla sostenibilità della convergenza sotto il profilo dell'inflazione in Lituania. Ciò detto, ha altresì rilevato che l'economia lituana aveva dato prova di notevole capacità di adeguamento nei mercati del lavoro e dei beni e servizi dopo l'insorgere della crisi e che la disciplina di bilancio e le riforme del settore pubblico avevano anch'esse agevolato il processo di adeguamento. Gli squilibri macroeconomici del paese sono stati corretti negli anni successivi senza ricorrere a un programma del Fondo monetario internazionale e la Commissione europea non ha selezionato la Lituania per un esame approfondito nella sua relazione 2014 sul meccanismo di allerta.

Per preservare i guadagni di competitività conseguiti negli ultimi anni e garantire la stabilità, le autorità lituane devono affrontare i problemi strutturali che continuano ad affliggere l'economia e che includono: tassi di disoccupazione strutturale ancora elevati, impedimenti nell'offerta di manodopera, forte dipendenza e bassa efficienza energetica, oltre all'onere derivante dall'ampia economia sommersa. Le autorità lituane hanno pubblicato una lettera in cui si impegnano a rispettare le proprie priorità di policy, che in alcuni casi prevedono tappe da raggiungere prima dell'adozione dell'euro il 1° gennaio 2015. A titolo di esempio, sia l'approvazione del progetto di legge costituzionale sull'attuazione del patto di bilancio sia il completamento del processo di estensione del mandato della Lietuvos bankas a includere la politica macroprudenziale sono previsti a breve scadenza, per fare in modo che tutti gli strumenti necessari alla conduzione della politica macroeconomica anticiclica siano disponibili in tempo. Si prevede altresì la rapida introduzione di un massimale sulle operazioni per contante al fine di contribuire al ridimensionamento dell'economia sommersa.

Come in tutti gli altri Stati membri che sono entrati nell'area dell'euro dopo il 2004 (compresa, più di recente, la Lettonia), anche in Lituania la banca centrale nazionale e la BCE hanno profu-

so un notevole impegno nei preparativi per l'integrazione del paese nell'area dell'euro e per il passaggio alla moneta unica, oltre che nello svolgimento delle necessarie analisi statistiche ed economiche.

È importante che tutti i nuovi Stati membri dell'area dell'euro continuino a dimostrare il proprio impegno e a credere nel progetto della moneta unica dopo averla adottata. L'esperienza degli ultimi anni conferma che la partecipazione a un'unione monetaria comporta non solo diritti, ma anche obblighi. Il successo dell'euro dipende di fatto dall'impegno serio di tutti i paesi membri nei confronti delle responsabilità che accompagnano i benefici offerti dall'appartenenza all'area. La BCE accoglie con favore l'impegno delle autorità lituane ad affrontare i problemi strutturali dell'economia e assicurare un'efficace partecipazione del paese alla moneta unica.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

I dati monetari di giugno continuano a evidenziare la debolezza di fondo della crescita della moneta e del credito. Al tempo stesso, la crescita sui dodici mesi di M3 è ulteriormente aumentata, alimentata dalla preferenza per le attività liquide, in particolare i depositi overnight, manifestata dal settore detentore di moneta. Dal lato delle contropartite, l'espansione sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio ha continuato a beneficiare soprattutto dei cospicui rialzi mensili della posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM, che in ampia misura riflettono gli avanzi di conto corrente e il protratto interesse degli investitori internazionali a detenere attività dell'area dell'euro. La minor contrazione dei prestiti delle IFM al settore privato in giugno ha anch'essa contribuito al miglioramento delle dinamiche di M3, indicando che nel mese in esame si è ulteriormente ridotta l'incertezza riguardo a un'inversione di rotta delle dinamiche dei prestiti. Tale interpretazione è altresì corroborata dai segnali positivi provenienti dall'indagine di luglio sul credito bancario.

L'AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

In giugno il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è aumentato per il secondo mese consecutivo, all'1,5 per cento, dall'1,0 e 0,7 per cento registrati rispettivamente in maggio e in aprile (cfr. figura 5). Malgrado questi aumenti, la dinamica di fondo dell'aggregato monetario ampio si è mantenuta modesta.

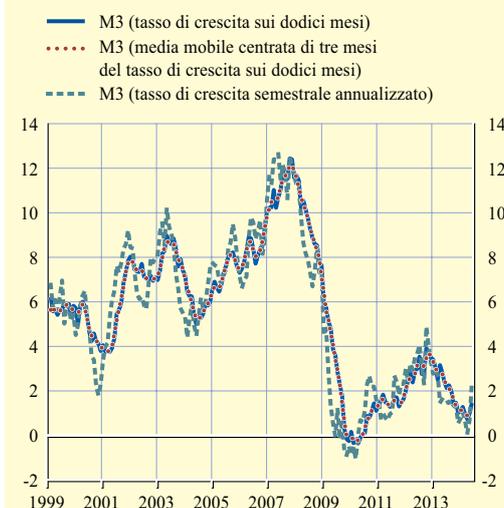
Tutte le principali componenti di M3 hanno registrato afflussi mensili, che sono stati maggiori per M1. La preferenza per le attività liquide in un contesto di tassi di interesse molto bassi (specie nel caso delle famiglie) e come riserva temporanea di liquidità (principalmente nel caso degli investitori istituzionali) sembra essere stata il principale fattore all'origine di tali afflussi.

Dal lato delle contropartite, la creazione di moneta ha continuato a essere sostenuta da un ulteriore incremento della posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM, risultato particolarmente ingente in giugno. La protratta contrazione delle passività finanziarie a più lungo termine ha continuato a rispecchiare sia il minore fabbisogno di finanziamento delle IFM, nel contesto di riduzione della leva finanziaria, sia l'evoluzione verso una raccolta maggiormente basata sui depositi, incoraggiata dall'attuale regime di regolamentazione. Questi andamenti, unitamente alla preferenza del settore detentore di moneta per la liquidità, stanno anch'essi continuando a sostenere la crescita di M3.

Le attività principali delle IFM hanno seguito a calare nei tre mesi terminanti in giugno (di 106 miliardi di euro). Vi sono tuttavia segnali di una stabilizzazione della tendenza complessiva alla riduzione della leva finanziaria. In particolare, le IFM nei paesi non sottoposti a tensioni hanno

Figura 5 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

complessivamente arrestato il calo delle loro attività principali, mentre tale andamento è proseguito negli altri paesi, sebbene a un ritmo leggermente inferiore e con un moderato cambiamento nella composizione. Più specificamente, negli ultimi trimestri le IFM nei paesi sottoposti a tensioni hanno aumentato la cessione di titoli emessi dal settore privato (escluse le IFM) e dalle amministrazioni pubbliche nazionali. Ciò fa ritenere che esse abbiano riorientato gli interventi di riduzione del grado di leva dai prestiti al settore privato ai titoli, a fronte del contesto di mercato più favorevole per questi ultimi strumenti e di una minor contrazione nei prestiti.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Per quanto concerne le componenti di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è salito al 5,3 per cento in giugno, dal 5,0 di maggio (cfr. tavola 4). Sia i depositi overnight sia le banconote e monete in circolazione hanno registrato afflussi. Poiché anche le altre attività non rischiose offrono rendimenti ridotti, il costo opportunità di detenere depositi overnight è contenuto. Pertanto, la robusta espansione sui dodici mesi di M1 conferma la perdurante forte preferenza per la liquidità evidenziata dal settore detentore di moneta in presenza di tassi di interesse assai bassi.

In tale contesto, la crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli overnight (M2 meno M1) è rimasta negativa. Il motivo di ciò va ricercato nel fatto che, considerati i tassi di interesse generalmente molto bassi e la migliorata situazione della raccolta bancaria, questi tipi di depositi non offrono una remunerazione tale da compensare il loro minor grado di liquidità rispetto ai depositi overnight. In giugno il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve scadenza diversi da quelli overnight si è collocato al -1,8 per cento, da -1,9 per cento in maggio. Quest'ultimo ha tratto origine dagli aumenti marginali del tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni), passato dal -4,7 al -4,5 per cento fra mag-

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 3° trim.	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 2° trim.	2014 mag.	2014 giu.
M1	55,7	6,9	6,4	6,0	5,2	5,0	5,3
Banconote e monete in circolazione	9,3	2,6	4,1	6,0	5,6	5,5	5,5
Depositi overnight	46,4	7,8	6,9	6,0	5,1	4,9	5,3
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	38,3	0,3	-1,2	-2,4	-2,1	-1,9	-1,8
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	16,8	-5,0	-6,3	-6,8	-5,4	-4,7	-4,5
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,4	5,0	3,3	1,4	0,7	0,5	0,6
M2	94,0	4,0	3,1	2,4	2,1	2,1	2,3
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	6,0	-17,2	-17,1	-13,9	-13,7	-13,4	-10,0
M3	100,0	2,2	1,5	1,1	1,0	1,0	1,5
Credito a residenti nell'area dell'euro		-0,5	-1,2	-1,9	-2,2	-2,3	-2,3
Credito alle amministrazioni pubbliche		2,0	0,1	-0,2	-1,3	-1,4	-2,5
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-6,0	-6,7	-4,0	-2,6	-1,6	-1,5
Credito al settore privato		-1,2	-1,6	-2,3	-2,5	-2,6	-2,2
Prestiti al settore privato		-1,9	-2,2	-2,3	-1,9	-2,0	-1,7
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione ²⁾		-1,4	-1,8	-2,0	-1,5	-1,4	-1,1
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		-4,2	-3,6	-3,4	-3,4	-3,4	-3,6

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.

gio e giugno, e del tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi), portatosi allo 0,6 per cento in giugno, dallo 0,5 di maggio.

Pur rimanendo decisamente negativo, il tasso di variazione sui dodici mesi degli strumenti negoziabili (M3 meno M2) è salito in giugno al -10,0 per cento, dal -13,4 del mese precedente. Tale incremento riflette principalmente un afflusso piuttosto consistente, concentratosi nei contratti pronti contro termine detenuti dalle compagnie di assicurazione e dai fondi pensione e da altri intermediari finanziari non monetari (AIF). Questi operatori hanno probabilmente impiegato tali contratti come strumento per collocare temporaneamente la liquidità, mentre cercavano opportunità di investimento successivamente al protratto rialzo del mercato azionario nei trimestri precedenti. I tassi di variazione sui dodici mesi degli altri due tipi di strumenti negoziabili (quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito a breve termine delle IFM) hanno parimenti segnato un rialzo. Il proseguire della contrazione delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute dal settore detentore di moneta è indicativa delle condizioni difficili in cui questi agenti si trovano ad operare. Di fronte ai rendimenti molto bassi attualmente offerti dagli strumenti del mercato monetario, i fondi comuni monetari stanno incontrando grosse difficoltà ad offrire una remunerazione sufficiente ad attrarre gli investitori, specie se confrontata a quella dei depositi overnight, che offrono una soglia minima di remunerazione pari a zero. La protratta contrazione dei titoli di debito a breve termine, specie quelli offerti alla clientela al dettaglio, riflette la transizione verso la raccolta mediante depositi incoraggiata dall'attuale regime di regolamentazione.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi di M3, che includono i contratti pronti contro termine e rappresentano la componente dell'aggregato più ampia per cui sia disponibile una scomposizione per settore tempestiva, è salito al 2,0 per cento in giugno, dall'1,6 per cento di maggio. Tale aumento è stato trainato dai depositi detenuti dalle famiglie, di riflesso alla summenzionata preferenza per la liquidità in un contesto di bassi tassi di interesse. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi detenuti da questo settore si è portato al 2,0 per cento, dall'1,6 di maggio. Il corrispondente tasso di variazione dei depositi detenuti da compagnie di assicurazione e fondi pensione è anch'esso aumentato nello stesso periodo, in misura pronunciata (dal -4,6 all'1,9 per cento), per effetto del sopra citato incremento dei contratti pronti contro termine. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi detenuti dagli AIF ha continuato a calare. Infine, va notato che, sebbene in giugno sia cresciuto in misura solo marginale al 6 per cento, il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi di M3 detenuti dalle società non finanziarie si colloca su livelli elevati dagli inizi del 2013. Tale andamento, riscontrabile nell'insieme dell'area dell'euro, in parte accompagna i miglioramenti dei saldi di conto corrente e riflette la capacità delle imprese dell'area di fare affidamento sull'autofinanziamento. La debolezza del commercio intrasettoriale malgrado le migliorate prospettive di crescita, come segnalano i più recenti dati di flusso, fa ritenere che, probabilmente, alcune imprese abbiano iniziato a utilizzare tali fondi per finanziare il capitale circolante (cfr. anche il riquadro 3 alla fine di questa sezione, che presenta un'analisi più generale degli andamenti di risparmio, investimenti e finanziamenti per settore istituzionale).

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Il tasso di variazione sui dodici mesi del credito delle IFM ai residenti dell'area dell'euro è rimasto invariato al -2,3 per cento in giugno (cfr. tavola 4): la pronunciata flessione del tasso di crescita sui dodici mesi del credito al settore delle amministrazioni pubbliche è stata controbilanciata dalla minor contrazione del credito al settore privato (-2,2 per cento in giugno, dal -2,6 per cento in maggio).

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente del credito alle amministrazioni pubbliche è diminuito al -2,5 per cento, dal -1,4 per cento in maggio, riflettendo le cessioni nette mensili di titoli pubblici da parte delle IFM dell'area dell'euro e il rimborso netto di prestiti. Il tasso di crescita

relativo ai titoli del debito pubblico detenuti dalle IFM è sceso al -3,0 per cento in giugno, dal -1,3 per cento in maggio. A fronte dell'allentamento delle condizioni nei mercati del debito sovrano, le cessioni di titoli di Stato ad opera delle IFM dell'area dell'euro sono in linea con il rinnovato interesse degli investitori internazionali per le attività finanziarie dell'area dell'euro.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) è aumentato al -1,1 per cento in giugno (cfr. tavola 5), segnando il terzo rialzo mensile consecutivo. Il corrispondente flusso mensile è stato leggermente negativo, per effetto del rimborso netto mensile di prestiti agli AIF e alle società non finanziarie.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) si è portato al -2,3 per cento in giugno, a fronte del -2,5 in maggio e del minimo del -3,2 per cento toccato in febbraio. L'analogo tasso relativo alle famiglie è aumentato di 0,1 punti percentuali, portandosi allo 0,5 per cento, leggermente al di sopra del tasso medio osservato dall'inizio del 2013.

I dati più recenti indicano che, dopo una stabilizzazione del tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM alle famiglie (dagli inizi del 2013) e alle società non finanziarie (da metà 2013), l'incertezza riguardo a un'inversione di rotta delle dinamiche dei prestiti è ancora diminuita in giugno. Una siffatta inversione concorderebbe con la relazione osservata in passato, secondo cui l'andamento dei prestiti settoriali delle IFM ha anticipato quello del ciclo economico. Essa si troverebbe favorita dalle condizioni più accomodanti dell'offerta e dagli aumenti della domanda segnalati dall'indagine di luglio sul credito bancario nell'area dell'euro (cfr. il riquadro 2 dal titolo "Risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il secondo trimestre del 2014").

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è diminuito a -3,6 per cento in giugno, da -3,4 in maggio, sulla

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 3° trim.	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 2° trim.	2014 mag.	2014 giu.
Società non finanziarie	41,1	-3,7	-3,6	-3,0	-2,7	-2,6	-2,3
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni²⁾</i>	-	-2,8	-2,9	-3,0	-2,7	-2,5	-2,3
Fino a un anno	24,5	-3,7	-4,1	-4,8	-4,6	-4,8	-2,7
Oltre un anno e fino a cinque anni	17,1	-5,7	-5,3	-5,3	-3,9	-3,8	-3,3
Oltre cinque anni	58,4	-3,1	-2,9	-1,5	-1,5	-1,3	-1,9
Famiglie³⁾	49,6	0,1	0,1	-0,2	-0,4	-0,7	-0,6
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni²⁾</i>	-	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5
Credito al consumo ⁴⁾	11,0	-2,7	-3,0	-2,7	-2,0	-2,2	-1,5
Mutui per l'acquisto di abitazioni ⁴⁾	73,8	0,8	0,9	0,6	0,2	-0,3	-0,4
Altri prestiti	15,2	-1,2	-1,5	-1,7	-1,7	-1,8	-1,4
Società di assicurazione e fondi pensione	0,9	12,8	10,9	9,5	5,0	2,9	4,7
Altri intermediari finanziari non monetari	8,4	-5,8	-9,1	-11,3	-7,4	-6,8	-5,6

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.

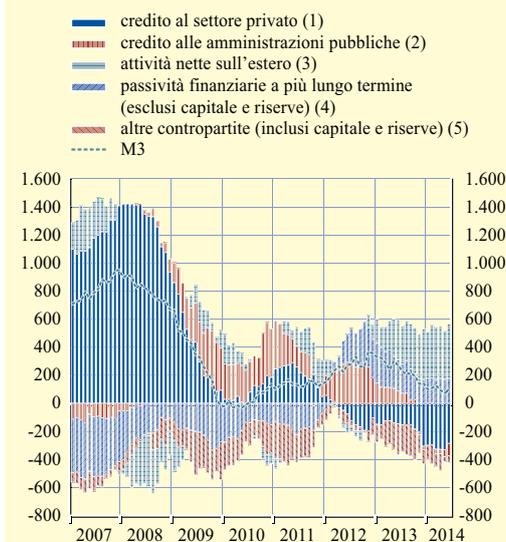
scia di un considerevole deflusso mensile di 29 miliardi di euro. I titoli di debito a più lunga scadenza delle IFM detenuti dal settore detentore di moneta sono diminuiti in misura marcata in giugno, di 16 miliardi di euro, dopo essere aumentati di 5 miliardi nel mese precedente. Ciò si deve principalmente alle emissioni negative da parte delle banche, che hanno significativamente accelerato in giugno. Considerate le migliorate condizioni di mercato per l'emissione di titoli di debito da parte delle IFM, come segnalato dall'ulteriore restringimento dei differenziali di rendimento fra le obbligazioni bancarie non garantite e i tassi swap, nonché dalle banche partecipanti all'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro, questo andamento riflette probabilmente sia il proseguimento della riduzione del grado di leva finanziaria dei bilanci, sia la prospettiva di finanziamenti a più lungo termine della banca centrale mediante le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT), annunciate nel giugno del 2014.

La posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro è aumentata di 53 miliardi di euro in giugno, mentre nei 12 mesi terminanti in giugno era cresciuta di 388 miliardi, per effetto degli avanzi di conto corrente e il marcato interesse degli investitori istituzionali per i titoli dell'area dell'euro (cfr. figura 6). Da ormai due anni circa, si osservano incrementi delle attività nette sull'estero delle IFM, che hanno fornito il principale contributo alla crescita di M3, e controbilanciato il contributo negativo proveniente dai rimborsi netti del credito delle IFM ai residenti dell'area dell'euro.

Nel complesso, malgrado la ripresa della crescita di M3, i dati monetari più recenti confermano la debolezza delle dinamiche di fondo della moneta e del credito. L'espansione dell'aggregato ampio continua a essere favorita sia da rialzi della posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM, sia da riallocazioni a scapito delle passività finanziarie a più lungo termine. Al tempo stesso, la debolezza degli andamenti monetari riflette anche la ricerca di rendimento da parte del settore detentore di moneta, in un contesto caratterizzato da una bassa remunerazione delle attività monetarie e dal ritorno della fiducia.

Figura 6 Contropartite di M3

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



Fonte: BCE.

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

Riquadro 2

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

Il presente riquadro riporta i principali risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro relativa al secondo trimestre del 2014, condotta dall'Eurosistema fra il 26 giugno e l'11 luglio 2014¹⁾.

1) Una valutazione approfondita dei risultati dell'indagine è stata pubblicata il 30 luglio scorso sul sito Internet della BCE.

Nel complesso, le banche dell'area hanno segnalato un allentamento netto dei criteri di concessione del credito e un aumento netto della domanda per tutte le categorie di prestiti.

Sintesi dei risultati principali

Nel secondo trimestre del 2014 le banche dell'area dell'euro hanno segnalato un allentamento netto dei criteri di concessione del credito applicati ai prestiti a favore sia delle imprese sia delle famiglie. Al tempo stesso, va ricordato che i criteri di fido rimangono ancora relativamente restrittivi. Nel periodo in rassegna la domanda netta di prestiti ha continuato a essere positiva e si è collocata al di sopra della sua media storica nel caso dei prestiti alle imprese e dei prestiti alle famiglie. In prospettiva, per il terzo trimestre di quest'anno le banche si attendono un allentamento netto dei criteri di concessione dei prestiti e un aumento netto della domanda per tutte le categorie di prestiti.

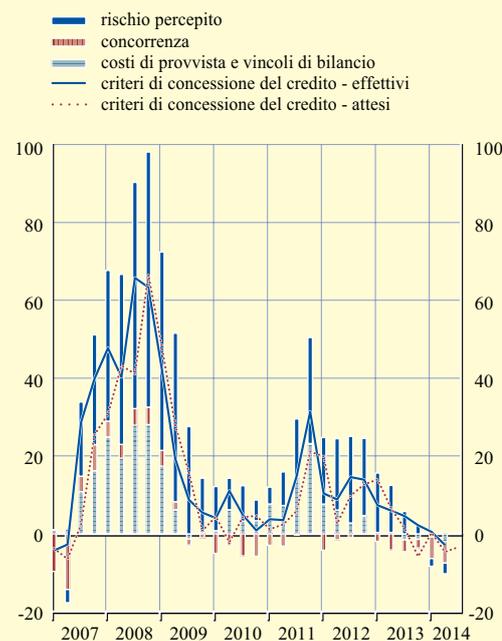
Prestiti e linee di credito alle imprese

Per la prima volta dal secondo trimestre del 2007, nel secondo trimestre di quest'anno le banche dell'area dell'euro hanno riportato un allentamento netto dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese (-3 per cento, rispetto all'1 per cento del trimestre precedente; cfr. figura A). Per quanto riguarda i fattori sottostanti a tale andamento, le banche dell'area hanno indicato che, in media, sia i costi di provvista e i vincoli di bilancio sia i rischi percepiti dalle banche (questi ultimi per il secondo trimestre consecutivo) hanno contribuito a un lieve allentamento netto dei criteri di fido. L'andamento dei rischi percepiti si deve soprattutto alle migliorate attese riguardo alle prospettive macroeconomiche e delle singole imprese, in linea con la moderata ripresa economica nell'area dell'euro. Per contro, la valutazione dei rischi relativi alle garanzie richieste ha agito marginalmente in direzione di un irrigidimento dei criteri di concessione del credito. Infine, stando alle segnalazioni, le pressioni concorrenziali hanno contribuito a un allentamento netto dei criteri di fido.

Le banche hanno ulteriormente allentato i termini e le condizioni applicati ai nuovi prestiti alle imprese nel secondo trimestre del 2014. In termini netti, i margini sui prestiti medi sono stati ulteriormente ristretti (-26 per cento, a fronte del -16 per cento del trimestre precedente; cfr. figura B), e, per la prima volta dall'avvio dell'indagine, le banche hanno anche segnalato una riduzione dei margini sui prestiti più rischiosi alle imprese (-4 per cento, dal 5 per cento del trimestre precedente). In aggiunta, sempre in termini netti, le banche dell'area dell'euro hanno

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

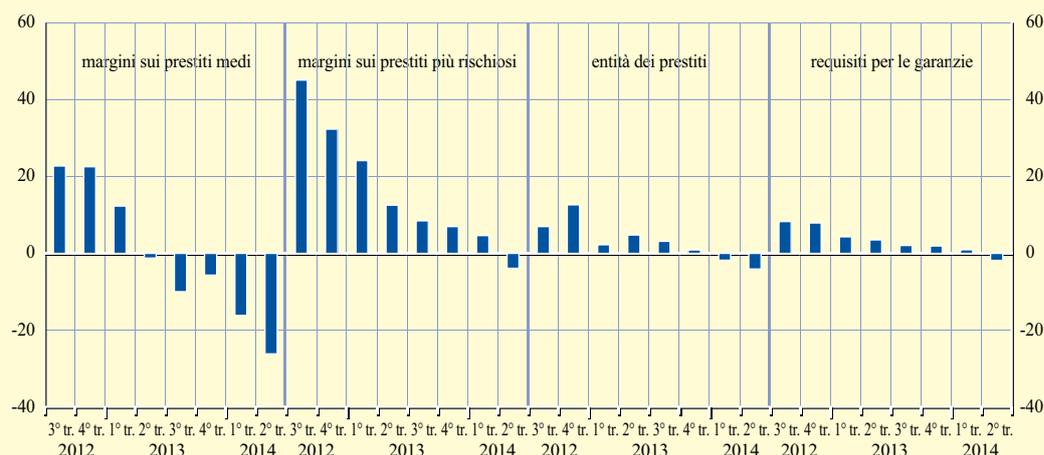
(saldi percentuali e saldi percentuali medi per categoria)



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 "attività economica attesa", "rischio specifico al settore" e "rischiosità delle garanzie richieste"; la concorrenza corrisponde alla "concorrenza da parte di altre banche", "concorrenza da parte di istituzioni diverse da banche" e "concorrenza nel finanziamento sul mercato".

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

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



Fonte: BCE.

riportato che tutte le componenti degli altri termini e condizioni sono divenute più favorevoli nel secondo trimestre del 2014.

In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono per il terzo trimestre un allentamento netto dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese (-3 per cento).

La domanda netta di prestiti alle imprese ha continuato a essere positiva e si è ripresa ulteriormente nel secondo trimestre del 2014 (4 per cento, dal 2 del trimestre precedente; cfr. figura C). Secondo le banche interpellate, tale andamento si deve soprattutto alle accresciute esigenze di finanziamento collegate agli investimenti fissi (che hanno fornito un contributo marginalmente positivo alla domanda di prestiti per la prima volta dal secondo trimestre del 2011), nonché alle scorte e al capitale circolante. In media, il contributo all'aumento netto della domanda dal ricorso a fonti alternative di finanziamento è risultato neutrale nel trimestre in esame.

Guardando al terzo trimestre del 2014, una quota significativa di banche ritiene che la domanda di prestiti alle imprese aumenterà (25 per cento).

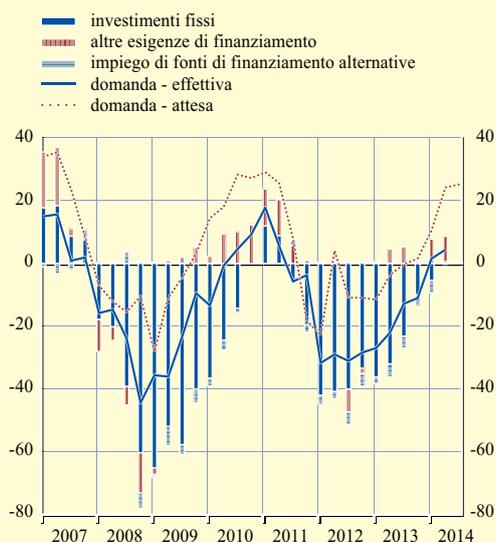
Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

Nel secondo trimestre del 2014 le banche dell'area dell'euro hanno segnalato ancora una volta un allentamento netto dei criteri di concessione dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (-4 per cento, sostanzialmente come nel trimestre precedente; cfr. figura D). In media, tutti i fattori sottostanti, ossia i costi di provvista e i vincoli di bilancio delle banche, i rischi da esse percepiti e le pressioni concorrenziali, hanno contribuito all'allentamento netto dei criteri di fido.

Le banche hanno ulteriormente rilassato, in misura considerevole, i termini e le condizioni di prezzo applicati ai mutui per l'acquisto di abitazioni nel secondo trimestre del

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 medie per categoria)

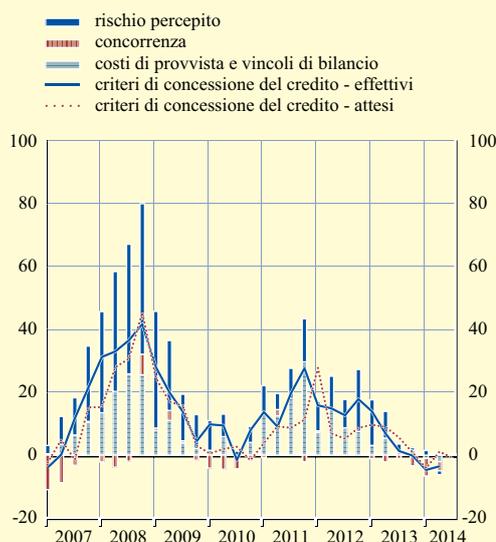


Fonte: BCE.

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".

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

(saldi percentuali e saldi percentuali medi per categoria)



Fonte: BCE.

Note: il rischio percepito è una media semplice di "attività economica attesa", "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".

2014, mentre il contributo degli altri termini e condizioni è variato in misura minore. Più specificamente, le banche dell'area dell'euro hanno segnalato, in termini netti, un restringimento netto significativo dei margini sui prestiti medi per l'acquisto di abitazioni (-30 per cento, rispetto al -21 per cento nel primo trimestre), mentre i margini sui prestiti più rischiosi sono rimasti stabili (0 per cento), a seguito di un ampliamento netto dei margini sui prestiti più rischiosi durante tutta la crisi finanziaria. Le riposte fornite riguardo ai termini e alle condizioni diversi dal prezzo indicavano complessivamente una variazione solo modesta, con un lieve irrigidimento netto collegato alla scadenza dei mutui e un allentamento netto marginale collegato agli oneri diversi dagli interessi.

In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono un allentamento netto marginale dei criteri di affidamento relativi ai prestiti per l'acquisto di abitazioni nel terzo trimestre del 2014 (-1 per cento).

Per quanto riguarda la domanda di prestiti, le banche dell'area dell'euro hanno indicato che la domanda netta di mutui è nuovamente aumentata nel secondo trimestre (19 per cento, dal 13 del trimestre precedente; cfr. figura E). Un'analisi dei fattori sottostanti mostra che i contributi netti positivi delle prospettive del mercato delle abitazioni e della fiducia dei consumatori sono state le principali determinanti dell'incremento netto della domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni. Per contro, il contributo del ricorso a fonti alternative di finanziamento è rimasto leggermente negativo.

In prospettiva le banche si attendono per il terzo trimestre un aumento netto della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni (16 per cento).

Credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie

Nel secondo 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, una percentuale sostanzialmente analoga a quella del trimestre precedente). Questo andamento è riconducibile all'effetto di un allentamento netto marginale proveniente dai rischi percepiti dalle banche e dai costi di provvista e vincoli di bilancio (in quest'ultimo caso, per la prima volta dal primo trimestre del 2007, ossia da prima dell'inizio della crisi finanziaria), nonché al proseguimento dell'impatto positivo esercitato dalla concorrenza.

Per quanto concerne i termini e le condizioni applicati, le banche hanno segnalato una diminuzione dei margini sui prestiti medi (-14 per cento, dal -3 dell'indagine precedente), mentre si sono leggermente ampliati quelli sui prestiti più rischiosi (2 per cento, sostanzialmente come nel trimestre precedente).

In prospettiva, per il terzo trimestre del 2014 le banche dell'area dell'euro si attendono un ulteriore allentamento netto dei criteri di affidamento per il credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie (-2 per cento).

Nel secondo trimestre del 2014 le banche interpellate hanno riportato un ulteriore aumento netto della domanda di prestiti al consumo (17 per cento, dal 4 per cento del primo trimestre del 2014). Per il terzo trimestre dell'anno le banche dell'area dell'euro si attendono un nuovo incremento netto della domanda di credito al consumo (16 per cento).

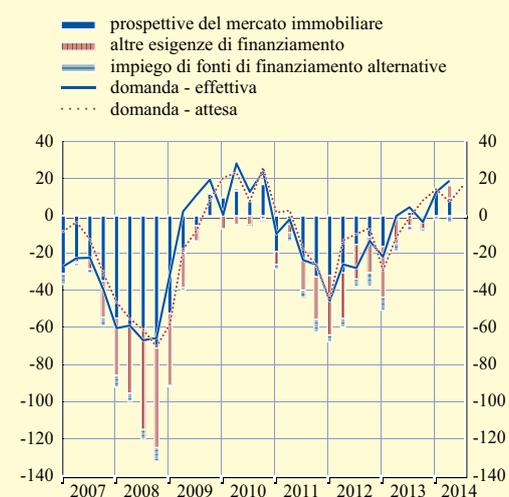
Domande ad hoc

L'indagine di luglio 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. In media, per il secondo trimestre del 2014 le banche dell'area avrebbero beneficiato di un miglioramento netto dell'accesso al finanziamento mediante tutti i principali strumenti di mercato, ossia provvista al dettaglio, strumenti del mercato monetario, emissione di titoli di debito e cartolarizzazione (cfr. figura F). Per il terzo trimestre le banche dell'area si attendono un ulteriore miglioramento nell'accesso all'insieme degli strumenti del mercato all'ingrosso, e un accesso invariato alla provvista al dettaglio.

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

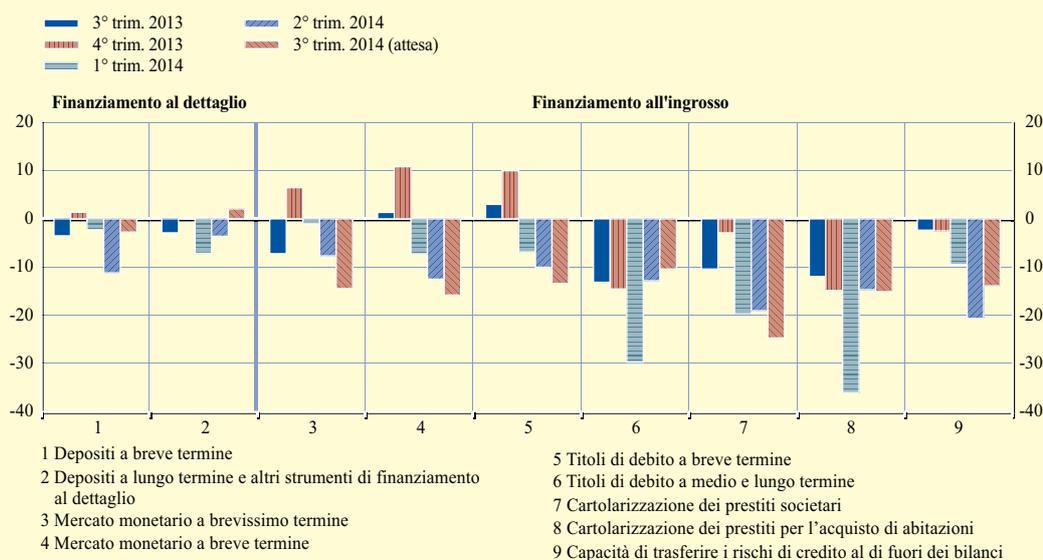
(saldi percentuali e saldi percentuali medi per categoria)



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" e "prestiti da altre banche" e "altre fonti di finanziamento".

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".

Come nelle edizioni precedenti dell'indagine, il questionario di luglio del 2014 conteneva inoltre una domanda ad hoc tesa a valutare l'impatto delle tensioni sul 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 ulteriore considerevole allentamento netto delle condizioni di finanziamento delle banche nel secondo trimestre dell'anno, mentre non ha avuto effetti sulla modifica dei criteri di affidamento applicati dalle banche all'insieme delle categorie di prestiti. Al tempo stesso, le banche hanno segnalato che le minori tensioni sul debito sovrano hanno contribuito nel trimestre in esame a un lieve restringimento dei margini relativi a tutte le categorie di prestiti.

Infine, il questionario dell'indagine di luglio del 2014 conteneva anche due domande ad hoc semestrali finalizzate a valutare la misura in cui i nuovi provvedimenti sul piano della regolamentazione e della vigilanza (compresa la valutazione approfondita delle banche dell'area dell'euro) hanno inciso sulle politiche di prestito delle banche, per effetto sia del potenziale impatto sulla loro posizione patrimoniale, sia dei criteri da esse applicati alla concessione del credito.

Le banche dell'area dell'euro hanno indicato che, a seguito dell'azione di regolamentazione e di vigilanza, le loro attività ponderate per il rischio sono leggermente aumentate in termini netti durante la prima metà del 2014, segnando il primo incremento di questo tipo dall'introduzione di questa domanda nell'indagine del luglio del 2011. Al tempo stesso, i prestiti più rischiosi e, in misura marginale, quelli medi sono entrambi ulteriormente calati, sebbene in misura minore rispetto alla seconda metà del 2013. Le banche dell'area hanno inoltre segnalato un nuovo rafforzamento netto della loro posizione patrimoniale dovuto sia alla capitalizzazione di utili sia all'emissione di capitale, nonché un allentamento delle condizioni di fido in termini netti.

Le banche dell'area dell'euro hanno riportato che l'azione di regolamentazione e di vigilanza ha avuto nel primo semestre del 2014 un impatto netto di inasprimento sulle condizioni di fido per i prestiti sia alle imprese di grandi dimensioni, sia alle piccole e medie imprese (PMI). In aggiunta, hanno segnalato un impatto di allentamento netto sui criteri di concessione dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e un impatto neutrale per il credito al consumo e le altre tipologie di prestiti alle famiglie. Infine, i provvedimenti regolamentari e prudenziali hanno avuto l'effetto di restringere (allentamento) i margini sui prestiti alle grandi imprese e sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni nella prima metà dell'anno, ma di ampliare lievemente su base netta (irrigidimento) quelli sui prestiti alle PMI e sul credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie.

2.2 EMISSIONE DI TITOLI

In maggio le emissioni di titoli di debito da parte dei residenti dell'area dell'euro hanno continuato a contrarsi, sebbene a un ritmo più moderato rispetto ad aprile. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito collocati dalle società non finanziarie è visibilmente aumentato in maggio, ma non ha compensato appieno il calo del tasso di crescita delle emissioni delle amministrazioni pubbliche e il tasso di crescita persistentemente negativo dei collocamenti delle IFM. Il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni di titoli di capitale delle IFM è rimasto vigoroso in maggio, di riflesso al processo di rafforzamento dei bilanci in corso in questo settore dell'economia.

TITOLI DI DEBITO

In maggio il tasso di variazione sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito collocati dai residenti dell'area dell'euro si è mantenuto negativo, al -0,7 per cento, dal -1,0 per cento del mese precedente (cfr. tavola 6). A livello settoriale, il tasso di incremento sui dodici mesi delle emissioni delle società non finanziarie (SNF) è salito all'8,0 per cento, dal 6,2 per cento, mentre quello dei titoli di debito emessi dalle IFM è rimasto negativo al -7,2 per cento, in rialzo dal -7,6 per cento di aprile. Per quanto riguarda il settore delle amministrazioni pubbliche, il tasso di crescita dei collocamenti è diminuito al 3,3 per cento, dal 4,0 di aprile. Infine, il tasso di variazione sui dodici

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

Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro) 2014 mag.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente ¹⁾					
		2013 2° trim.	2013 3° trim.	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 apr.	2014 mag.
Emissione di titoli di debito:	16.590	-0,2	-0,7	-0,9	-0,8	-1,0	-0,7
IFM	4.793	-6,5	-8,7	-8,9	-8,0	-7,6	-7,2
Società finanziarie non monetarie	3.239	-0,6	0,9	0,3	-2,0	-3,5	-2,0
Società non finanziarie	1.104	11,9	10,3	9,8	8,7	6,2	8,0
Amministrazioni pubbliche	7.453	3,5	3,3	3,3	3,9	4,0	3,3
di cui:							
Amministrazioni centrali	6.779	4,0	4,1	4,0	4,5	4,7	3,8
Altre amministrazioni pubbliche	675	-0,6	-3,8	-3,1	-0,7	-1,9	-1,2
Emissione di azioni quotate:	5.941	0,6	1,1	1,2	1,6	2,2	2,2
IFM	643	2,5	7,8	7,4	8,7	10,9	10,5
Società finanziarie non monetarie	485	2,6	1,5	0,8	1,3	1,8	1,8
Società non finanziarie	4.813	0,2	0,3	0,5	0,8	1,3	1,3

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*.

mesi dei titoli di debito emessi dalle società finanziarie non monetarie è divenuto meno negativo, collocandosi al -2,0 per cento, dal -3,5 per cento di aprile.

La scomposizione per scadenze dei titoli di debito emessi rivela che in maggio l'attività di rifinanziamento si è concentrata nel segmento a lungo termine e a tasso fisso del mercato. Il tasso di espansione sui dodici mesi dei collocamenti di titoli di debito a lungo termine è aumentato leggermente, portandosi allo 0,2 per cento, dal -0,1 per cento di aprile. Questo andamento è riconducibile al calo del 5,4 per cento sul periodo corrispondente della componente a tasso variabile (dopo una riduzione del -5,2 per cento in aprile), che è stato più che compensato da un aumento del 2,2 per cento di quella a tasso fisso (in rialzo dall'1,7 per cento del mese precedente). Il tasso di incremento sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito a breve termine è rimasto in territorio negativo, collocandosi al -10,1 per cento, in ribasso dal -9,9 per cento del mese precedente.

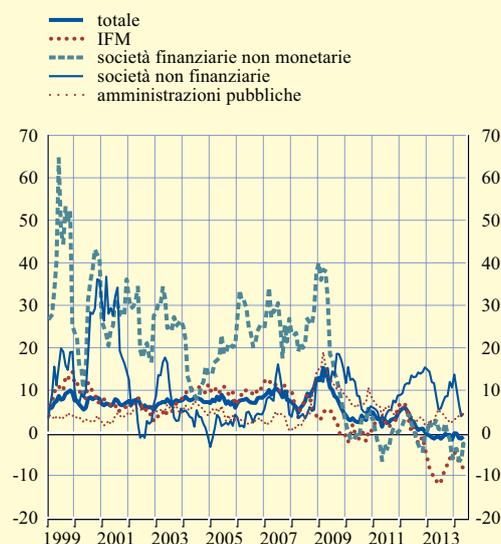
Dall'analisi degli andamenti di breve periodo emerge che l'aumento delle emissioni di titoli di debito da parte delle SNF è stato meno pronunciato di quanto non indichi il tasso di crescita sui dodici mesi (cfr. figura 7). In maggio il tasso di variazione su sei mesi dei collocamenti di questi titoli, espresso in ragione d'anno, è salito al 4,5 per cento, dal 3,9 per cento del trimestre precedente, mentre quello relativo alle IFM è sceso al -8,3 per cento, dal -7,7 in aprile. Per quanto concerne le istituzioni finanziarie non monetarie, il tasso corrispondente è rimasto negativo al -2,5 per cento, a fronte del -6,6 di aprile. Per contro, il tasso di incremento su sei mesi delle emissioni di titoli da parte delle amministrazioni pubbliche è calato al 4,3 per cento in ragione d'anno, dal 4,9 per cento di aprile.

AZIONI QUOTATE

In maggio il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse dai residenti dell'area dell'euro si è mantenuto sostanzialmente stabile, al 2,2 per cento (cfr. figura 8). La scomposizione

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

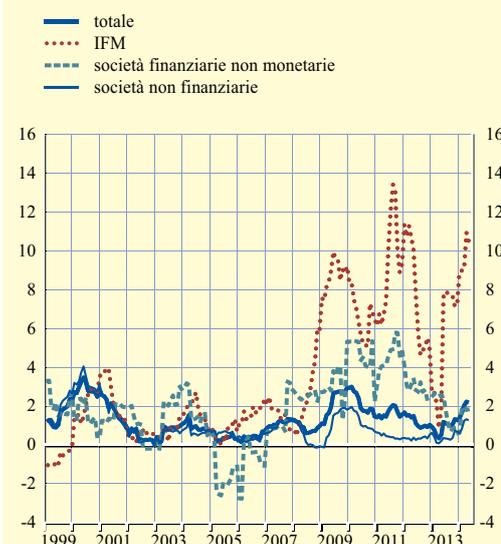
(tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)



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.

per settori rivela che il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle emissioni azionarie effettuate sia dalle SNF sia dalle società finanziarie non monetarie è rimasto invariato all'1,3 e all'1,8 per cento, rispettivamente. Infine, il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni azionarie delle IFM è rimasto robusto, collocandosi al 10,5 per cento, in lieve calo dal 10,9 per cento di aprile. Il fatto che le emissioni di azioni quotate siano state trainate soprattutto dal settore delle IFM fa ritenere che le banche europee abbiano continuato a costituire riserve di capitale in maggio. L'esigenza di rafforzare i bilanci in previsione sia della verifica della qualità degli attivi da parte della BCE in programma per quest'anno sia delle prove di stress dell'Autorità bancaria europea sembra essere stata il principale fattore all'origine della forte espansione delle emissioni azionarie di questo settore. Nel frangente attuale, questa correzione dei bilanci si trova favorita dall'aumento della propensione all'investimento nelle azioni europee osservato dall'inizio dell'anno.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

Nel periodo compreso tra il 2 luglio e il 6 agosto i tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia, inclusi l'Eonia e i tassi swap a breve termine sull'Eonia, sono rimasti sostanzialmente invariati. La liquidità in eccesso è leggermente diminuita nel settimo periodo di mantenimento, per effetto del minore ricorso alle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema.

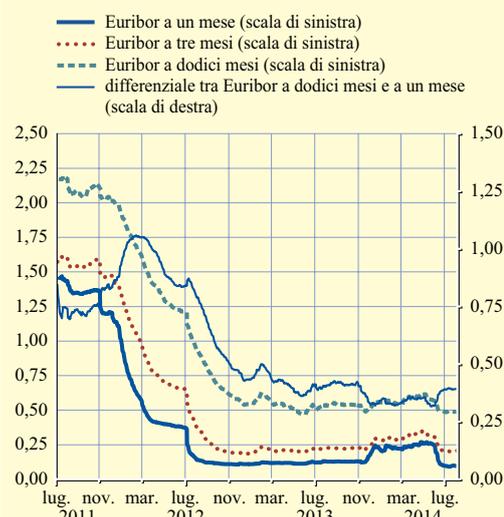
Tra il 2 luglio e il 6 agosto i tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia si sono mantenuti pressoché invariati, dopo il notevole calo di giugno. Di conseguenza, anche il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore della pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario, è rimasto sostanzialmente stabile, collocandosi a 39 punti base il 6 agosto (cfr. figura 9). Nella stessa data i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi risultavano pari rispettivamente allo 0,10, 0,21, 0,31 e 0,49 per cento.

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 settembre e dicembre 2014 nonché a marzo e giugno 2015 hanno mostrato un lieve incremento rispetto ai livelli osservati il 2 luglio, portandosi rispettivamente allo 0,20, 0,19, 0,18 e 0,18 per cento in data 6 agosto. 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 nel periodo in rassegna, collocandosi il 6 agosto intorno allo 0,05 per cento. Anche il tasso swap sull'Eonia a tre mesi è risultato pressoché stabile nell'arco temporale considerato, situandosi il 6 agosto allo 0,06 per cento. Di conseguenza, il differenziale fra il tasso swap sull'Euribor a tre mesi e quello sull'Eonia a tre mesi si è mantenuto sostanzialmente invariato, attestandosi a 15 punti base in data 6 agosto.

Tra il 2 e il 30 luglio l'Eonia ha evidenziato una scarsa volatilità, oscillando in un intervallo ristretto di valori compreso fra lo 0,02 e lo 0,05 per cento, nonostante le contrazioni del livello della liquidità in eccesso osservate nel periodo in rassegna (cfr. figura 10). Il tasso ha toccato un massimo dello 0,18 per cento il 31 agosto,

Figura 9 Tassi di interesse del mercato monetario

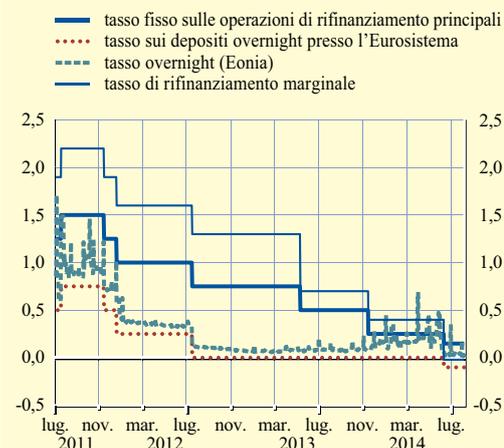
(valori percentuali in ragione d'anno; differenziale in punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

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

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

trainato probabilmente dalla domanda di liquidità derivante da esigenze di “window dressing”, per poi tornare sui bassi livelli registrati in precedenza.

Nel periodo compreso tra il 2 luglio e il 6 agosto l'Eurosistema ha condotto diverse operazioni di rifinanziamento, tutte mediante aste a tasso fisso. Nelle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) del settimo periodo di mantenimento del 2014, effettuate l'8, il 15, il 22 e il 29 luglio nonché il 5 agosto, l'Eurosistema ha allocato rispettivamente 94,2, 99,9, 97,9, 133,3 e 107,9 miliardi di euro; ha altresì condotto un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre mesi (con aggiudicazione di 6,8 miliardi di euro) il 30 luglio.

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 6 agosto 2014 era stato rimborsato un ammontare complessivo di 621,8 miliardi di euro. Dei rimborsi totali, un importo di 349,5 miliardi di euro riguardava l'ORLT aggiudicata il 21 dicembre 2011 e la differenza di 272,3 miliardi di euro concerneva quella aggiudicata il 29 febbraio 2012.

La liquidità in eccesso è aumentata nel sesto periodo di mantenimento del 2014, collocandosi in media a 133,5 miliardi di euro a fronte di 116,6 miliardi di euro nel precedente periodo di mantenimento. I volumi più cospicui delle operazioni di mercato aperto in essere, riconducibili alla sospensione dell'operazione settimanale di regolazione puntuale (fine tuning) volta a sterilizzare la liquidità erogata nel quadro del Programma per il mercato dei titoli finanziari, non sono stati compensati del tutto dal minore ricorso alle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema (ORP e ORLT), compresi i rimborsi delle ORLT a tre anni, né dal maggiore assorbimento da parte dei fattori autonomi. Il ricorso medio giornaliero ai depositi presso la banca centrale è diminuito a 23,9 miliardi di euro nel sesto periodo di mantenimento da 28,3 miliardi di euro del periodo di mantenimento precedente, mentre l'ammontare medio degli importi detenuti nei conti correnti in eccesso rispetto all'obbligo di riserva è salito da 88,3 a 109,8 miliardi di euro. Il ricorso medio alle operazioni di rifinanziamento marginale è rimasto sostanzialmente invariato, a 0,1 miliardi di euro.

L'eccesso di liquidità ha registrato una lieve flessione, portandosi a una media di circa 129,1 miliardi di euro nelle prime quattro settimane del settimo periodo di mantenimento del 2014; tale evoluzione è imputabile soprattutto al volume più basso delle operazioni di mercato aperto in essere, determinato a sua volta dai rimborsi delle ORLT a tre anni nonché dal minore ricorso alle ORP e alle ORLT a tre mesi.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

In luglio e agli inizi di agosto i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro hanno continuato a diminuire, raggiungendo un nuovo minimo storico. Nello stesso periodo hanno mostrato una lieve riduzione anche i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine degli Stati Uniti. Il calo osservato in entrambe le aree economiche si è inserito in un contesto di accresciute tensioni geopolitiche. Gli indicatori di mercato delle aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro sono rimasti pienamente coerenti con la stabilità dei prezzi.

I rendimenti dei titoli di Stato decennali con rating AAA dell'area dell'euro hanno evidenziato una flessione complessiva di circa 17 punti base tra la fine di giugno e il 6 agosto, collocandosi in quest'ultima data intorno all'1,2 per cento, il livello più basso dall'inizio della serie storica nel 2004 (cfr. figura 11). I rendimenti dei corrispondenti titoli a più breve scadenza sono anch'essi diminuiti nel periodo in rassegna, sebbene in misura meno marcata rispetto ai titoli decennali. Di

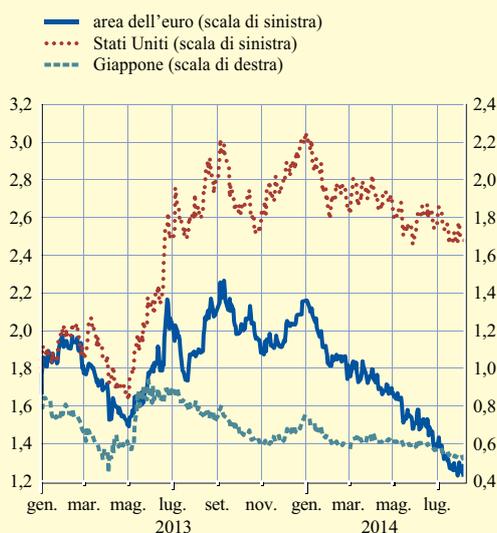
conseguenza, l'inclinazione della struttura a termine misurata dal differenziale tra i rendimenti a dieci e a due anni si è ridotta di circa 15 punti base nel periodo in esame, a circa 127 punti base. Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono calati di circa 6 punti base, al 2,5 per cento, mentre quelli sui corrispondenti titoli giapponesi sono scesi all'incirca di 5 punti base, situandosi allo 0,5 per cento.

La perdurante flessione dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro si è inserita in un contesto di accresciute tensioni geopolitiche, di dati economici contrastanti e di una più forte percezione del rischio con riguardo agli andamenti di singoli paesi. Nell'arco temporale considerato i rendimenti sulle obbligazioni a lungo termine sono diminuiti ancora in gran parte delle economie dell'area, pur con qualche oscillazione, beneficiando fra l'altro del protratto interesse degli investitori internazionali. Malgrado i persistenti rischi geopolitici, negli Stati Uniti il calo dei rendimenti obbligazionari a lungo termine ha segnato una parziale inversione sul finire del periodo in esame, a seguito della pubblicazione di dati favorevoli sul PIL del secondo trimestre del 2014.

L'incertezza degli investitori sugli andamenti di breve periodo nei mercati obbligazionari dell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita desunta dalle opzioni a breve scadenza sulle quotazioni obbligazionarie, si è mantenuta sostanzialmente invariata nell'orizzonte temporale considerato, situandosi il 6 agosto intorno al 4 per cento (cfr. figura 12). Negli Stati Uniti e in Giappone l'incertezza dei mercati obbligazionari si è ridotta durante il periodo in rassegna. Il 6 agosto la volatilità implicita nei

Figura 11 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

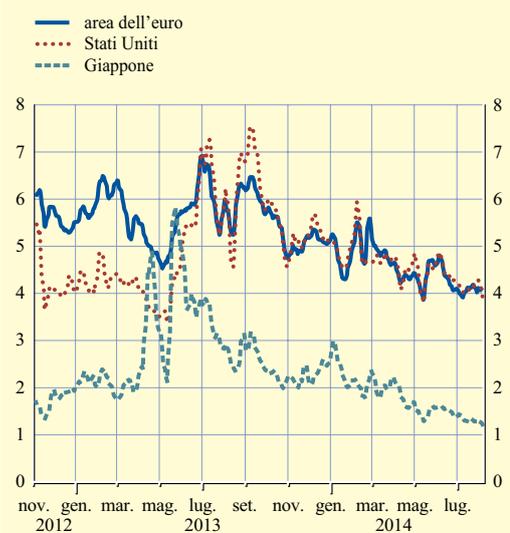
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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

Figura 12 Volatilità implicita del mercato dei titoli di Stato

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



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

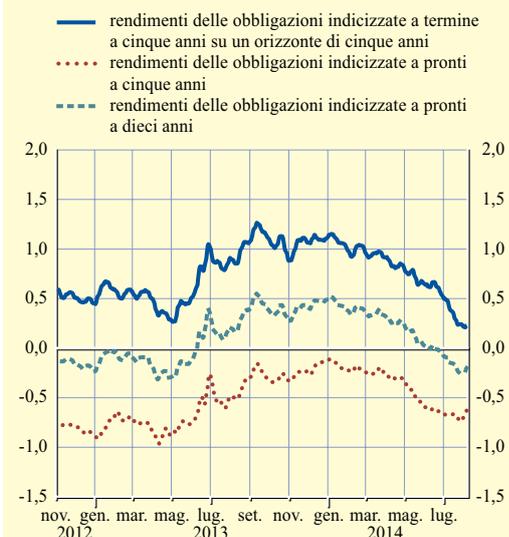
mercati obbligazionari si collocava appena al di sotto del 4 per cento negli Stati Uniti e attorno all'1 per cento in Giappone.

I rendimenti obbligazionari reali a lungo termine, misurati dai rendimenti sui titoli di Stato indicizzati all'inflazione, hanno continuato a scendere nell'area dell'euro durante il periodo in esame (cfr. figura 13). Tra la fine di giugno e il 6 agosto i rendimenti obbligazionari reali a dieci anni hanno mostrato una contrazione di circa 13 punti base, raggiungendo il -0,20 per cento; dopo un'iniziale riduzione, quelli dei titoli a cinque anni hanno chiuso il periodo su livelli pressoché invariati, portandosi il 6 agosto al -0,63 per cento. Di conseguenza, il tasso di interesse reale a termine a lunga scadenza nell'area dell'euro è diminuito considerevolmente, di 29 punti base, collocandosi intorno allo 0,23 per cento alla fine del periodo in esame. Allo stato attuale i tassi di interesse reali a termine di lungo periodo si attestano sui livelli più bassi dall'inizio della serie storica nel 2004.

Gli indicatori delle attese di inflazione a lungo termine ricavati dai mercati finanziari e calcolati come differenziale di rendimento fra le obbligazioni nominali e quelle indicizzate all'inflazione sono diminuite lievemente dalla fine di giugno. Il 6 agosto i tassi di inflazione di pareggio risultavano pari all'1,0 per cento circa per la scadenza quinquennale e all'1,6 per cento circa per la scadenza decennale. Di riflesso, il tasso di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale ricavato dalle obbligazioni è aumentato marginalmente durante il periodo in esame, raggiungendo il 2,1 per cento il 6 agosto (cfr. figura 14). Allo stesso tempo, i tassi di inflazione di pareggio a termine a lunga scadenza desunti dagli swap indicizzati all'inflazione, leggermente meno volatili, sono rimasti pressoché invariati, collocandosi al 2,1 per cento alla fine dell'arco di tempo considerato. Nel complesso gli indicatori dei mercati finanziari continuano a suggerire che le attese di inflazione

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

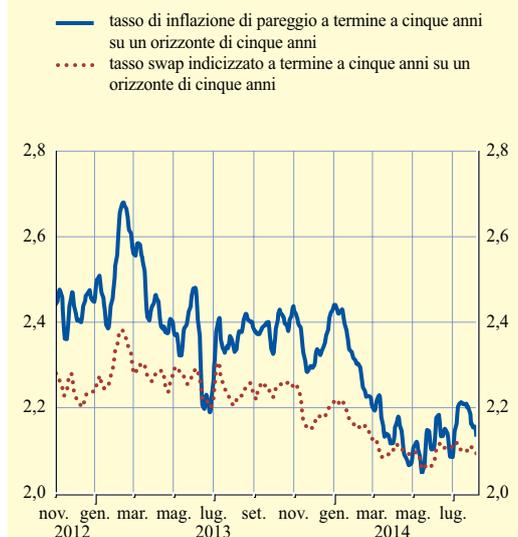
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di 5 giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



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

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

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



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

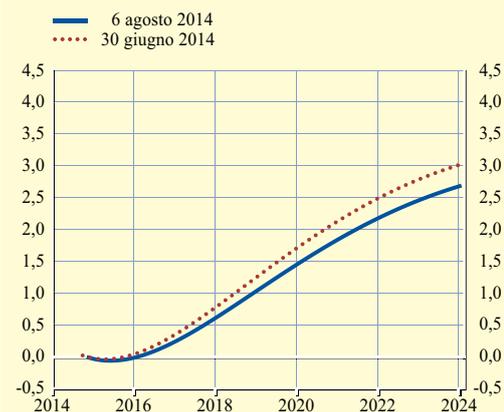
a lungo termine si mantengono pienamente coerenti con la stabilità dei prezzi.

Tra la fine di giugno e il 6 agosto la struttura per scadenze dei tassi overnight impliciti a termine nell'area dell'euro si sono spostati verso il basso per tutte le scadenze; il calo più consistente ha riguardato gli orizzonti più lunghi, con una contrazione di circa 30 punti base per la scadenza decennale (cfr. figura 15).

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 elaborato da Merrill Lynch) sono rimasti sostanzialmente invariati per gran parte delle categorie di rating. I differenziali di rendimento sulle obbligazioni con rating BBB emesse da società finanziarie dell'area dell'euro hanno mostrato un lieve aumento, attribuibile a notizie provenienti dal settore.

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

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



Fonti: BCE, su dati EuroMTS e rating di Fitch Ratings.

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

2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

In giugno i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi a breve termine di famiglie e società non finanziarie sono diminuiti. Lo stesso vale per la totalità dei tassi sui prestiti delle IFM, ad eccezione di quelli sui prestiti di importo elevato con scadenze più lunghe concessi alle società non finanziarie. I differenziali dei tassi sui prestiti rispetto ai tassi di mercato hanno evidenziato un aumento – imputabile al considerevole calo di questi ultimi – sia per i periodi brevi di determinazione iniziale del tasso sia per quelli lunghi. Il differenziale fra i tassi sui prestiti di piccolo importo e su quelli di importo elevato si è ristretto per entrambi i periodi di determinazione iniziale del tasso.

Analizzando innanzitutto le scadenze brevi e i periodi più brevi di determinazione iniziale del tasso di interesse, in giugno si è osservata una diminuzione di tutti i tassi principali. I tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi con durata prestabilita fino a un anno si sono ridotti di 4 punti base, allo 0,6 per cento, per le società non finanziarie e di 7 punti base, all'1,3 per cento, nel caso delle famiglie. I tassi sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni a tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno sono scesi di 6 punti base, al 2,6 per cento, mentre quelli sul credito al consumo sono diminuiti ulteriormente, di 18 punti base, raggiungendo il 5,5 per cento (cfr. figura 16). Per quanto riguarda le società non finanziarie, i tassi di interesse sui prestiti di piccolo importo (fino a 1 milione di euro) hanno segnato una flessione notevole, pari a 19 punti base, portandosi al 3,6 per cento, mentre quelli sui prestiti di importo elevato (superiore a 1 milione di euro) con periodi brevi di determinazione iniziale del tasso sono calati di 3 punti base, al 2,1 per cento. Il differenziale fra i tassi di interesse sui prestiti di piccolo importo alle società non finanziarie con periodi brevi di determinazione iniziale del tasso e quelli sui corrispondenti prestiti di importo elevato si è ristretto in giugno, collocandosi a 151 punti base; resta però considerevolmente superiore alla media rilevata dal 2007, pari a circa 120 punti base. L'ampiezza del differenziale continua a

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

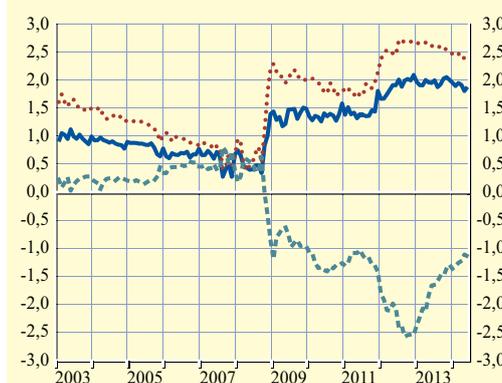


Fonte: BCE.
Nota: i dati a partire da giugno 2010 potrebbero non essere completamente confrontabili con quelli antecedenti tale data a causa di variazioni metodologiche derivanti dall'attuazione dei Regolamenti BCE/2008/32 e BCE/2009/7 (che modificano il Regolamento BCE/2001/18).

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)

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



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

indicare che le condizioni di finanziamento rimangono più restrittive per le piccole e medie imprese rispetto a quelle di grandi dimensioni.

A seguito del calo evidenziato dall'Euribor a tre mesi in giugno, il differenziale fra i tassi di interesse dei prestiti delle IFM alle famiglie con periodi brevi di determinazione iniziale del tasso e il tasso di mercato monetario a tre mesi è aumentato di 4 punti base, a 244 punti base, e il corrispondente differenziale per i prestiti di importo elevato alle società non finanziarie con periodi brevi di determinazione iniziale del tasso si è ampliato di 7 punti base, collocandosi a 188 punti base (cfr. figura 17).

Dall'inizio del 2012 i tassi di interesse delle IFM sui depositi a breve termine, sia delle società non finanziarie sia delle famiglie, sono diminuiti in misura compresa fra 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, hanno mostrato un calo di 50-70 punti base.

Passando alle scadenze più estese e ai periodi più lunghi di determinazione iniziale dei tassi, in giugno i tassi di interesse delle IFM sui depositi a lungo termine delle società non finanziarie sono aumentati di 14 punti base, portandosi all'1,5 per cento, mentre quelli praticati alle famiglie sono saliti di 2 punti base, all'1,7 per cento. Nel mese considerato i tassi di interesse sui mutui alle famiglie per l'acquisto

di abitazioni con periodi lunghi di determinazione iniziale del tasso si sono ridotti ancora, di 7 punti base, al 2,9 per cento (cfr. figura 18). I tassi applicati ai prestiti di piccolo importo alle società non finanziarie con periodi di determinazione iniziale del tasso lunghi sono calati di 8 punti base, al 3,1 per cento, mentre quelli sui prestiti di importo elevato hanno registrato un incremento di 5 punti base, al 2,9 per cento. Di conseguenza, il differenziale di tasso fra questi due tipi di prestiti è sceso a 23 punti base in giugno. Poiché nello stesso mese il rendimento medio sui titoli di Stato a sette anni con rating AAA dell'area dell'euro è diminuito ulteriormente, di 10 punti base, allo 0,8 per cento, i differenziali fra i tassi sui prestiti con periodi lunghi di determinazione iniziale del tasso e il rendimento di tali titoli si sono ampliati per i prestiti di tutte le categorie.

Dall'inizio del 2012 i tassi di interesse delle IFM sui depositi a lungo termine sono diminuiti di circa 140 punti base, mentre quelli compositi sui prestiti a lungo termine hanno evidenziato un calo meno pronunciato, pari a circa 60 punti base. Al contempo, il differenziale fra i tassi sui prestiti con periodi lunghi di determinazione iniziale del tasso e il rendimento medio dei titoli di Stato a sette anni con rating AAA, che può considerarsi un parametro di riferimento per le scadenze più lunghe, è oscillato

fra 140 e 280 punti base nel caso dei prestiti alle società non finanziarie e fra 140 e 220 punti base nel caso dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, rimanendo così ben al di sopra dei livelli pre-crisi, pari a circa 80 punti base per i prestiti di importo elevato alle società non finanziarie e a circa 100 punti base per i prestiti di piccolo importo alle società non finanziarie e i mutui per l'acquisto di abitazioni.

Nell'insieme, le recenti riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE, assieme agli effetti delle misure non convenzionali di politica monetaria attuate o annunciate dalla BCE, si stanno gradualmente trasmettendo ai tassi attivi e passivi delle banche. La debolezza delle condizioni economiche e la necessità che le banche risanino i propri bilanci potrebbero continuare a esercitare pressioni al rialzo sui tassi applicati ai prestiti bancari in alcuni paesi dell'area dell'euro. Al tempo stesso, le recenti diminuzioni dei tassi sui prestiti bancari, insieme alle informazioni desunte dall'indagine sul credito bancario relativa al secondo trimestre del 2014, indicano che negli ultimi mesi queste pressioni si sono affievolite.

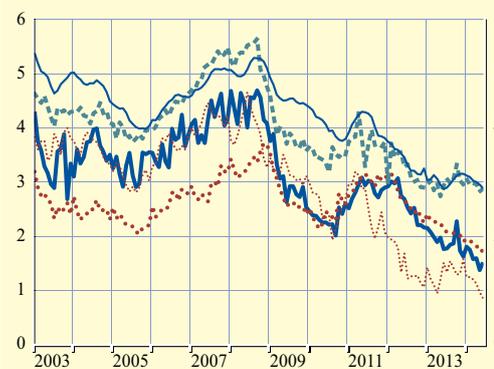
2.6 MERCATI AZIONARI

Tra la fine di giugno e gli inizi di agosto i corsi azionari sono diminuiti nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, sullo sfondo di accresciute tensioni geopolitiche. L'incertezza del mercato azionario, misurata dalla volatilità implicita, è aumentata sia nell'area sia negli Stati Uniti, mentre è scesa ulteriormente in Giappone.

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

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

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



Fonte: BCE.

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

Tra la fine di giugno e il 6 agosto le quotazioni azionarie nell'area dell'euro, misurate dall'indice generale Dow Jones Euro Stoxx, si sono ridotte del 6 per cento circa (cfr. figura 19). Il calo si è inserito in un contesto di più gravi tensioni geopolitiche, di dati economici contrastanti e di un'accresciuta percezione del rischio riconducibile agli andamenti di singole società.

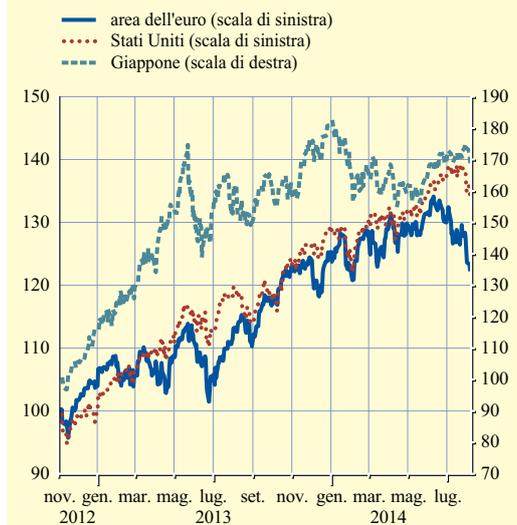
Nello stesso periodo i corsi azionari statunitensi, misurati dall'indice Standard & Poor's 500, sono calati del 2 per cento circa; le diminuzioni più cospicue, imputabili all'acuirsi delle tensioni geopolitiche, sono state registrate alla fine dell'arco di tempo considerato, dopo il lieve incremento osservato nella prima parte del periodo di riflesso al miglioramento di alcuni dati economici. In Giappone le quotazioni azionarie, misurate dall'indice Nikkei 225, si sono mantenute sostanzialmente stabili nell'orizzonte temporale esaminato.

A livello settoriale, nell'area dell'euro la maggior parte dei comparti ha evidenziato riduzioni nel periodo in esame. Le flessioni più consistenti hanno interessato il settore del petrolio e del gas naturale, quello delle materie prime e quello industriale, a fronte di incrementi contenuti nel solo comparto sanitario. Anche negli Stati Uniti i corsi azionari sono diminuiti in gran parte dei settori, specie in quelli dei servizi di pubblica utilità e industriale, mentre le quotazioni del comparto tecnologico, che ha registrato l'evoluzione più favorevole, si sono mantenute sostanzialmente invariate.

Tra la fine di giugno e i primi di agosto l'incertezza relativa agli andamenti dei mercati azionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, misurata dalla volatilità implicita, ha mostrato un aumento marcato rispetto ai bassi livelli di giugno, collocandosi rispettivamente intorno al 17 e al 14 per cento (cfr. figura 20). L'accresciuta volatilità dei corsi azionari su entrambe le sponde dell'Atlantico ha riflesso probabilmente l'aggravarsi delle tensioni geopolitiche. Per contro, in Giappone la volatilità implicita è calata lievemente, raggiungendo livelli appena inferiori a quelli osservati per l'area dell'euro.

Figura 19 Indici dei corsi azionari

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

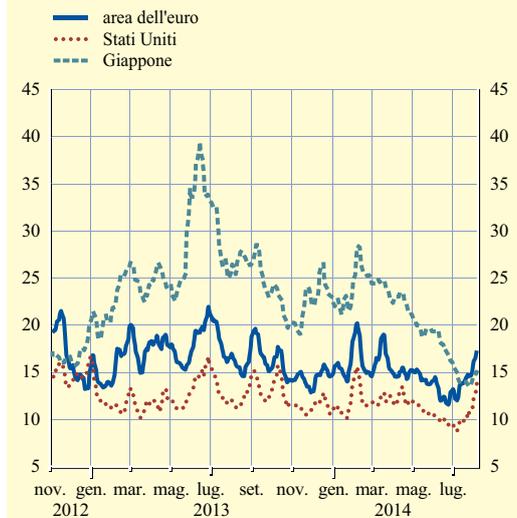


Fonte: Thomson Reuters.

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

Figura 20 Volatilità implicita dei mercati azionari

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



Fonte: Bloomberg.

Nota: 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 3

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

Questo riquadro esamina i conti integrati dell'area dell'euro diffusi il 29 luglio 2014, che coprono il periodo fino al primo trimestre del 2014 e forniscono informazioni esaustive su reddito, spesa, finanziamento, scelte di portafoglio e posizioni di bilancio dei settori istituzionali dell'area dell'euro.

Sintesi dei risultati principali

Nel primo trimestre del 2014 l'avanzo esterno dell'area dell'euro è salito su un nuovo massimo storico, al 2,3 per cento del PIL (somma mobile di quattro trimestri), dal 2,2 del periodo precedente. Ciò ha trovato riscontro in una crescita pressoché uguale dell'avanzo commerciale, dovuta al modesto incremento delle esportazioni a fronte di un lieve calo delle importazioni (entrambe espresse in percentuale del PIL). L'elevato accreditamento netto dell'area riflette sia il processo di riduzione della leva finanziaria in atto nel settore privato non finanziario e la debolezza della domanda interna sia le misure di risanamento fiscale che hanno abbassato i disavanzi delle amministrazioni pubbliche. Il reddito nominale delle famiglie ha decelerato e la crescita del reddito reale si è indebolita di conseguenza, pur restando in territorio positivo, nel quadro della debole dinamica dei prezzi. Le famiglie hanno accresciuto i consumi e mantenuto il tasso di risparmio su un livello estremamente basso. Gli investimenti in abitazioni si sono stabilizzati dopo due anni di calo. Le società non finanziarie (SNF) hanno incrementato ulteriormente la loro posizione di accreditamento netto in quanto l'espansione della spesa per investimenti fissi, che si è intensificata sul periodo corrispondente, è stata più che compensata 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 2,9 per cento del PIL, dal 3,0 del trimestre precedente, poiché la crescita delle entrate pubbliche sul periodo corrispondente è stata superiore a quella delle uscite nonostante la forte ripresa della spesa per investimenti pubblici.

Quanto all'evoluzione dell'indebitamento, i rapporti fra debito lordo e PIL sono rimasti su livelli elevati per tutti i settori dell'area dell'euro, pur continuando a evidenziare una modesta flessione nel caso delle SNF e delle famiglie. La situazione finanziaria è tuttavia più favorevole in base alle misure della leva finanziaria, quali il rapporto fra debito e attività, i coefficienti patrimoniali e l'indice della ricchezza netta. Il rapporto fra debito e attività delle SNF ha continuato a diminuire notevolmente nel primo trimestre del 2014 per effetto dei protratti rimborsi netti di prestiti erogati dalle IFM alle imprese e delle plusvalenze sulle azioni. I coefficienti patrimoniali complessivi delle società finanziarie sono aumentati ulteriormente in misura moderata, portandosi su livelli elevati. La ricchezza netta delle famiglie è tornata a registrare un incremento sul periodo corrispondente, per la perdurante ascesa dei prezzi dei titoli e la moderazione delle perdite sulle attività immobiliari. La posizione netta sull'estero dell'area dell'euro si è lievemente deteriorata, dopo il moderato miglioramento del trimestre precedente. Ciò ha riflesso le minusvalenze dovute a variazioni relative dei prezzi delle attività e dei cambi, le quali hanno più che compensato la posizione positiva di accreditamento netto dell'area.

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

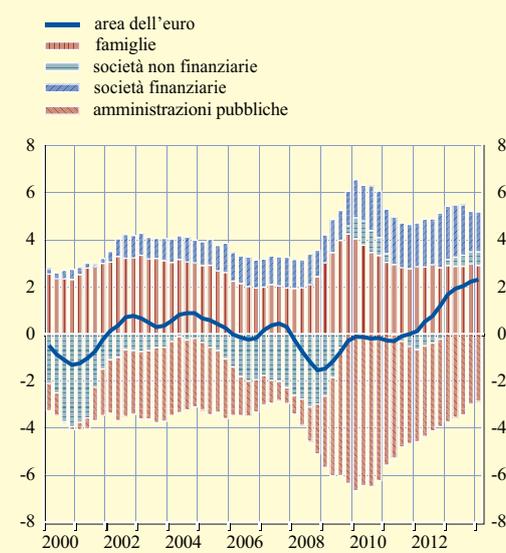
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



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

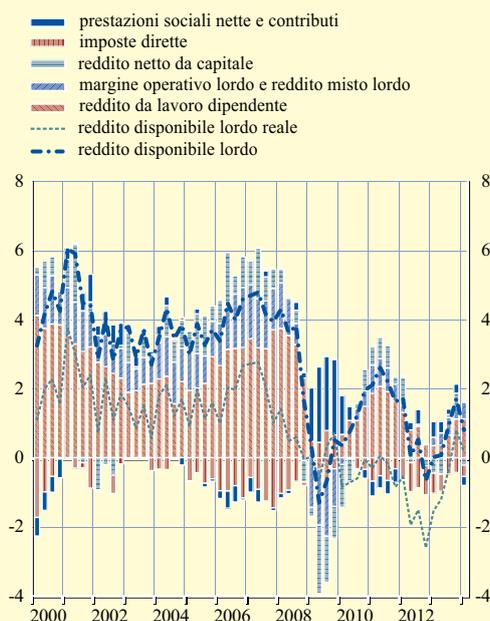
Nel primo trimestre del 2014 il tasso di crescita annuale del reddito disponibile nominale lordo dell'area dell'euro è salito all'1,7 per cento, rispecchiando la ripresa della crescita del PIL in termini reali. Ciò ha beneficiato il settore delle amministrazioni pubbliche e quello delle società finanziarie, mentre il tasso di incremento del reddito delle SNF è rimasto invariato e quello delle famiglie è diminuito (cfr. figura A).

A fronte di un'espansione del reddito lievemente superiore a quella dei consumi, nel primo trimestre del 2014 il risparmio lordo dell'area dell'euro ha accelerato. Mentre il tasso di risparmio delle famiglie è sceso su livelli prossimi ai minimi storici, gli utili non distribuiti delle SNF sono aumentati e il risparmio delle amministrazioni pubbliche è stato ancora una volta meno negativo (in termini di somma di quattro trimestri). La crescita degli investimenti fissi lordi nell'area dell'euro è divenuta positiva (2,3 per cento sul periodo corrispondente), poiché gli investimenti delle famiglie sono tornati a espandersi (dello 0,2 per cento) e quelli delle SNF e del settore delle amministrazioni pubbliche hanno accelerato (aumentando rispettivamente del 3,9 e 8,1 per cento). Il lieve decumulo delle scorte osservato nel quarto trimestre del 2013 è proseguito nel primo del 2014, a indicare che gli investimenti lordi sono cresciuti meno di quelli fissi lordi.

La maggiore accumulazione di capitale e l'accelerazione del risparmio hanno determinato un'ulteriore crescita dell'accREDITAMENTO netto dell'area dell'euro nel primo trimestre, al 2,3 per cento del PIL in termini di somma di quattro trimestri, il livello più alto mai registrato dall'introduzione della moneta unica. In un'ottica settoriale, questo miglioramento va imputato soprattutto al calo del disavanzo pubblico, che è sceso al 2,9 per cento del PIL (somma mobile di quattro trimestri;

Figura C Reddito disponibile lordo nominale delle famiglie

(variazioni percentuali annue; contributi in punti percentuali)



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)



Fonti: Eurostat e BCE.

cfr. figura B). Le SNF hanno continuato a mostrare una posizione di accreditamento netto. Dal lato del finanziamento, i non residenti hanno effettuato considerevoli acquisti netti di strumenti di debito e titoli azionari emessi da residenti nell'area dell'euro e questo segnala l'esistenza di un atteggiamento positivo degli investitori esteri verso l'area.

Le scelte economiche dei settori istituzionali

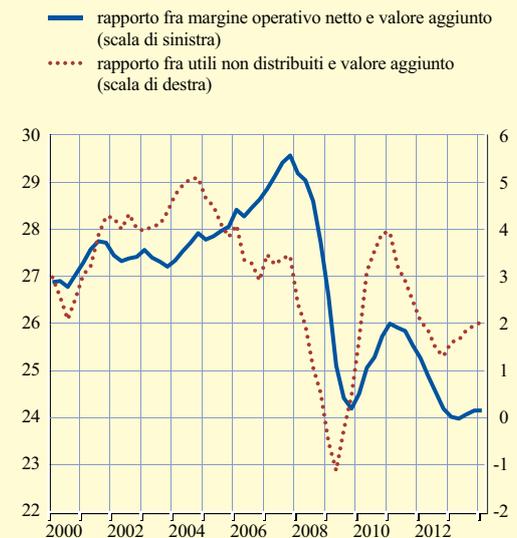
Nel primo trimestre del 2014 la crescita del reddito nominale delle *famiglie* è diminuita (allo 0,8 per cento sul periodo corrispondente, dall'1,7 nel quarto trimestre del 2013) nonostante il contributo stabilmente positivo del reddito da lavoro dipendente, il lieve aumento di quello fornito dal reddito da lavoro autonomo e il contributo meno negativo delle imposte dirette. Il calo è dovuto al contributo negativo dei redditi netti da capitale e, per la prima volta dalla fine del 2011, delle prestazioni sociali nette (cfr. figura C). Sullo sfondo di una debole dinamica dei prezzi, la crescita del reddito reale è rimasta positiva (pur scendendo allo 0,2 per cento sul periodo corrispondente, dallo 0,8 del quarto trimestre del 2013). In seguito al recupero dei consumi nominali, saliti più del reddito, il tasso di risparmio delle famiglie ha ripreso a scendere e si è avvicinato ai minimi storici (cfr. figura D). Gli investimenti immobiliari sono tornati a espandersi (+0,2 per cento sul periodo corrispondente) dopo due anni di calo costante e questo ha fatto diminuire l'accREDITAMENTO netto delle famiglie in termini di somma di quattro trimestri. La crescita del finanziamento alle famiglie è stata ancora molto contenuta, poiché i prestiti bancari sono rimasti deboli. Dal lato delle attività, gli investimenti finanziari delle famiglie sono scesi su un nuovo minimo storico di riflesso alla perdurante debolezza del reddito e alle esigenze di riduzione del grado di leva finanziaria in diversi paesi. Le famiglie

hanno continuato a destinare il risparmio a prodotti di assicurazione sulla vita e pensionistici, oltre che – in misura minore – a depositi e quote di fondi comuni di investimento, a scapito dei titoli di debito. L'indice di indebitamento delle famiglie è diminuito in presenza di un ulteriore incremento della ricchezza netta sul periodo corrispondente (cfr. figura I). Quest'ultimo andamento ha riflesso le perduranti plusvalenze sugli strumenti detenuti e il maggiore risparmio netto, che nell'insieme hanno più che compensato la moderazione delle minusvalenze sulle attività reali e in particolare sugli immobili. Anche il rapporto debito/attività delle famiglie è lievemente diminuito (cfr. figura H).

La crescita del margine operativo lordo delle SNF si è moderata nel primo trimestre, portandosi all'1,6 per cento sul periodo corrispondente, per l'effetto congiunto di una decelerazione del valore aggiunto e di un'accelerazione dei salari. I margini operativi, misurati dal rapporto tra margine operativo netto (ossia al netto del consumo di capitale fisso) e valore aggiunto, non hanno evidenziato una chiara direzionalità e si sono mantenuti molto bassi (cfr. figura E). Nel contempo, diversi fattori hanno continuato a contribuire al risparmio (utili non distribuiti) delle SNF, tra cui il livello basso (ma in via di stabilizzazione) degli interessi netti corrisposti e i relativamente modesti dividendi netti versati. La crescita degli investimenti fissi lordi è salita al 3,9 per cento sul periodo corrispondente, anche se tale andamento va ricondotto in larga misura al livello estremamente contenuto del primo trimestre del 2013. La posizione di accredito netto delle SNF è aumentata ulteriormente, poiché l'incremento degli utili non distribuiti e la riduzione delle scorte hanno più che compensato l'espansione degli investimenti fissi lordi. Il finanziamento esterno delle SNF si è moderato nel primo trimestre (cfr. figura F), rispecchiando in larga parte il calo delle emissioni nette di azioni non quotate e altre partecipazioni. Quest'ultimo andamento va attribuito in parte al trasferimento al di fuori dell'euro degli utili non distribuiti delle imprese estere del settore informatico che, per convenzione statistica, sono ini-

Figura E Margini delle società non finanziarie

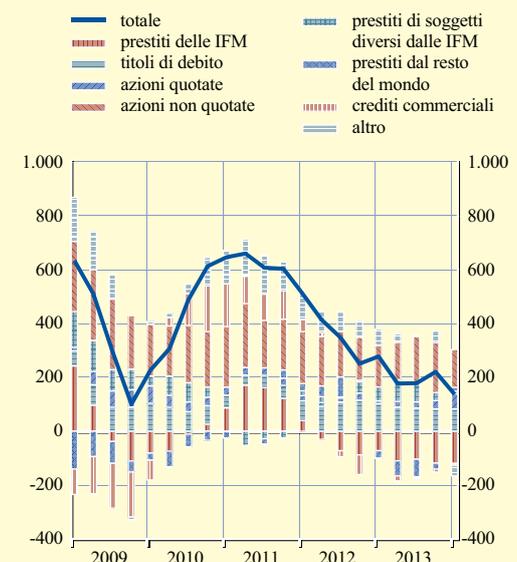
(valori percentuali, medie mobili di quattro trimestri)



Fonti: Eurostat e BCE.

Figura F Finanziamento esterno delle società non finanziarie

(in miliardi di euro: somme di quattro trimestri)



Fonti: Eurostat e BCE.
 Note: i prestiti delle IFM e i prestiti di soggetti diversi dalle IFM (altri intermediari finanziari, società di assicurazione e fondi pensione) sono corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni. La voce "altro" è ottenuta come differenza fra il totale e gli strumenti presenti nella figura.

zialmente registrati in questa categoria di strumenti nei bilanci delle imprese. I crediti commerciali sono rimasti contenuti, pur registrando un lieve miglioramento. La debolezza dei prestiti infrasettoriali può essere spiegata dal fatto che le imprese hanno utilizzato i maggiori utili non distribuiti e depositi per finanziare il capitale circolante. Le emissioni di titoli di debito sono rimaste vigorose, sorrette dai minori rendimenti delle obbligazioni societarie. Assieme alle emissioni azionarie, ciò ha più che compensato i rimborsi netti di prestiti bancari. I finanziamenti erogati dalle società diverse dalle IFM e da soggetti esteri sono stati moderatamente positivi, a indicare che le imprese hanno continuato a collocare obbligazioni indirettamente mediante società veicolo (conduit) residenti in altri Stati membri e al di fuori dell'area dell'euro. Le riserve di liquidità delle SNF sono rimaste molto elevate (2.800 miliardi di euro), seppur in lieve calo rispetto al trimestre precedente. Il processo di significativo abbassamento del grado di leva finanziaria è proseguito, grazie alla flessione dei prestiti bancari e delle plusvalenze sulle azioni detenute dalle SNF (cfr. figura H).

Figura G Coefficienti patrimoniali delle istituzioni finanziarie esclusi i fondi comuni

(percentuale delle attività totali)



Fonti: Eurostat e BCE.

- 1) Le attività e le passività sono considerate al valore di mercato.
- 2) Il "rapporto fra patrimonio nazionale e attività" è calcolato sulla base delle operazioni cumulate su attività nette e attività, ovvero non tenendo conto dei profitti/delle perdite delle attività e delle passività.
- 3) la voce "azioni" 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.

Il disavanzo delle *amministrazioni pubbliche* ha continuato a scendere nel primo trimestre del 2014, portandosi al 2,9 per cento del PIL in termini di somma di quattro trimestri. La crescita delle entrate è aumentata ulteriormente, al 2,8 per cento sul periodo corrispondente. Al netto dei trasferimenti di capitale alle banche, il tasso di espansione della spesa pubblica è lievemente salito, al 2,0 per cento sul periodo corrispondente. La spesa per consumi finali è aumentata dell'1,6 per cento e la spesa per investimenti ha registrato un forte incremento, dell'8,1 per cento, dopo essere diminuita a partire dal quarto trimestre del 2009.

Nel primo trimestre del 2014 il reddito lordo delle *società finanziarie* ha mostrato una crescita positiva sul periodo corrispondente (7,6 per cento) per la prima volta dalla fine del 2011, come conseguenza dell'aumento del valore aggiunto e dei redditi da capitale (in particolare dividendi) e della minore espansione dei redditi da lavoro dipendente. Gli utili non distribuiti si sono tuttavia moderati, di riflesso al perdurante incremento della redistribuzione dei profitti agli azionisti attraverso il pagamento di dividendi. La crescita contenuta, trainata dai prezzi delle attività, del coefficiente patrimoniale complessivo cela un rallentamento dell'accumulazione di capitale basata sulle transazioni mediante utili non distribuiti ed emissione di titoli azionari (cfr. figura G). Quest'ultimo andamento va tuttavia imputato in parte alla ristrutturazione di una società multinazionale, che ha ridotto le consistenze di azioni. Escludendo gli effetti degli andamenti dei prezzi delle attività e della ristrutturazione societaria, il coefficiente patrimoniale è diminuito di 0,1 punti percentuali come conseguenza della stazionarietà delle emissioni e della moderazione degli utili non distribuiti. Il valore azionario del patrimonio netto del settore rimane significativamente inferiore a quello di mercato, nonostante una lieve riduzione della differenza nel corso del trimestre, a indicare la perdurante sfiducia presen-

Figura H Ricorso alla leva finanziaria

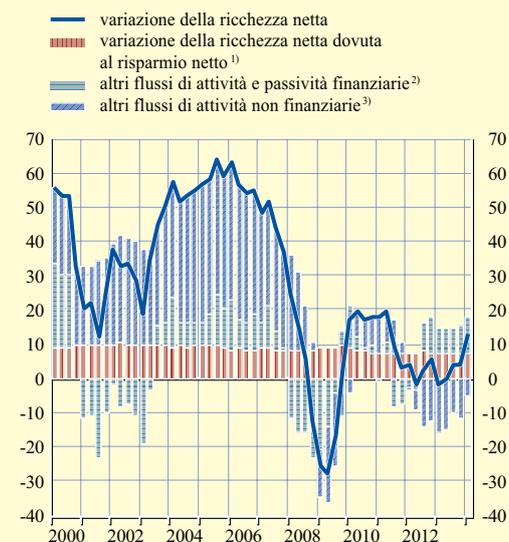
(percentuale delle attività)



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

te nei mercati. La crescita degli investimenti finanziari delle società finanziarie (esclusi i prestiti e depositi tra IFM) è diminuita ulteriormente, raggiungendo un nuovo minimo storico.

Le dinamiche di bilancio

Quanto alla dinamica dell'indebitamento, nel primo trimestre del 2014 i rapporti debito lordo/PIL hanno continuato a diminuire molto lentamente sia nel settore delle SNF sia in quello delle famiglie, pur mantenendosi su livelli elevati. Per contro, l'indebitamento del settore finanziario e di quello pubblico è aumentato dal trimestre precedente. Il quadro è tuttavia più favorevole se si considerano misure della leva finanziaria come i rapporti debito/attività e l'indice della ricchezza netta. I rapporti debito/attività (finanziarie e non finanziarie) sono tornati a diminuire nel settore privato, ancorché a un ritmo diverso nei sottosettori. La leva finanziaria del settore pubblico è aumentata. La posizione patrimoniale sull'estero (PPE)²⁾ dell'area dell'euro ha mostrato un lieve deterioramento nel primo trimestre, al -18,0 per cento del PIL, dal -17,6% nel trimestre precedente. Ciò ha rispecchiato le minusvalenze da valutazione dovute a variazioni relative dei prezzi delle attività e dei cambi, che hanno più che compensato la posizione positiva di accreditamento netto dell'area dell'euro.

Il rapporto fra debito e attività delle SNF è diminuito ulteriormente nel primo trimestre del 2014, al 44,7 per cento, un livello inferiore di 7,4 punti percentuali rispetto al massimo degli inizi del

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

2009 (cfr. figura H). La moderazione in atto è dovuta sia ai perduranti rimborsi netti di prestiti alle imprese sia alle plusvalenze sulle azioni. La ricchezza netta delle famiglie ha continuato a recuperare, registrando un nuovo aumento sul periodo corrispondente (12,8 per cento del reddito annuo) (cfr. figura I). Ciò ha riflesso le plusvalenze sui portafogli finanziari delle famiglie (11,2 per cento del reddito), che hanno rispecchiato gli aumenti osservati dei corsi azionari e obbligazionari. Anche il risparmio netto ha contribuito positivamente alla crescita della ricchezza netta delle famiglie (6,9 per cento del reddito). Le plusvalenze sulle attività finanziarie e il risparmio netto positivo hanno nell'insieme più che compensato le minusvalenze in via di moderazione (-5,2 per cento del reddito) sulle attività non finanziarie (ossia su immobili residenziali). I coefficienti patrimoniali complessivi delle società finanziarie sono nuovamente aumentati, attestandosi su livelli elevati (cfr. figura G).

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, nell'area dell'euro l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è scesa allo 0,4 per cento in luglio, dallo 0,5 in giugno. Ciò riflette soprattutto la minore inflazione della componente energetica, mentre i tassi di variazione delle altre componenti principali dello IAPC sono rimasti sostanzialmente invariati. In base alle informazioni attualmente disponibili, l'inflazione armonizzata si dovrebbe mantenere su livelli modesti nei prossimi mesi, per poi aumentare gradualmente nel corso del 2015 e del 2016. Al tempo stesso le aspettative di inflazione a medio-lungo termine per l'area dell'euro restano saldamente ancorate, in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento.

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 sia dei rischi geopolitici sia dell'evoluzione del tasso di cambio saranno tenute sotto stretta osservazione.

3.1 PREZZI AL CONSUMO

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC si è portata allo 0,4 per cento in luglio, un decimo di punto percentuale in meno rispetto a giugno. Questo calo riflette soprattutto la minore inflazione della componente energetica, mentre i tassi di variazione delle altre componenti principali dello IAPC sono rimasti sostanzialmente invariati (cfr. tavola 7 e figura 21). Il risultato di luglio è stato il più basso dall'ottobre 2009 e l'inflazione armonizzata è rimasta al di sotto dell'1 per cento per dieci mesi consecutivi. L'inflazione nell'area dell'euro rimane su livelli contenuti, riflettendo soprattutto i tassi di variazione bassi o negativi dei beni energetici e dei prodotti alimentari freschi, ma anche quelli moderati dell'inflazione di fondo.

Tavola 7 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

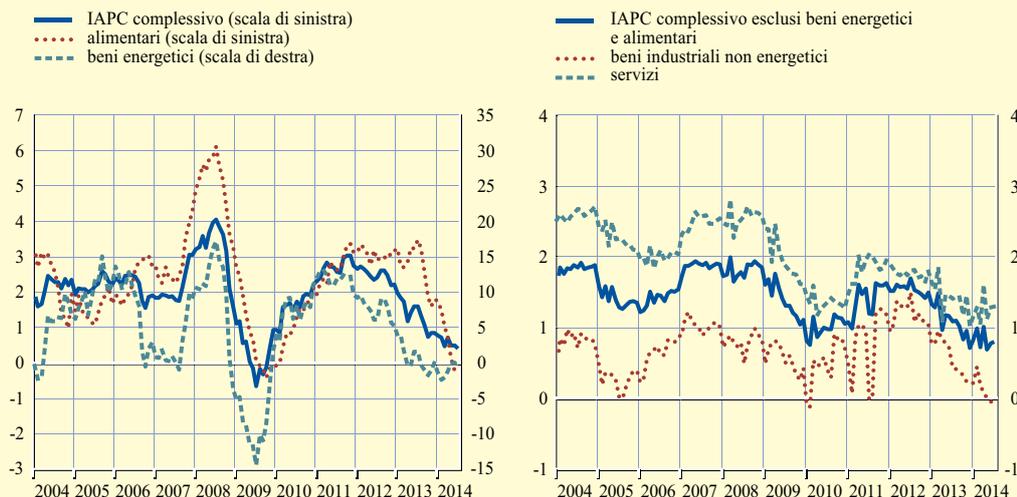
	2012	2013	2014 feb.	2014 mar.	2014 apr.	2014 mag.	2014 giu.	2014 lug.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti¹⁾								
Indice complessivo	2,5	1,4	0,7	0,5	0,7	0,5	0,5	0,4
Beni energetici	7,6	0,6	-2,3	-2,1	-1,2	0,0	0,1	-1,0
Beni alimentari	3,1	2,7	1,5	1,0	0,7	0,1	-0,2	-0,3
Alimentari non trasformati	3,0	3,5	0,9	-0,1	-0,7	-2,1	-2,8	,
Alimentari trasformati	3,1	2,2	1,8	1,7	1,6	1,5	1,4	,
Beni industriali non energetici	1,2	0,6	0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0
Servizi	1,8	1,4	1,3	1,1	1,6	1,1	1,3	1,3
Altri indicatori di prezzi								
Prezzi alla produzione nell'industria	2,8	-0,2	-1,7	-1,7	-1,2	-1,0	-0,8	,
Prezzo del petrolio (euro per barile)	86,6	81,7	79,4	77,8	78,2	79,4	82,3	79,9
Prezzi delle materie prime non energetiche	-5,2	-8,0	-13,1	-12,4	-7,6	-6,9	-4,2	-4,8

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

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

Figura 21 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Analizzando più in dettaglio le componenti principali dello IAPC, la caduta dell'inflazione dei beni energetici dallo 0,1 per cento di giugno al -1,0 di luglio è ascrivibile principalmente al calo delle quotazioni petrolifere in euro, ma anche ai ridotti margini di raffinazione per i carburanti liquidi.

In luglio il tasso di variazione annuale della componente degli alimentari totali, che comprende sia gli alimentari freschi sia quelli trasformati, è sceso di 0,1 punti percentuali al -0,3 per cento. Non sono ancora disponibili informazioni ufficiali sulla scomposizione della componente alimentare per luglio. È probabile tuttavia che il basso livello di inflazione degli alimentari sia dovuto ancora principalmente all'impatto al ribasso sui prezzi degli alimentari freschi esercitato dalle favorevoli condizioni meteorologiche di quest'anno a fronte di quelle più avverse dello scorso anno. Il tasso di variazione tendenziale dei prezzi di questa componente è sceso da circa il 5 per cento l'estate scorsa al -2,8 per cento nel giugno di quest'anno, un minimo storico dall'inizio di questa serie nel 1991. La brusca contrazione del tasso di crescita dei prezzi degli ortofruttili ha determinato il calo della componente degli alimentari freschi.

L'inflazione misurata sullo IAPC al netto delle componenti volatili (beni alimentari ed energetici) si è collocata allo 0,8 per cento in luglio, invariata rispetto al mese precedente. L'indice dei prezzi della componente dei beni industriali non energetici è rimasta invariata in luglio rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, così come, in generale, nei mesi precedenti. Questo livello nullo del tasso di inflazione riflette sia il fatto che la domanda di consumi è rimasta relativamente debole, sia il precedente apprezzamento del tasso di cambio. Anche l'inflazione dei servizi è rimasta invariata in luglio, all'1,3 per cento. Questa modesta inflazione riflette principalmente le moderate pressioni provenienti dai salari interni e il sottoutilizzo della capacità produttiva nel settore dei servizi dell'area dell'euro (cfr. riquadro 6). Una componente dell'inflazione nei servizi che è rimasta relativamente stabile è quella dei canoni di locazione. Il riquadro 4 esamina gli andamenti passati dei prezzi delle abitazioni e della componente degli affitti dello IAPC nell'area dell'euro e nei vari paesi dell'area. Il riquadro mostra che la progressiva riduzione dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro a partire dal 2008 non ha trovato riscontro nella componente degli affitti nello IAPC.

I PREZZI DELLE ABITAZIONI E LA COMPONENTE DEGLI AFFITTI DELLO IAPC NELL'AREA DELL'EURO

Secondo l'indicatore dei prezzi degli immobili residenziali elaborato dalla BCE, nel primo trimestre del 2014 i prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro sono diminuiti dello 0,5 per cento sul periodo corrispondente, registrando quindi una flessione inferiore rispetto al trimestre precedente (-1,6 per cento). Gli andamenti nei singoli paesi dell'area puntano sostanzialmente nella stessa direzione, rispecchiando una crescita più positiva o meno negativa. Per l'area dell'euro nel suo complesso, i dati più recenti indicano un calo medio annuo dell'1 per cento dall'inizio della recessione nei primi mesi del 2008. Allo stesso tempo, la componente degli affitti dello IAPC nell'area dell'euro è aumentata nello stesso periodo piuttosto stabilmente, in media dell'1,4 per cento annuo, attenuando quindi la recente disinflazione nella componente dei servizi dello IAPC. Il presente riquadro passa in rassegna gli andamenti dei prezzi delle abitazioni e della componente degli affitti dello IAPC nell'area dell'euro e nei vari paesi dell'area, analizzando in che misura esista un comovimento tra le due serie o l'andamento dei prezzi delle case anticipi quello degli affitti, con possibili effetti sulla dinamica dello IAPC complessivo¹⁾.

Limitato comovimento tra i prezzi delle abitazioni e gli affitti nell'area dell'euro nel corso dei cicli economici

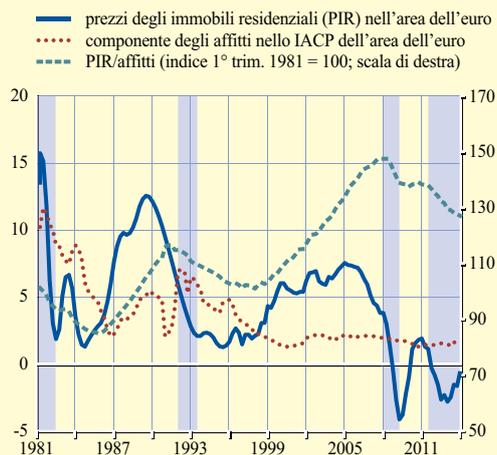
La nozione che gli andamenti dei prezzi degli immobili residenziali e dei canoni di locazione non debbano divergere troppo, si fonda sul concetto proposto dalla teoria dei prezzi delle attività secondo cui il valore di un'attività è pari al valore attualizzato del flusso di dividendi generati da essa. Per analogia, ciò comporta che più alti sono gli affitti e i loro valori attualizzati, più elevati saranno i prezzi delle proprietà, e viceversa.

I dati a partire dai primi anni ottanta indicano che questo comovimento ipotizzato teoricamente è molto limitato. La dinamica dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro ha mostrato variazioni cicliche molto più ampie rispetto alla dinamica della componente degli affitti nello IAPC dell'area, congiuntamente a un chiaro disallineamento temporale tra i movimenti delle due serie, a indicare una correlazione complessivamente bassa (figura A). A partire dai primi anni 2000, la mancanza di comovimento è divenuta particolarmente evidente, considerando che i prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro hanno registrato una persistente accelerazione fino al 2007-2008 e in seguito un protratto periodo di correzioni; allo stesso tempo, i canoni di locazione sono aumentati stabilmente a tassi annui compresi tra l'1,5 e il 2 per cento. Le due serie, pertanto, pur avendo seguito andamenti divergenti per periodi protratti, tendono a riallinearsi durante le recessioni (aree ombreggiate), quando i tassi di variazione annua dei prezzi delle abitazioni tendono a scendere al di sotto di quelli dei canoni di locazione. Ciò è evidenziato anche dal rapporto tra i prezzi delle abitazioni e gli affitti, che in genere raggiunge il valore massimo prima delle recessioni e viene corretto successivamente, più per effetto della dinamica dei prezzi delle abitazioni che per quella degli affitti (figura B). Questi processi di aggiustamento che caratterizzano i cicli dei prezzi delle abitazioni tendono a protrarsi più a lungo dei cicli di crescita e di quelli economici ma non hanno mai riallineato completamente il livello dei prezzi delle abitazioni con quello degli

1) Per un'analisi a riguardo, cfr. anche il riquadro *I prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro e la componente degli affitti nello IAPC* nel numero di agosto 2010 di questo Bollettino.

Figura A Prezzi degli immobili residenziali, affitti e rapporto fra prezzi delle abitazioni e affitti nell'area dell'euro

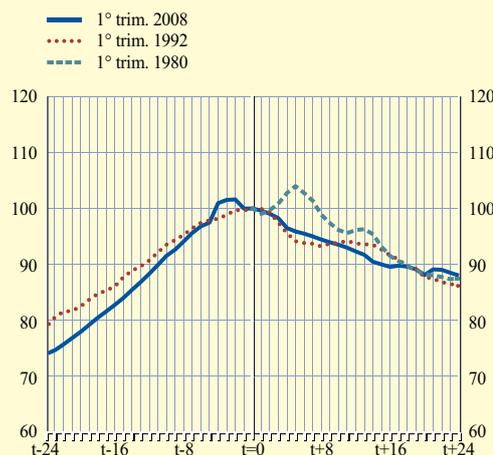
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE basate su dati nazionali. Nota: le ombreggiature indicano periodi di recessione secondo il CEPR.

Figura B Rapporto fra prezzi delle abitazioni e affitti nell'area dell'euro in prossimità degli episodi recessivi

(indice = 100 all'inizio delle recessioni (t = 0); dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE basate su dati nazionali. Note: La tempistica delle recessioni è quella fornita dal CEPR. I dati prima del 1980 non sono disponibili.

affitti, come mostra l'incremento sul lungo periodo del rapporto tra i prezzi delle abitazioni e i canoni di locazione negli ultimi decenni (figura A).

Il quadro di vigorosi e protratti cicli dei prezzi delle abitazioni a fronte degli andamenti più stabili degli affitti interessa tutti i paesi dell'area dell'euro. Tra il 1999 e l'inizio della recessione nel 2008, le variazioni dei prezzi delle abitazioni hanno chiaramente sopravanzato quelle degli affitti (figura C), salvo in Austria, Germania e Portogallo. Inoltre, ad eccezione di Slovenia, Irlanda, Grecia e Spagna, la crescita media annua degli affitti a livello nazionale è stata relativamente simile, tra l'1 e il 3 per cento.

Nel periodo a partire dalla recessione del 2008 (figura D), la situazione si è invertita, considerando che la crescita annua dei prezzi delle abitazioni è stata tipicamente inferiore a quella degli affitti in gran parte dei paesi che in precedenza avevano mostrato un'accelerazione dei prezzi delle abitazioni, mentre la crescita di questi prezzi è stata più vigorosa rispetto a quella degli affitti in paesi come Austria e Germania, dove si era osservato il fenomeno opposto prima della recessione. Inoltre, in alcuni paesi come Irlanda, Slovenia e Grecia, la crescita media degli affitti, che era stata chiaramente più elevata rispetto ad altri paesi dell'area prima della recessione, è diminuita visibilmente (entrando in territorio negativo) dopo la recessione.

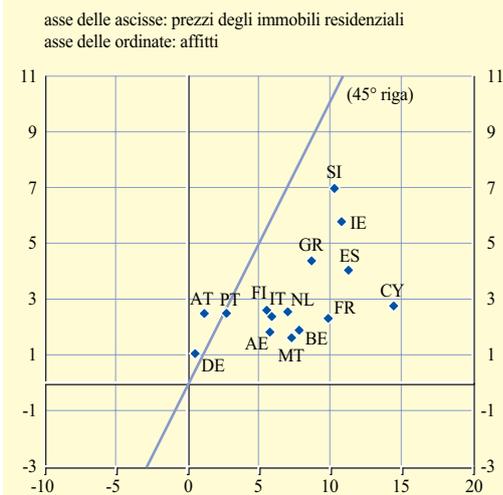
Caratteristiche del mercato delle abitazioni all'origine del disallineamento tra affitti e prezzi delle case

Per una serie di ragioni non si dovrebbe osservare un forte comovimento tra i prezzi delle case e gli affitti anche sul lungo periodo²⁾ e i canoni locativi di solito possono evolvere in modo

2) Le verifiche statistiche indicano che i prezzi delle abitazioni e gli affitti generalmente non sono cointegrati nella maggioranza dei paesi dell'area dell'euro, ossia non mostrano alcun comovimento nel tempo e di solito nessuna combinazione lineare stazionaria delle due serie.

Figura C Prezzi degli immobili residenziali e affitti nei paesi dell'area dell'euro: periodo antecedente la recessione del 2008

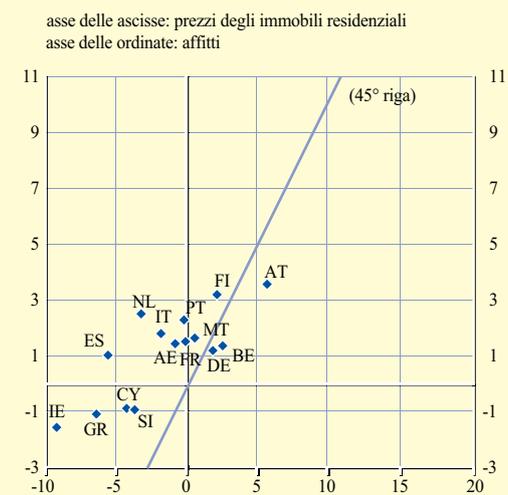
(medie annue 1° trim. 1999 - 1° trim. 2008; variazioni percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE basate su dati nazionali. Note: Estonia e Lettonia non sono incluse nel campione a causa del loro ingresso tardivo nell'area dell'euro rispetto al campione esaminato. I dati per Lussemburgo (LU) e Slovacchia (SK) non sono disponibili.

Figura D Prezzi degli immobili residenziali e affitti nei paesi dell'area dell'euro: periodo successivo alla recessione del 2008

(medie annue 1° trim. 2008 - 1° trim. 2014; variazioni percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE basate su dati nazionali. Note: a titolo di confronto, viene presentato lo stesso gruppo di paesi mostrato nella figura C. I dati per il Belgio sono disponibili fino al 4° trim. 2013 incluso.

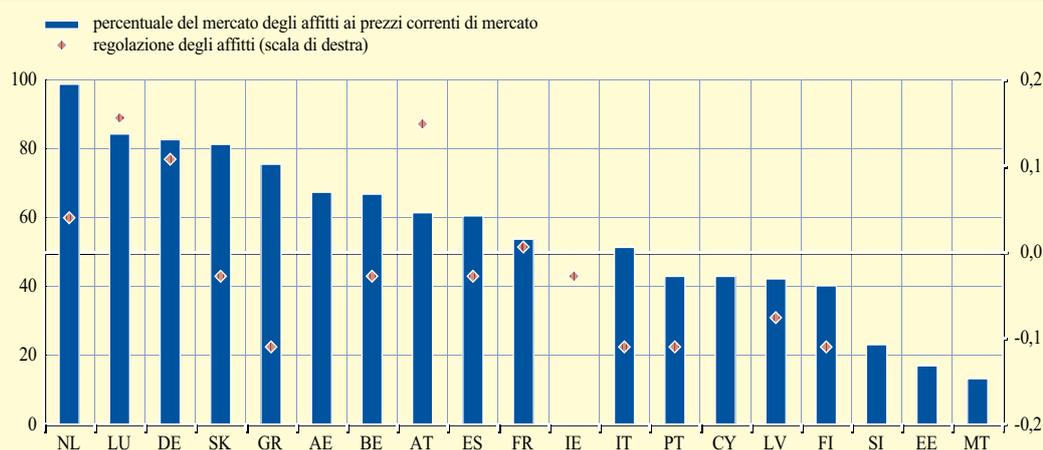
più stabile rispetto ai prezzi delle abitazioni. In particolare, ulteriori variabili che svolgono un ruolo nell'interazione tra i prezzi delle abitazioni e gli affitti potrebbero indurre disallineamenti persistenti tra le due variabili³⁾. Questa sezione è incentrata su due caratteristiche del mercato degli immobili residenziali: la regolazione dei canoni di locazione e il tasso di proprietà delle abitazioni.

Un motivo per cui gli affitti possono evolvere in maniera relativamente stabile e mostrare scarsa reattività all'andamento dei prezzi delle abitazioni è la regolazione dei canoni di locazione. La quota del mercato delle locazioni relativa ai locatari che pagano un affitto ai prezzi di mercato correnti (i cosiddetti "inquilini del settore privato") a fronte di quelli che versano un canone d'affitto ridotto (come per le case popolari) varia notevolmente tra i paesi dell'area dell'euro (figura E)⁴⁾. Il mercato per gli inquilini del settore privato, ad esempio, è relativamente più ampio nei Paesi Bassi, in Lussemburgo, Germania e Slovacchia, ma anch'esso è frequentemente sottoposto a regolamentazione sotto forma di indicizzazione dei canoni locativi, e/o massimali posti sugli aumenti degli affitti e/o contratti di locazione pluriennali, che consentono solo un limitato adeguamento degli affitti alle condizioni generali della domanda e dell'of-

3) Adottando uno schema semplificato del costo d'uso del patrimonio immobiliare, il rapporto tra canoni di locazione e prezzi delle case risulta pari alla somma del tasso di interesse nominale, dell'aliquota d'imposta sul patrimonio e del tasso di manutenzione e deprezzamento, meno le plusvalenze attese. Di fatto, numerosi fattori potrebbero determinare un calo dei prezzi delle abitazioni rispetto agli affitti: 1) aumento dei tassi di interesse/inasprimento delle condizioni di finanziamento; 2) aumento delle imposte patrimoniali; 3) aumento dei costi di manutenzione e deprezzamento; 4) attese di riduzione dei prezzi delle case che inducono a rimandare l'acquisto preferendo le locazioni; e 5) acconti di importo più elevato.

4) EU Statistics on Income and Living Conditions (SILC). Gli affittuari a canone ridotto comprendono quelli che: a) hanno in locazione un alloggio di edilizia sociale; b) prendono in affitto un alloggio a canone ridotto da un datore di lavoro e c) usufruiscono di un alloggio ad affitto bloccato per legge.

Figura E Percentuale del mercato degli affitti ai prezzi di mercato in essere (2012) e regolazione degli affitti (fine 2012)



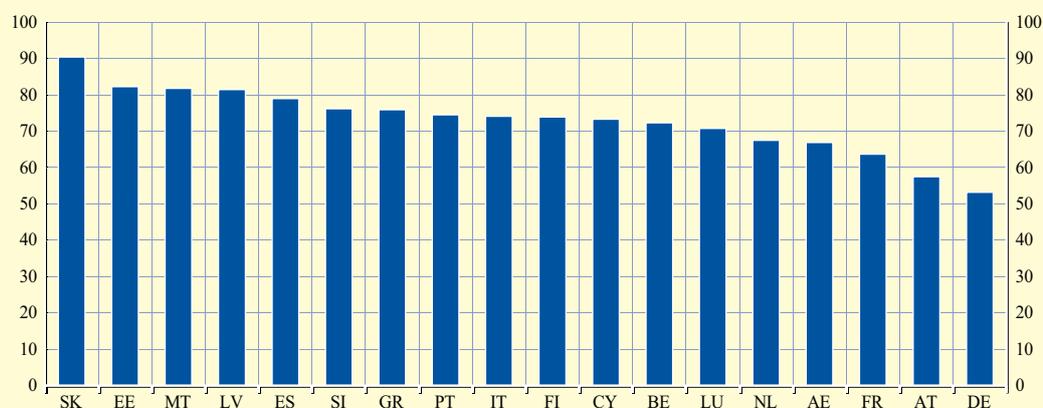
Fonti: database EU SILC, Cuervo *et al.* (2014) ed elaborazioni della BCE.

Nota: per la regolazione degli affitti, un aumento dell'indice è indicativo di un maggior grado di regolazione.

ferita e in particolare ai prezzi delle abitazioni. Secondo una misura del livello di regolazione degli affitti, in base alla quale l'ampliamento delle misure di controllo è segnalato dall'aumento di un indice⁵⁾, Lussemburgo, Austria, Germania e Paesi Bassi mostrano il massimo grado di regolamentazione degli affitti. Di fatto, le misure di controllo appaiono correlate positivamente alle dimensioni relative del mercato privato degli affitti e negativamente al tasso di proprietà delle abitazioni (figura F). In generale, i paesi dove il tasso di proprietà delle abitazioni è elevato sono caratterizzati da un mercato degli affitti relativamente contenuto che è del tipo "inquilino del settore privato", soggetto a una regolamentazione relativamente limitata.

Figura F Proprietà degli immobili di abitazione (2012)

(in percentuale)



Fonti: database EU SILC ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati per l'Irlanda non sono disponibili.

5) Cuervo, C., Kalantaryan, S. e Pontuch, P., "Rental Market Regulation in the European Union", *Economic Papers*, n. 515, European Economy, aprile 2014.

In conclusione, i prezzi delle abitazioni e gli affitti nell'area dell'euro possono mostrare andamenti divergenti per periodi protratti, e sia il disallineamento sia il riallineamento tendono a essere determinati dai prezzi degli immobili residenziali piuttosto che dai canoni di locazione. Le ragioni degli andamenti divergenti possono essere sia strutturali sia macroeconomiche, come le differenti misure di regolazione e controllo degli affitti nei vari paesi dell'area, che tendono ad attenuare la reattività dei canoni di locazione ai prezzi delle case. A tale riguardo, si esclude sia che un'inversione nella crescita dei prezzi delle abitazioni eserciti una forte spinta al rialzo sull'inflazione nell'area dell'euro attraverso la componente degli affitti, sia che una risposta ritardata degli affitti al calo dei prezzi delle case negli ultimi anni eserciti, per contro, una pressione al ribasso sull'inflazione.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

La dinamica dell'inflazione alla produzione nell'industria al netto delle costruzioni è aumentata tra maggio e giugno dal -1,0 al -0,8 per cento (cfr. tavola 7 e figura 22), mentre escludendo anche i beni energetici è salita dal -0,2 al -0,1 per cento.

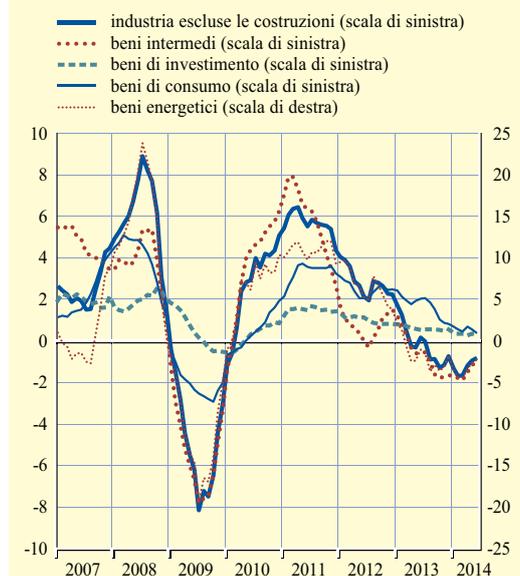
Le spinte inflazionistiche all'origine sui beni industriali non energetici sono rimaste modeste. L'inflazione alla produzione dei beni di consumo non alimentari è scesa allo 0,3 per cento in giugno, dallo 0,5 di maggio, interrompendo un andamento lievemente ascendente iniziato dopo aver toccato il livello minimo dello 0,1 per cento nel novembre 2013. Ai primi stadi della catena di formazione dei prezzi, le pressioni al ribasso dei fattori interni (quali i prezzi dei beni intermedi) sono diminuite ancora in giugno per il terzo mese consecutivo. Le pressioni derivanti dai fattori esterni hanno evidenziato andamenti contrastanti. La dinamica dei prezzi in euro del greggio è diminuita in luglio, mentre quella dei prezzi delle materie prime industriali è aumentata lievemente, pur rimanendo negativa.

Le spinte inflazionistiche sulla componente alimentare del paniere IAPC, sia ai primi sia agli ultimi stadi della catena di formazione dei prezzi, si sono ulteriormente indebolite. L'inflazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei prodotti alimentari industriali è scesa allo 0,2 per cento a giugno, dallo 0,5 per cento di maggio. Più a monte nella catena di formazione dei prezzi, i tassi di variazione tendenziale dei prezzi agricoli nell'area dell'euro e delle quotazioni internazionali delle materie prime alimentari in euro sono diminuiti rispettivamente in giugno e luglio.

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 luglio i dati dell'indagine PMI mostrano un moderato aumento dell'indice dei prezzi degli input nel settore manifatturiero, mentre nel settore dei servizi è

Figura 22 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

rimasto invariato. Gli indici per i prezzi applicati alla clientela sono scesi lievemente in entrambi i settori. Tutti i sottoindici continuano a oscillare in prossimità del valore soglia di 50 per le variazioni positive dei prezzi (cfr. figura 23). Secondo l'indagine della Commissione europea, a luglio le aspettative sui prezzi di vendita sono migliorate nell'industria (al netto delle costruzioni), ma sono peggiorate moderatamente nel settore dei servizi. Entrambi gli indici continuano a oscillare su livelli al di sotto delle rispettive medie di lungo periodo.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Gli ultimi dati sul costo del lavoro confermano le moderate pressioni sui prezzi interni (cfr. tavola 8 e figura 24). Nel primo trimestre del 2014 la crescita salariale sul periodo corrispondente si è ridotta in termini sia di redditi per occupato sia di ore lavorate. La dinamica salariale nell'area dell'euro cela ancora differenze sostanziali tra i singoli paesi.

Nel primo trimestre del 2014 i redditi per occupato sono aumentati dell'1,3 per cento sul periodo corrispondente, in calo rispetto all'1,6 per cento registrato nel quarto trimestre del 2013. La crescita dei salari misurata dai redditi per ore lavorate è scesa allo 0,8 per cento nel primo trimestre del 2014, dall'1,4 per cento del trimestre precedente. La complessiva attenuazione della crescita salariale è attribuibile principalmente al minore contributo dei servizi non di mercato (figura 25), dove il profilo di crescita riflette gli effetti base associati all'aumento delle retribuzioni nel settore pubblico in alcuni paesi dell'area nel 2013. Le retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro sono cresciute a un tasso dell'1,9 per cento nel primo trimestre del 2014, raggiungendo livelli nettamente superiori a quelli dei redditi per occupato, principalmente a causa di fattori una tantum in Germania. I dati preliminari sulle retribuzioni contrattuali nel secondo trimestre del 2014 indicano che il tasso di crescita tendenziale è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al primo trimestre.

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

(indici di diffusione; dati mensili)



Fonte: Markit.

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

Tavola 8 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

La dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto è scesa allo 0,5 per cento nel primo trimestre del 2014, per effetto della minore crescita dei redditi per occupato e della relativa stabilità del tasso di variazione tendenziale della produttività del lavoro.

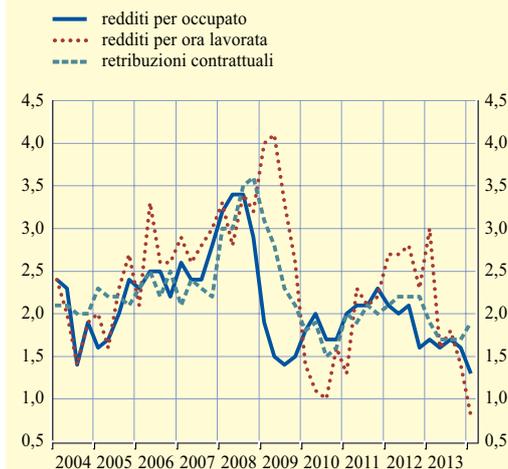
3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Sulla base delle informazioni attualmente disponibili, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC dovrebbe rimanere su livelli contenuti nei prossimi mesi, per poi aumentare gradualmente nel 2015 e 2016. Le aspettative di inflazione per l'area dell'euro nel medio e lungo periodo rimangono saldamente ancorate, in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione a livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento.

L'ultima *Survey of Professional Forecasters* condotta dalla BCE indica che le aspettative di inflazione si collocano allo 0,7, 1,2 e 1,5 per cento rispettivamente per il 2014, 2015 e 2016. Rispetto alla precedente rilevazione, le attese sono state corrette lievemente al ribasso per il 2014 e il 2015, ma sono rimaste invariate per il 2016

Figura 24 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 25 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

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

(cfr. riquadro 5). La previsione media per le aspettative di inflazione a più lungo termine è pari all'1,86 per cento, in aumento di 0,02 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 sia dei rischi geopolitici sia degli andamenti del tasso di cambio saranno tenute sotto stretta osservazione.

Riquadro 5

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

Questo riquadro presenta i risultati della *Survey of Professional Forecasters* (SPF) per il terzo trimestre del 2014, condotta tra il 17 e il 24 luglio 2014 sulla base delle risposte di 59 previsori¹⁾. L'andamento atteso dell'inflazione nel periodo 2014-16 indica un moderato incremento dai bassi livelli attuali. Rispetto alla rilevazione precedente, le aspettative di inflazione per il 2014 e il 2015 hanno subito una lieve revisione al ribasso, rispettivamente allo 0,7 e all'1,2 per cento, ma sono rimaste invariate all'1,5 per cento per il 2016. Le attese di inflazione a lungo termine sono salite di 0,02 punti percentuali, all'1,86 per cento. Le aspettative di crescita, riviste leggermente al ribasso per il 2014, ma rimaste invariate per il 2015 e il 2016, implicano un rafforzamento graduale dell'espansione del PIL in termini reali. Le attese sulla disoccupazione sono state corrette al ribasso su tutti gli orizzonti.

Aspettative di inflazione riviste in ulteriore leggero ribasso per il 2014 e il 2015, ma invariate per il 2016

Le previsioni puntuali medie della SPF per l'inflazione nel 2014, 2015 e 2016 si collocano rispettivamente allo 0,7, all'1,2 e all'1,5 per cento (cfr. tavola). Diversi partecipanti hanno affermato che il punto di minimo dell'inflazione è stato più o meno raggiunto e si aspettano per i prossimi anni una tendenza al rialzo in virtù della ripresa dell'attività economica reale e del venir meno dell'impatto ribassista degli eventi che hanno interessato in precedenza il petrolio, i beni alimentari e i tassi di cambio. Inoltre, aspettative di inflazione stabili e la crescita dei salari, ancorché moderata, dovrebbero impedire all'inflazione di scendere ulteriormente.

Rispetto alla rilevazione precedente del secondo trimestre 2014, vi sono state revisioni al ribasso di 0,2 e 0,1 punti percentuali rispettivamente per il 2014 e 2015, mentre le previsioni di inflazione per il 2016 sono rimaste invariate. I principali fattori alla base delle revisioni al ribasso rispetto all'indagine precedente, sono stati i dati effettivi sull'inflazione inferiori alle attese, il contesto generalmente disinflazionistico e il persistente impatto ritardato dei precedenti andamenti dei tassi di cambio e dei prezzi delle materie prime, nonché prospettive dell'economia reale leggermente meno favorevoli.

Nel complesso, l'andamento atteso dell'inflazione per il periodo 2014-16 nella SPF relativa al terzo trimestre del 2014 è sostanzialmente in linea con quello dell'esercizio di proiezione macroeconomica ampio dell'Eurosistema di giugno, mentre le aspettative della SPF sono superiori di

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

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, 3° trim. 2014	0,7	1,2	1,5	1,9
Precedente SPF, 2° trim. 2014	0,9	1,3	1,5	1,8
Proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema (giugno 2014)	0,7	1,1	1,4	-
<i>Consensus Economics</i> (luglio 2014)	0,7	1,2	1,5	1,9
<i>Euro Zone Barometer</i> (luglio 2014)	0,7	1,2	1,5	1,8
Crescita del PIL in termini reali	2014	2015	2016	a più lungo termine¹⁾
SPF, 3° trim. 2014	1,0	1,5	1,7	1,8
Precedente SPF, 2° trim. 2014	1,1	1,5	1,7	1,7
Proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema (giugno 2014)	1,0	1,7	1,8	-
<i>Consensus Economics</i> (luglio 2014)	1,1	1,6	1,6	1,5
<i>Euro Zone Barometer</i> (luglio 2014)	1,1	1,6	1,7	1,6
Tasso di disoccupazione³⁾	2014	2015	2016	a più lungo termine¹⁾
SPF, 3° trim. 2014	11,6	11,3	10,8	9,4
Precedente SPF, 2° trim. 2014	11,8	11,5	11,0	9,5
Proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema (giugno 2014)	11,8	11,5	11,0	-
<i>Consensus Economics</i> (luglio 2014)	11,7	11,4	-	-
<i>Euro Zone Barometer</i> (luglio 2014)	11,7	11,4	11,0	10,3

1) Le aspettative a più lungo termine si riferiscono al 2019 (al 2018 per la SPF del 2° trim. 2014 e per *Euro Zone Barometer*). Per *Consensus Economics*, le aspettative per il 2016 e per il lungo termine sono tratte dall'indagine di aprile 2014.
2) In percentuale delle forze di lavoro.

0,1 punti percentuali sia nel 2015 che nel 2016. Le aspettative della SPF sono perfettamente in linea con le indagini di luglio di *Consensus Economics* ed *Euro Zone Barometer*.

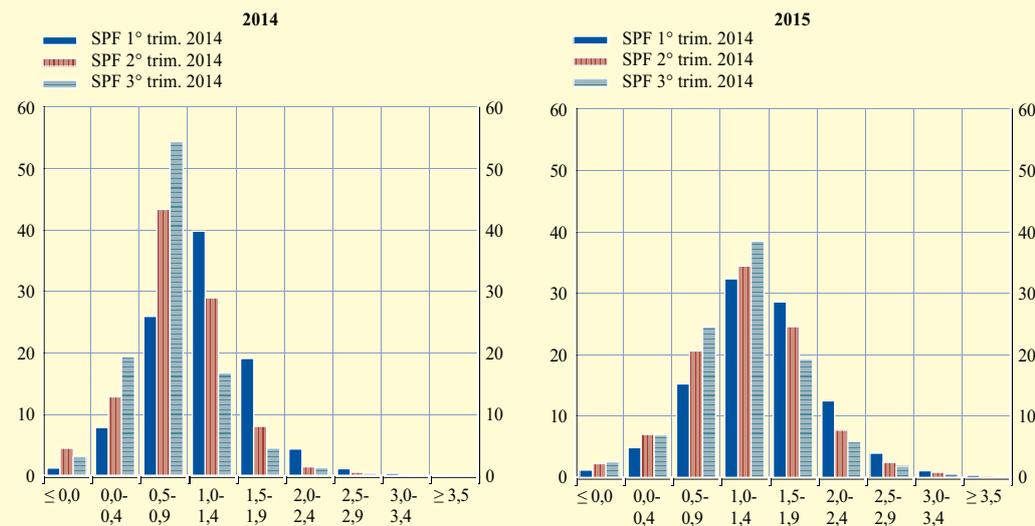
Con riferimento alla distribuzione di probabilità aggregata (cfr. figura A), le medie per l'inflazione attesa nel periodo 2014-2016 si sono spostate ulteriormente verso il basso rispetto alla rilevazione precedente, in particolare per le aspettative sul 2014. Tuttavia, gli scenari più probabili (mode) sono rimasti negli stessi intervalli (ossia 0,5-0,9 per cento per il 2014, 1,0-1,4 per il 2015 e 1,5-1,9 per il 2016). Secondo gli intervistati, la probabilità di un tasso di inflazione negativo resta molto contenuta: 3,1 per cento nel 2014, 2,5 nel 2015 e 1,2 nel 2016. La probabilità che l'inflazione rimanga bassa (inferiore all'1 per cento) è del 34 per cento per il 2015 e del 19 per cento per il 2016.

Il confronto tra la media stimata della distribuzione di probabilità aggregata e la media delle previsioni puntuali indica che i rischi impliciti per lo scenario di base per l'inflazione sono complessivamente equilibrati per il 2014 e il 2015 e leggermente orientati verso il basso per il 2016²⁾. Tuttavia, i commenti qualitativi degli interpellati segnalano che i rischi al ribasso sono predominanti nell'intero periodo 2014-2016, principalmente per effetto di andamenti esterni (prezzi delle materie prime energetiche e tassi di cambio in primis), ma anche di fattori interni (attività economica e output gap). Tuttavia, alcuni partecipanti hanno anche menzionato questi stessi fattori tra

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

Figura 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.

i rischi al rialzo. Un numero modesto di intervistati ha citato alcuni interventi pubblici (imposte indirette e prezzi amministrati) tra i rischi al rialzo per l'inflazione.

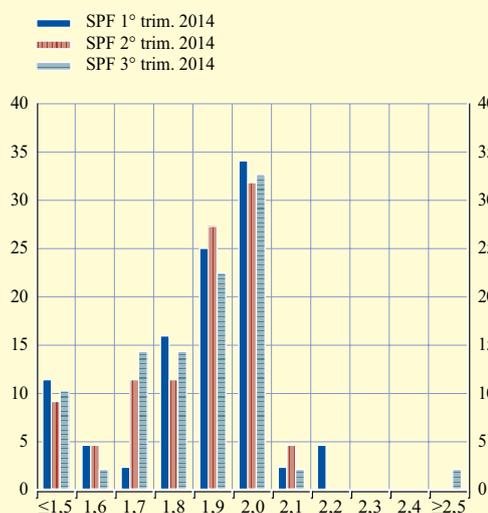
Attese di inflazione a più lungo termine sostanzialmente invariate

La previsione puntuale media per le aspettative d'inflazione a più lungo termine (sull'orizzonte quinquennale; 2019 in questa edizione, 2018 nella precedente) è salita di 0,02 punti percentuali all'1,86 per cento. Le aspettative di inflazione a più lungo termine di un gruppo equilibrato di previsori (che hanno partecipato a entrambe le ultime due edizioni) sono rimaste sostanzialmente invariate all'1,85 per cento. La mediana delle stime puntuali è rimasta all'1,9 per cento per la terza edizione consecutiva. Come è avvenuto negli ultimi quattro anni, la quota maggiore (33 per cento) degli intervistati ha fornito una previsione puntuale del 2,0 per cento (cfr. figura B).

Le aspettative di inflazione a lungo termine della SPF sono in linea con gli ultimi valori per il 2018 pubblicati nell'indagine di aprile di

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

(percentuale di intervistati)



Fonte: BCE.

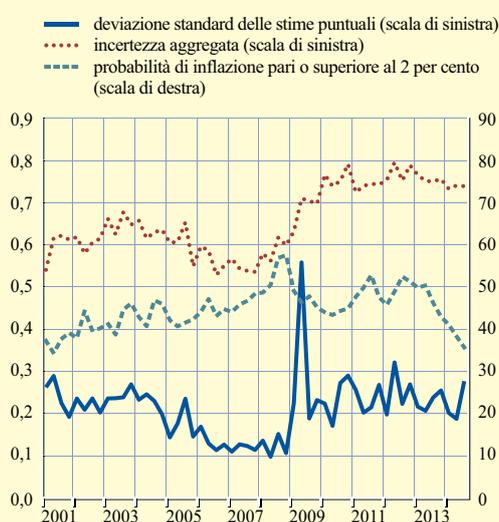
Consensus Economics e superiori di 0,1 punti percentuali a quelle per il 2019 dell'indagine di luglio di *Euro Zone Barometer*.

La distribuzione di probabilità aggregata è rimasta sostanzialmente invariata rispetto alla precedente rilevazione, in termini sia di media sia di ampiezza della sua distribuzione (dispersione). 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 probabilità aggregata si colloca infatti all'1,75 per cento circa, a fronte di una stima puntuale media dell'1,86 per cento. La probabilità che l'inflazione risulti pari o superiore al 2,0 per cento è scesa dal 39 al 37 per cento nel secondo trimestre del 2014, mentre la probabilità che l'inflazione sia inferiore all'1 per cento è diminuita all'11 per cento dal 12 nella precedente rilevazione. La probabilità di tassi di inflazione negativi a più lungo termine è rimasta su livelli molto contenuti, allo 0,9 per cento (in calo dall'1,2 per cento).

Il disaccordo tra i previsori sulle aspettative di inflazione a più lungo termine, misurato come deviazione standard dalle previsioni puntuali, è aumentato significativamente rispetto alla rilevazione precedente, essenzialmente per effetto di un rilevante dato anomalo. L'incertezza aggregata che caratterizza tali aspettative, misurata dalla deviazione standard della distribuzione di probabilità aggregata, è rimasta sostanzialmente invariata (cfr. figura C).

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

(punti percentuali; valori percentuali)



Fonte: BCE.

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

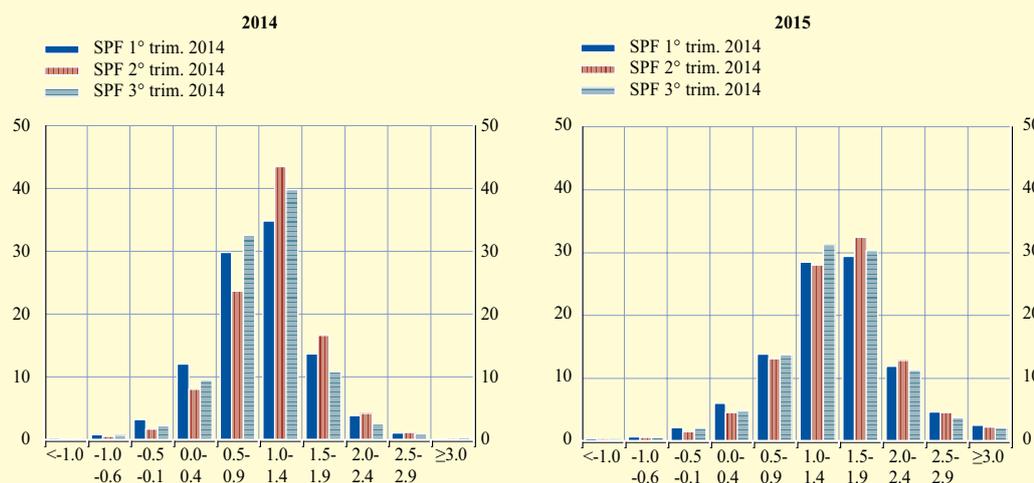
Aspettative di crescita del PIL in termini reali lievemente ridimensionate per il 2014 e invariate per il 2015 e il 2016

La previsione puntuale media per la crescita del PIL in termini reali per il 2014 è diminuita lievemente di 0,1 punti percentuali all'1,0 per cento, mentre è rimasta invariata all'1,5 per cento per il 2015 e all'1,7 per il 2016 (cfr. la tavola). Queste aspettative implicano un graduale rafforzamento dell'attività economica nei prossimi anni. I commenti qualitativi degli intervistati indicano che le revisioni al ribasso per il 2014 sono state determinate da una dinamica più debole del previsto nel secondo trimestre, dovuta principalmente a esportazioni e a una crescita dei consumi privati inferiori alle attese.

Per il 2014 la previsione puntuale media della SPF è in linea con quella riportata nelle proiezioni macroeconomiche di giugno 2014 elaborate dagli esperti dell'Eurosistema, ma è inferiore di 0,2 e 0,1 punti percentuali per il 2015 e il 2016, rispettivamente. Rispetto ai valori pubblicati nelle edizioni di luglio di *Consensus Economics* ed *Euro Zone Barometer*, le aspettative della SPF sono leggermente inferiori per il 2014 e il 2015. Per il 2016 i valori della SPF sono in linea con quelli di *Euro Zone Barometer* e lievemente inferiori a quelli di *Consensus Economics*.

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

(probabilità in percentuale)



Fonte: BCE.

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

La distribuzione di probabilità aggregata per il 2014 e il 2015 si è spostata verso valori più bassi (cfr. figura D). Per il 2014 la probabilità maggiore è ancora assegnata all'intervallo tra l'1,0 e l'1,4 per cento: 40 per cento rispetto al 44 per cento della precedente indagine. Anche per il 2015 la probabilità più alta (31 per cento) è assegnata all'intervallo tra l'1,0 e l'1,4 per cento (a fronte del 28 per cento dell'edizione precedente). La distribuzione di probabilità aggregata per il 2016 è rimasta sostanzialmente invariata.

I rischi per lo scenario di base leggermente inferiore restano orientati verso il basso. Secondo gli intervistati, tali rischi sono connessi principalmente all'impatto delle tensioni geopolitiche in Ucraina e in Medio Oriente, nonché a una domanda estera inferiore alle attese (principalmente da parte della Cina e degli Stati Uniti).

Come nella precedente edizione, alcuni intervistati hanno indicato il rischio 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. Nondimeno, sono stati citati anche rischi verso l'alto, quali un più rapido recupero di fiducia da parte degli investitori e dei consumatori, nonché il manifestarsi degli effetti positivi delle riforme strutturali prima di quanto ipotizzato nello scenario di base.

Aspettative di crescita a più lungo termine sostanzialmente invariate

Le aspettative di crescita a più lungo termine, misurate dalla previsione puntuale media (per il 2019) sono rimaste sostanzialmente invariate, ma se arrotondate al primo decimale sono aumentate di 0,1 punti percentuali, all'1,8 per cento. Come nelle edizioni precedenti dell'indagine, i risultati della SPF per quell'orizzonte rimangono superiori ai corrispondenti valori di *Consensus Economics* e di *Euro Zone Barometer*, pari rispettivamente all'1,5 e all'1,6 per cento. La distribuzione di probabilità aggregata delle aspettative di crescita a lungo termine rimane sbilanciata verso il basso.

Aspettative sulla disoccupazione corrette al ribasso per l'orizzonte di previsione

Le previsioni medie puntuali per il tasso di disoccupazione si collocano attualmente all'11,6 per cento per il 2014, all'11,3 per cento per il 2015 e al 10,8 per cento per il 2016. Si stima che la debolezza della ripresa permetterà una riduzione solo molto lenta della disoccupazione e che le riforme del mercato del lavoro attuate in diversi paesi non abbiano ancora prodotto pienamente i propri effetti. Rispetto all'edizione precedente, il tasso di disoccupazione previsto è stato rivisto al ribasso di 0,2 punti percentuali per ciascun anno (cfr. la tavola) e i previsori che hanno commentato le revisioni delle loro aspettative sulla disoccupazione hanno affermato che ciò riflette principalmente le recenti sorprese positive provenienti dai dati sulla disoccupazione e dagli indicatori desunti dalle indagini congiunturali.

Rispetto ad altre previsioni e proiezioni, le ultime aspettative sulla disoccupazione della SPF sono più ottimistiche su tutti gli orizzonti: per il 2014 e il 2015 sono inferiori di 0,2 punti percentuali rispetto all'esercizio di proiezione macroeconomica ampio dell'Eurosistema di giugno e inferiori di 0,1 punti percentuali alle previsioni di *Consensus Economics* ed *Euro Zone Barometer*, mentre per il 2016 sono inferiori di 0,2 punti percentuali rispetto a tutte le altre.

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 eventualmente più contenuta delle attese. Alcuni intervistati hanno inoltre rilevato rischi al rialzo legati agli effetti della prevista introduzione del salario minimo in Germania e alla possibilità che gli alti livelli di disoccupazione ciclica osservati di recente diventino strutturali. Rischi al ribasso per le prospettive di disoccupazione sono perlopiù legati a un aumento della competitività superiore al previsto, per effetto delle riforme strutturali e del mercato del lavoro adottate nel sud dell'Europa e dell'iniziativa UE a sostegno dell'occupazione.

La previsione puntuale media per la disoccupazione attesa a più lungo termine (9,4 per cento per il nuovo anno di riferimento 2019) è scesa di 0,1 punti percentuali rispetto alla rilevazione precedente. La distribuzione di probabilità aggregata è divenuta più concentrata nell'intervallo tra il 9,0 e il 10,4 per cento (52 per cento) rispetto alla precedente indagine.

Altre variabili e ipotesi determinanti

In base ad altre informazioni fornite dagli intervistati, le previsioni sulle quotazioni petrolifere sono rimaste pressoché invariate rispetto all'edizione precedente e i prezzi dovrebbero restare intorno a 107 dollari al barile fino al 2016. La previsione del tasso di cambio dollaro/euro è parimenti sostanzialmente invariata, collocandosi a 1,35 nel terzo trimestre del 2014, in graduale calo a 1,31 nel 2015 e 1,29 nel 2016. Analogamente, la crescita attesa dei compensi per dipendente è rimasta pressoché invariata nell'orizzonte temporale medio-breve, all'1,4 per cento sui dodici mesi nel 2014, all'1,6 per cento nel 2015 e all'1,8 per cento nel 2016. Per l'orizzonte quinquennale, i previsori si aspettano un tasso di crescita del 2,2 per cento. 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 0,15 per cento fino a metà 2015, per poi aumentare lievemente e collocarsi allo 0,17 per cento nel complesso del 2015 e allo 0,35 per cento nel 2016.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Nel primo trimestre di quest'anno il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dello 0,2 per cento sul periodo precedente. Per quanto riguarda il secondo trimestre, gli indicatori mensili hanno mostrato una lieve variabilità, in parte riconducibile a fattori tecnici. Nel complesso, le informazioni recenti, inclusi i dati delle indagini disponibili per luglio, restano coerenti con l'aspettativa di una ripresa che permane moderata e disomogenea per l'economia dell'area. In prospettiva, la domanda interna dovrebbe essere sostenuta da una serie di fattori, fra cui l'orientamento accomodante della politica monetaria e i continui miglioramenti delle condizioni finanziarie. Inoltre, i progressi compiuti sul fronte del risanamento dei conti pubblici e delle riforme strutturali, nonché gli incrementi del reddito disponibile reale, dovrebbero fornire un contributo positivo alla crescita economica. In aggiunta, la domanda di esportazioni dovrebbe trarre beneficio dalla ripresa in atto a livello mondiale. Tuttavia, sebbene i mercati del lavoro abbiano mostrato alcuni ulteriori segnali di miglioramento, la disoccupazione resta elevata nell'area dell'euro e, nel complesso, la capacità produttiva inutilizzata permane considerevole. Inoltre, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato è rimasto negativo in giugno e gli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato potrebbero verosimilmente continuare a gravare sul ritmo della ripresa. I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro restano orientati al ribasso.

4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

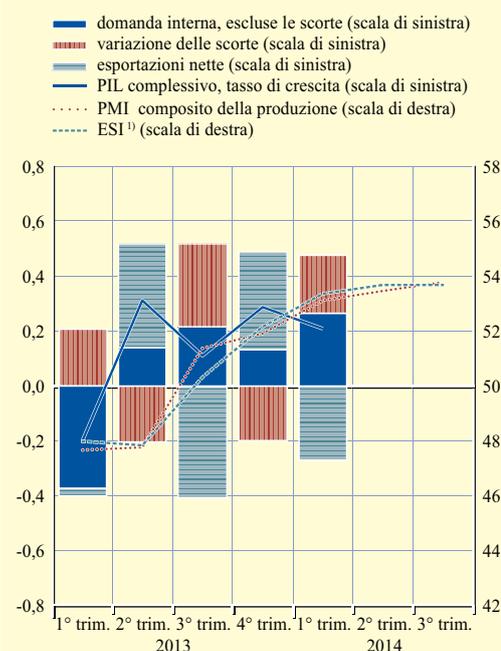
La terza stima dell'Eurostat basata sui dati di contabilità nazionale mostra che nel primo trimestre del 2014 il PIL reale dell'area dell'euro è aumentato dello 0,2 per cento, su base congiunturale, a fronte dello 0,3 e dello 0,1 per cento rispettivamente nei due trimestri precedenti (cfr. figura 26). La domanda interna e la variazione delle scorte hanno fornito un contributo positivo alla crescita, mentre le esportazioni nette hanno inciso negativamente. I dati delle indagini, disponibili fino a luglio, indicano il perdurare di una crescita moderata nel terzo trimestre di quest'anno.

Nel primo trimestre del 2014 i consumi privati sono saliti dello 0,2 per cento, in termini congiunturali, dopo un aumento dello 0,1 nei due trimestri precedenti. Il risultato del primo trimestre è attribuibile, con ogni probabilità, all'apporto positivo fornito alla spesa per consumi dal commercio al dettaglio, in parte compensato da un calo degli acquisti di autovetture. Allo stesso tempo, gli acquisti nei servizi hanno contribuito alla crescita dei consumi nel primo trimestre.

Per quanto concerne il secondo trimestre del 2014 e il mese di luglio, le informazioni sui consumi privati indicano, nell'insieme, un ul-

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

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



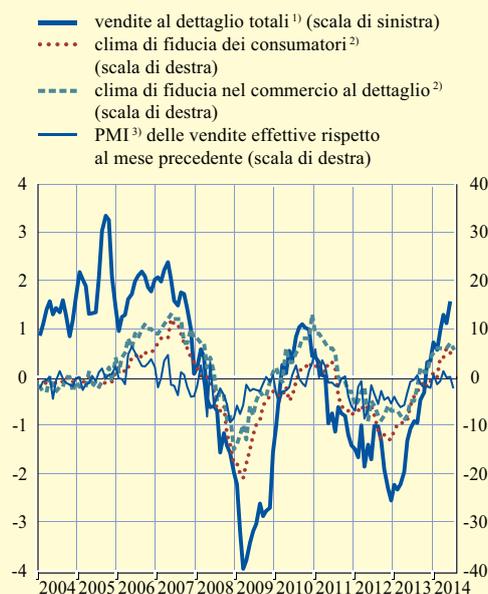
Fonti: Eurostat, Markit, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese ed elaborazioni della BCE. 1) L'ESI (Economic Sentiment Indicator) è normalizzato con la media e la deviazione standard del PMI relativo al periodo indicato nella figura.

teriore modesto incremento della spesa delle famiglie. Il volume delle vendite al dettaglio nel secondo trimestre è risultato, in media, superiore dello 0,4 per cento a quello del primo, quando le vendite erano aumentate dello 0,7 per cento sul periodo precedente. Per contro, le immatricolazioni di nuove autovetture sono salite dell'1,7 per cento in termini congiunturali nel secondo trimestre, dopo una contrazione del 2,5 nel primo. Il profilo trimestrale della crescita delle immatricolazioni riflette in parte il fatto che gli acquisti sono stati anticipati in vista dell'attuazione di un aumento delle imposte in alcuni paesi all'inizio del 2014. I dati delle indagini sul commercio al dettaglio, migliorati ancora nel secondo trimestre, confermano nel complesso l'andamento recente dei dati effettivi. Inoltre, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per tale settore si è collocato sul livello di 50 in giugno, evidenziando in media un lieve miglioramento nel secondo trimestre rispetto al primo. Al contempo, l'indicatore del clima di fiducia nel settore del commercio al dettaglio elaborato dalla Commissione europea ha subito un calo in luglio, situandosi su un livello di poco inferiore alla sua media nel secondo trimestre (cfr. figura 27). Inoltre, il clima di fiducia dei consumatori dell'area dell'euro è ulteriormente peggiorato in luglio e si è portato appena al di sotto della sua media nel secondo trimestre, pur mantenendosi sopra quella di lungo termine. Infine, l'indicatore degli acquisti di importo rilevante è rimasto su livelli inferiori alla sua media di lungo periodo, segnalando una persistente debolezza dei consumi di beni durevoli. Tuttavia, l'evoluzione di tale indicatore va interpretata con una certa cautela, poiché sembrerebbe che la sua correlazione con i consumi effettivi di beni durevoli sia diminuita dall'inizio della crisi.

Gli investimenti fissi lordi sono aumentati del 2 per cento su base congiunturale nel primo trimestre del 2014, il quarto incremento nell'arco di altrettanti trimestri. Gli investimenti nel settore delle costruzioni sono cresciuti mentre quelli nei settori diversi dalle costruzioni si sono lievemente ridotti tra il primo e il secondo trimestre. La produzione industriale di beni di investimento (un indicatore degli investimenti futuri al netto delle costruzioni) ha subito una flessione dello 0,5 per cento in maggio rispetto al mese precedente, in seguito a un aumento dello 0,2 in aprile. Pertanto, il livello medio di tale produzione in aprile e maggio è stato inferiore dello 0,5 per cento a quello del primo trimestre, quando era salito dello 0,5 in termini congiunturali. I risultati delle indagini (PMI e Commissione europea) sul settore industriale al netto delle costruzioni segnalano il perdurare di una crescita moderata nel secondo trimestre del 2014 e nel mese di luglio. Allo stesso tempo, l'indagine condotta dalla Commissione europea presso le imprese del comparto manifatturiero indica che il grado di utilizzo della capacità produttiva è aumentato nei tre mesi fino a luglio, dopo una contrazione nei tre mesi precedenti. Questo indicatore rimane al

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

(dati mensili)



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Markit ed elaborazioni BCE.

1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative; carburanti inclusi.

2) Saldi percentuali; dati destagionalizzati e al netto della media.

3) PMI: scostamenti da un valore dell'indice pari a 50.

di sotto della sua media di lungo periodo, indicando la presenza di capacità in eccesso nel settore industriale.

In merito alle costruzioni, sia i risultati quantitativi sia le indagini qualitative delineano un quadro per certi versi eterogeneo. In maggio la produzione nel settore delle costruzioni dell'area dell'euro è diminuita dell'1,5 per cento sul mese precedente, dopo un lieve incremento in aprile. Di conseguenza, la media del bimestre aprile-maggio è risultata inferiore dello 0,6 per cento a quella del primo trimestre, quando tale produzione registrava una crescita del 2,3 per cento in termini congiunturali. Dopo il forte aumento del primo trimestre, dovuto probabilmente alle condizioni meteorologiche assai miti dell'inverno scorso in Europa, il dato più recente è maggiormente in linea con gli esiti delle indagini, che presentano un quadro più pessimistico. L'indice PMI per l'attività nelle costruzioni ha subito un notevole deterioramento tra il primo e il secondo trimestre dell'anno e si colloca quindi ben al di sotto della soglia teorica di crescita nulla pari a 50. Nello stesso periodo anche l'indicatore della Commissione europea sul clima di fiducia nel medesimo settore si è di poco ridotto, prima di crescere tra giugno e luglio, suggerendo così un avvio positivo del terzo trimestre. In aggiunta, i dati delle indagini sulle aspettative per i nuovi ordinativi sono peggiorati tra aprile e maggio e l'indice permane significativamente al di sotto delle medie storiche. 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 dell'edilizia residenziale in diversi paesi dell'area dell'euro.

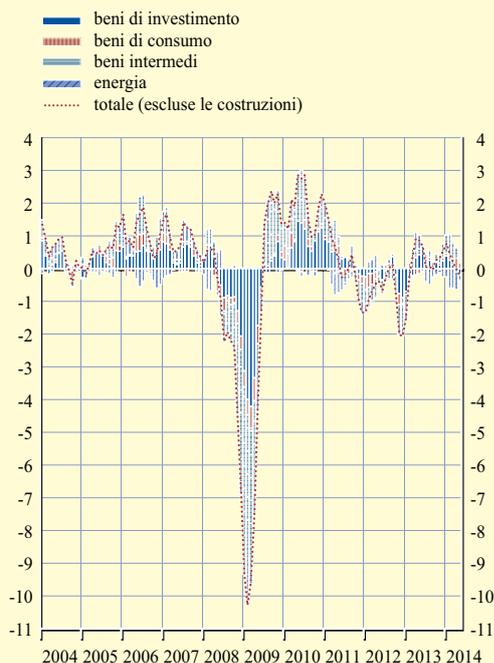
Il contributo alla crescita del PIL da parte degli scambi commerciali nell'area dell'euro si è portato in territorio negativo nel primo trimestre del 2014, dopo un apporto positivo nel periodo precedente. Su base trimestrale, nel primo trimestre le esportazioni sono aumentate dello 0,2 per cento mentre le importazioni dello 0,8. Gli ultimi dati sull'interscambio nell'area suggeriscono che il commercio ha iniziato a recuperare nel secondo trimestre. È probabile che l'impatto degli scambi netti sull'espansione del PIL sia divenuto leggermente positivo nel secondo trimestre, per via del rafforzamento delle esportazioni e di importazioni più deboli. Il valore delle esportazioni in aprile e maggio è risultato, in media, superiore dello 0,6 per cento alla media del primo trimestre, mentre il dato corrispondente per le importazioni è stato pari a -0,3 per cento. Al tempo stesso, stando agli indicatori di breve periodo, tra aprile e maggio i prezzi delle esportazioni si sono stabilizzati mentre quelli delle importazioni hanno registrato un lieve incremento. I risultati delle indagini per il secondo trimestre segnalano un certo indebolimento delle esportazioni, come rivela ad esempio il PMI per i nuovi ordinativi dall'estero, in continuo calo nella prima metà dell'anno e posizionato, nel secondo trimestre, su un livello di gran lunga inferiore a quello del periodo precedente. Ciò nonostante, l'indice si mantiene sopra la soglia di 50, indicando quindi una dinamica espansiva. Anche l'indicatore relativo agli ordini esteri elaborato dalla Commissione europea è rimasto nel secondo trimestre sotto la media del primo trimestre.

4.2 PRODOTTO PER SETTORE

Il valore aggiunto in termini reali è salito ulteriormente dello 0,2 per cento nel primo trimestre del 2014 rispetto al periodo precedente, una evoluzione che ha interessato in via generale tutti i settori. Quanto agli andamenti nel secondo trimestre, in maggio la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è diminuita dell'1,1 per cento sul mese precedente, dopo essere cresciuta dello 0,7 in aprile. Di conseguenza, in aprile e maggio la produzione industriale media si è situata su un livello dello 0,1 per cento inferiore a quello del primo trimestre, quando era aumentata dello 0,2

Figura 28 Crescita della produzione industriale e contributi

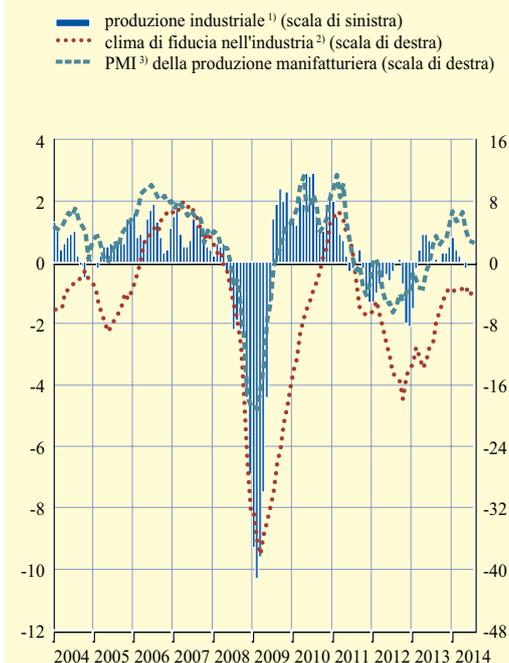
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



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.

per cento su base trimestrale (cfr. figura 28). L'indicatore della BCE sui nuovi ordini industriali nell'area dell'euro (al netto dei mezzi di trasporto pesante) si è contratto in maggio dell'1,5 per cento rispetto al mese precedente, dopo un incremento dello 0,8 in aprile. Pertanto, in aprile e maggio il livello dei nuovi ordini, in media, è stato pari alla media registrata nel primo trimestre, quando tali ordini erano saliti dell'1 per cento su base trimestrale. Anche i dati desunti dalle indagini più recenti segnalano il protrarsi della crescita, seppur moderata, nel secondo trimestre dell'anno e forse all'inizio del terzo. Ad esempio, il PMI relativo alla produzione manifatturiera è sceso lievemente nel secondo trimestre ma, in luglio, è tuttavia rimasto sopra la soglia di espansione di 50 (cfr. figura 29). Inoltre, dagli esiti delle indagini della Commissione europea emerge che la domanda si è mantenuta stabile nei tre mesi fino a luglio, su livelli relativamente elevati in confronto all'anno precedente.

È probabile che il valore aggiunto nel settore dei servizi sia salito di nuovo nel secondo trimestre del 2014. Diversamente dal comparto manifatturiero, l'indice PMI relativo all'attività nei servizi è aumentato fra il primo e il secondo trimestre del 2014, mentre nello stesso periodo l'indicatore della Commissione europea sul clima di fiducia sempre nei servizi è risultato stabile, ancorché posizionato su livelli relativamente alti. Sebbene il PMI sia aumentato in luglio, l'indicatore della fiducia è leggermente sceso. Il riquadro 6 presenta in breve il nuovo indicatore UE sul grado di utilizzo della capacità produttiva nell'area dell'euro in riferimento ai servizi.

Riquadro 6

UN NUOVO INDICATORE DEL GRADO DI UTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA DEL SETTORE DEI SERVIZI NELL'AREA DELL'EURO

L'utilizzo della capacità produttiva quantifica il grado di utilizzo delle risorse disponibili, ed è per questo un indicatore fondamentale della debolezza ciclica dell'economia¹⁾. La maggior parte delle misure di calcolo del grado di capacità produttiva inutilizzata si basano su indagini riguardanti l'utilizzo della capacità produttiva dell'industria manifatturiera o su misure che usano valutazioni sul potenziale di crescita complessivo, sebbene il settore dei servizi rappresenti circa il 75 per cento del valore aggiunto dell'area dell'euro. Questo riquadro affronta nello specifico l'utilizzo della capacità produttiva del settore dei servizi, basandosi su una nuova serie di indagini trimestrali condotte dalla Commissione europea. Il riquadro tratta delle questioni metodologiche, presentando l'indicatore sul tasso di utilizzo della capacità produttiva nei servizi nell'area dell'euro e offrendo un confronto con altri indicatori sia per il settore dei servizi sia per quello manifatturiero.

Metodologia

L'utilizzo della capacità produttiva calcola il grado di effettivo utilizzo da parte di un'impresa della propria capacità produttiva. Nell'inchiesta congiunturale del settore manifatturiero, la Commissione europea ha chiesto alle aziende di indicare il tasso percentuale di sfruttamento effettivo delle proprie risorse disponibili; tale percentuale esprime quindi il rapporto tra la produzione effettivamente prodotta con le attrezzature installate e quella potenziale che potrebbe essere ottenuta adoperando le stesse attrezzature a piena capacità di utilizzo (ovvero con un tasso di utilizzo della capacità produttiva del 100%). Il concetto di utilizzo della capacità produttiva, dunque, è associato a un processo di produzione che coinvolge principalmente attrezzature e materiali e richiede che l'azienda abbia un'idea chiara di quale sia il grado di pieno utilizzo della propria capacità produttiva.

Dal mese di luglio 2011, la Commissione europea ha incluso una domanda simile nell'inchiesta congiunturale sui servizi. Tuttavia, in ragione della diversità e varietà dei rami di attività di questo settore, la misurazione dell'utilizzo della capacità produttiva presenta delle differenze rispetto a quella dello stesso indicatore per il settore manifatturiero. Nell'indagine per i servizi si chiede "Se la domanda rivolta alla sua azienda crescesse, sarebbe in grado di aumentare il proprio volume di attività con le risorse attualmente disponibili? Sì/No. Se sì, di quanto (in %)?" La risposta dell'azienda a questa domanda fornisce l'aumento percentuale utilizzato nella formula riportata qui di seguito. Il tasso percentuale di utilizzo della capacità (CU) è dato da:

$$CU(\text{in } \%) = \frac{100}{\left(1 + \frac{\text{percentage increase}}{100}\right)}$$

La formula di questo quesito presuppone che l'aumento della domanda inneschi una crescita della produzione e che le aziende di servizi sappiano quale sia l'aumento massimo che sono in grado di sostenere con le risorse esistenti. Come nel caso dell'indagine per il settore manifatturiero, nell'indagine sui servizi è presente una domanda sull'utilizzo della capacità a cadenza trimestrale

1) Per una recente trattazione delle varie misure di calcolo del grado di capacità produttiva inutilizzata nell'area dell'euro si rimanda al riquadro *Sottoutilizzo della capacità produttiva nell'area dell'euro*, del numero di aprile 2014 di questo Bollettino; per dettagli sui vari indicatori dell'utilizzo della capacità nell'area dell'euro si rimanda al riquadro *Il grado di utilizzo della capacità produttiva nell'area dell'euro: misure e implicazioni*, del numero di ottobre 2007 di questo Bollettino.

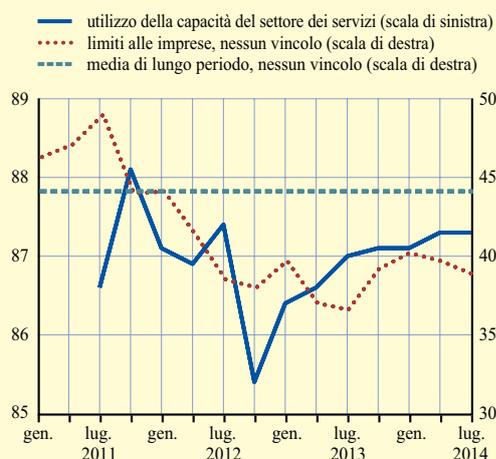
(a gennaio, aprile, luglio e ottobre di ogni anno). Le aziende sono selezionate da un campione di circa 44.000 imprese di servizi attualmente sul mercato nell'Unione europea e gli intervistati sono solitamente alti dirigenti delle aziende oggetto dell'indagine. I primi risultati pubblicati a luglio 2014 hanno reso disponibili oltre tre anni di dati destagionalizzati per tutti i paesi membri (eccetto Irlanda e Lussemburgo). Oltre ai risultati per il settore dei servizi di mercato nel suo complesso, sono disponibili i risultati anche per ciascun sottosettore di servizi, ad esempio per servizi di accoglienza e ristorazione, telecomunicazioni, programmazione informatica e attività immobiliari.

Risultati e confronto con altri indicatori

Per valutare i risultati e la loro affidabilità, è possibile confrontare l'utilizzo della capacità produttiva dell'area dell'euro con informazioni sui potenziali limiti alle imprese di servizi (cfr. figura A) e l'utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero (cfr. figura B).

Figura A Utilizzo della capacità e assenza di limiti alle imprese nel settore dei servizi

(percentuali della piena capacità; percentuali delle risposte)

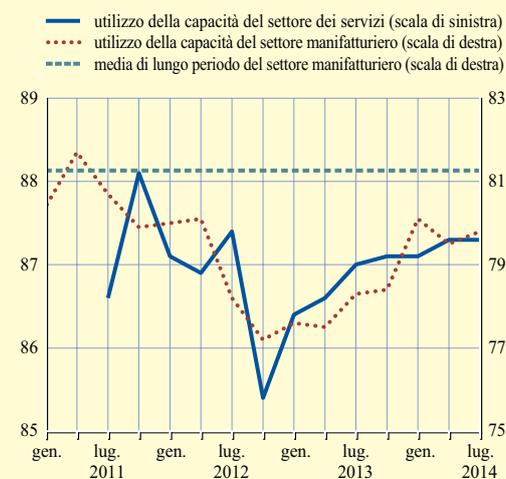


Fonte: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

Nota: la serie "limiti alle imprese, nessun vincolo" corrisponde alla quota di partecipanti all'indagine che alla domanda su quali siano i fattori che limitano la propria impresa, hanno risposto "nessuno".

Figura B Utilizzo della capacità nel settore dei servizi e manifatturiero

(percentuali della piena capacità)



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

Una delle domande inserite nell'indagine sui servizi della Commissione europea era "Quali sono i fattori principali che attualmente ostacolano la sua impresa?", a cui era possibile rispondere anche "nessuno". La percentuale di intervistati che ha indicato un'assenza di limiti nel settore dei servizi può essere utilizzata come informazione complementare sul grado di utilizzo della capacità produttiva del settore. I primi dati disponibili per questo indicatore risalgono ad ottobre 2003, perciò nella figura A la media per l'intero periodo è considerata la media di lungo periodo. La figura mostra come il grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore dei servizi sia migliorata da ottobre 2012, e la percentuale di intervistati che ha indicato un'assenza di limiti alle imprese di servizi è aumentata da luglio dello scorso anno, con piccole variazioni registrate fino ad oggi da entrambe le serie. Il livello attuale dell'indicatore sull'assenza di limiti alle imprese di servizi è comunque molto al di sotto della media di lungo periodo, suggerendo che, nonostante

i miglioramenti, continua il periodo di stasi per il settore dei servizi nell'area dell'euro. Il dato emerso dall'indicatore sull'assenza di limiti alle imprese è in linea con quello sull'insufficienza della domanda come ostacolo alle imprese di servizi (non riportato in figura).²⁾

Un quadro simile emerge dal confronto del grado di utilizzo della capacità produttiva tra il settore dei servizi e quello manifatturiero (cfr. Figura B). L'utilizzo della capacità è aumentato in entrambi i settori da ottobre 2012, per poi registrare un appiattimento nel 2014, sempre per entrambi i settori. A luglio di quest'anno il grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero era ancora al di sotto della media di lungo periodo, considerando il 1985 come anno di partenza. Il grado di utilizzo della capacità produttiva nei servizi è strutturalmente superiore a quello del settore manifatturiero e mostra una variabilità relativamente bassa. Ciononostante, l'andamento delle due serie è stato piuttosto simile nell'ultimo triennio.

Oltre alla simmetria con altre misure della debolezza ciclica basate sui dati delle indagini, la dinamica del grado di utilizzo della capacità produttiva nei servizi negli ultimi tre anni suggerisce un andamento in linea con gli indicatori a più ampio respiro, quali il divario tra output effettivo e output potenziale (output gap), nonché i dati sulla crescita del valore aggiunto nel settore dei servizi. La diminuzione del tasso di utilizzo della capacità produttiva nel periodo che arriva fino alla fine del 2012, seguito dalla ripresa economica nel 2013, rispecchia l'ampliamento previsto dell'output gap nel 2012 e la sua successiva riduzione nell'anno seguente.

In conclusione, il nuovo indicatore sul grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore dei servizi è potenzialmente molto utile, soprattutto considerando la crescente importanza dei servizi nell'economia dell'area dell'euro, e suggerisce che l'utilizzo della capacità produttiva possa fornire un quadro affidabile del grado di debolezza ciclica del settore, garantendo quindi un attento controllo. Secondo gli ultimi sviluppi, nonostante i miglioramenti registrati a partire dal mese di ottobre 2012, l'attività economica nel settore dei servizi nell'area dell'euro si conferma fiacca. Un quadro simile emerge dagli altri indicatori di stagnazione con periodi di osservazione più lunghi, ovvero i potenziali limiti alle imprese di servizi e il grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero. È inoltre importante ricordare che gli andamenti aggregati nell'area dell'euro celano differenze ancora esistenti tra i vari stati membri. Tra i maggiori paesi, l'utilizzo della capacità produttiva nel settore dei servizi in Germania ha superato i livelli di Italia e Spagna negli ultimi tre anni.³⁾ Se è vero che la serie sul grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore dei servizi nell'area dell'euro è ancora breve, non appena i dati per un intero ciclo economico saranno disponibili potranno essere elaborati insieme a quelli relativi al settore manifatturiero per ottenere un quadro complessivo della situazione di stagnazione dell'economia nell'area dell'euro.

2) Nel tempo, la percentuale di intervistati che ha risposto "nessuno" ha presentato una forte simmetria con la percentuale invertita di intervistati che ha segnalato una "insufficienza della domanda". L'altro indicatore dei limiti alle imprese rilevante per la misurazione del grado di sottoutilizzo ("mancanza di spazio o carenza di attrezzature") ha registrato valori molto bassi durante il periodo di osservazione, non rappresentando quindi un ostacolo reale.

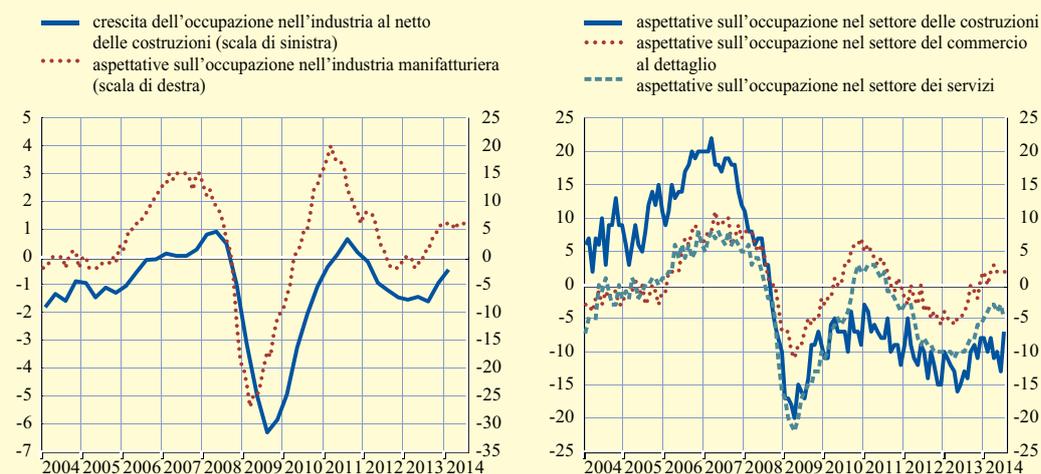
3) I dati per la Francia saranno pubblicati il prossimo ottobre.

4.3 MERCATO DEL LAVORO

Gli ultimi dati relativi sia al tasso di occupazione sia a quello di disoccupazione suggeriscono un lieve miglioramento del mercato del lavoro; nondimeno, persistono marcate differenze tra paesi e

Figura 30 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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



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

fascie di età. Sebbene i risultati delle indagini stiano migliorando, essi restano coerenti con progressi soltanto modesti nel prossimo futuro (cfr. figura 30).

Il numero degli occupati, che si era stabilizzato nel terzo trimestre del 2013 ed era poi cresciuto nell'ultimo trimestre dell'anno, è salito ulteriormente dello 0,1 per cento su base congiunturale nel primo trimestre del 2014 (cfr. tavola 9). Sul piano settoriale, il dato più recente riflette un incre-

Tavola 9 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

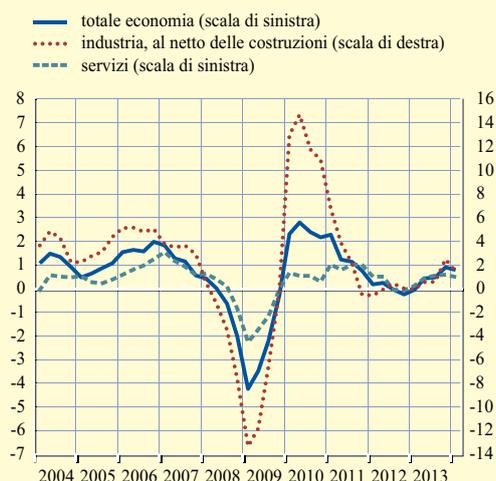
	Persone					Ore				
	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali			Variazioni annuali		Variazioni trimestrali		
	2012	2013	2013 3° trim.	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2012	2013	2013 3° trim.	2013 4° trim.	2014 1° trim.
Totale economia	-0,6	-0,8	0,0	0,1	0,1	-1,4	-1,1	-0,1	0,1	-0,1
<i>di cui:</i>								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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

Figura 31 Produttività del lavoro per occupato

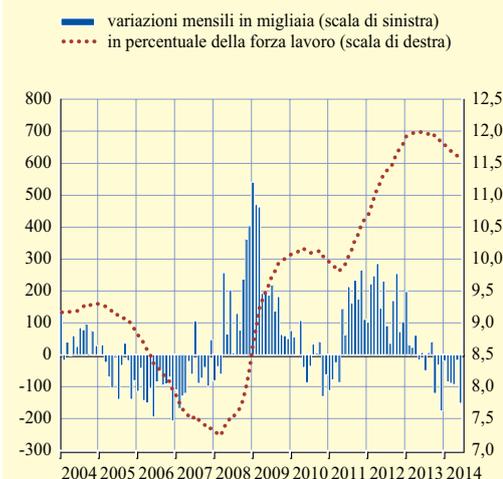
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 32 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

mento dell'occupazione nei servizi, compensato in parte dai cali occupazionali nelle costruzioni. Le ore lavorate complessive sono diminuite dello 0,1 per cento in termini congiunturali nel primo trimestre del 2014, dopo un aumento di pari misura nel periodo precedente.

La produttività per occupato è salita dello 0,8 per cento nel primo trimestre del 2014 rispetto al trimestre corrispondente del 2013. Sebbene il dato sia di poco inferiore al tasso di crescita nell'ultimo trimestre del 2013, la crescita di tale produttività è stata di gran lunga superiore al tasso medio registrato nel 2013 (cfr. figura 31). Il tasso di crescita tendenziale della produttività per ora lavorata si è ridotto di 0,3 punti percentuali, raggiungendo lo 0,4 per cento nel primo trimestre del 2014. Riguardo al secondo trimestre, gli ultimi valori dell'indice di produttività desunto dall'indagine PMI per i settori manifatturiero e dei servizi segnalano il perdurare di una dinamica espansiva.

Nel giugno del 2014 il tasso di disoccupazione è sceso leggermente all'11,5 per cento, dopo essersi stabilizzato all'11,6 in aprile e maggio (cfr. figura 32). Questo miglioramento riflette altresì il calo continuo seppur moderato del numero di disoccupati sin dall'ultimo trimestre del 2013. Nel secondo trimestre del 2014 il tasso di disoccupazione si è collocato all'11,6 per cento, contro l'11,7 nel primo trimestre e l'11,9 nell'ultimo trimestre del 2013. Gli andamenti più recenti indicano quindi con chiarezza che il tasso di disoccupazione ha toccato un massimo e che i mercati del lavoro si sono avviati verso un miglioramento. L'ultima rilevazione supera comunque di 4,3 punti percentuali il dato del marzo 2008, quando la disoccupazione era al minimo ciclico prima dell'inizio della crisi finanziaria.

4.4 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

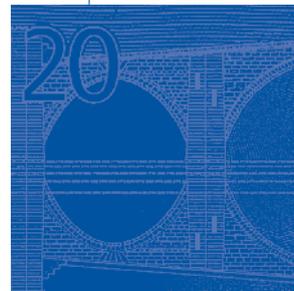
Nel complesso, le informazioni più recenti, tra cui quelle desunte dalle indagini disponibili per luglio, restano coerenti con l'aspettativa di una ripresa che permane moderata e disomogenea per

l'economia dell'area dell'euro. In prospettiva, la domanda interna dovrebbe essere sostenuta da una serie di fattori, fra cui l'orientamento accomodante della politica monetaria e i continui miglioramenti delle condizioni finanziarie. Inoltre, i progressi compiuti sul fronte del risanamento dei conti pubblici e delle riforme strutturali, nonché gli incrementi del reddito disponibile reale, dovrebbero fornire un contributo positivo alla crescita economica. In aggiunta, la domanda di esportazioni dovrebbe trarre beneficio dalla ripresa in atto a livello mondiale. Tuttavia, sebbene i mercati del lavoro abbiano mostrato alcuni ulteriori segnali di miglioramento, la disoccupazione resta elevata nell'area dell'euro e, nel complesso, la capacità produttiva inutilizzata permane considerevole. Inoltre, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato è rimasto negativo in giugno e gli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato potrebbero verosimilmente continuare a gravare sul ritmo della ripresa.

I risultati dell'ultima *Survey of Professional Forecasters* mostrano che le prospettive di crescita per il 2014 sono state riviste lievemente al ribasso rispetto all'edizione precedente dell'indagine, mentre le attese per il 2015 e il 2016 sono rimaste invariate. Al tempo stesso, le aspettative sulla disoccupazione sono state riviste al ribasso su tutti gli orizzonti (cfr. riquadro 5 nella sezione 3).

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro restano orientati al ribasso. In particolare, gli accresciuti rischi geopolitici, nonché gli andamenti nelle economie emergenti e nei mercati finanziari mondiali, potrebbero influenzare negativamente le condizioni economiche, anche per i loro effetti sui prezzi dell'energia e sulla domanda mondiale di prodotti dell'area dell'euro. Un ulteriore rischio al ribasso è connesso all'insufficiente attuazione delle riforme strutturali nei paesi dell'area e a una domanda interna inferiore alle attese.

L'ESPERIENZA MATURATA CON GLI SWAP FRA BANCHE CENTRALI PER L'OFFERTA DI LIQUIDITÀ



Dall'inizio della crisi finanziaria nel 2007, le linee swap bilaterali fra banche centrali, istituite per garantire la provvista di valuta estera alle controparti domestiche, sono divenute uno strumento importante di cooperazione internazionale fra le stesse banche centrali, al fine di prevenire il rischio sistemico e contenere gli effetti di contagio fra le principali valute. La configurazione e la calibrazione delle operazioni utilizzate dalla BCE per offrire liquidità in valuta alle banche dell'area dell'euro hanno contribuito a raggiungere gli obiettivi chiave delle linee swap, hanno tranquillizzato i mercati e hanno ridotto i timori sul finanziamento di valuta durante la crisi, tenendo conto al tempo stesso delle considerazioni di azzardo morale. La valutazione dell'esperienza maturata con le linee swap, analizzata in questo articolo, ha portato le maggiori banche centrali a sostituire, nell'ottobre 2013, le linee swap bilaterali temporanee con una rete di linee swap bilaterali permanenti. Il miglioramento delle condizioni di finanziamento in dollari USA e la limitata domanda da parte delle banche dell'area dell'euro nelle operazioni di offerta di liquidità in dollari nel 2013 e nel 2014 hanno permesso alla BCE di sospendere parte delle operazioni basate sulle linee swap, usate per fornire liquidità in valuta alle banche dell'area dell'euro. La BCE valuterà periodicamente l'opportunità di mantenere le restanti operazioni di offerta di liquidità in dollari, tenendo conto che le linee swap permanenti forniscono la struttura utile a ripristinare operazioni di questo tipo, ove ciò si rendesse necessario, date le condizioni di mercato.

I INTRODUZIONE

Questo articolo descrive l'esperienza maturata dalla BCE con le linee swap temporanee fra le maggiori banche centrali negli ultimi anni, compreso il periodo durante la crisi finanziaria, e l'evoluzione nel tempo delle loro modalità di impiego. La sezione 2 dell'articolo fornisce una cronologia delle linee swap messe in atto dalla BCE e da altre banche centrali. La sezione 3 approfondisce gli obiettivi e l'impostazione dell'offerta di liquidità in valuta da parte della BCE durante la crisi finanziaria. La sezione 4 passa in rassegna le evidenze empiriche dell'efficacia degli swap per l'offerta di liquidità in valuta. Infine, la sezione 5 sintetizza i principali insegnamenti tratti dalla creazione delle linee swap temporanee, che hanno portato alle misure più recenti adottate dalla BCE, di concerto con le altre banche centrali, per l'offerta di liquidità in valuta.

2 LE LINEE SWAP BILATERALI FRA BANCHE CENTRALI: UNA PANORAMICA

Le linee swap fra banche centrali consentono alla banca ricevente di ottenere liquidità in valuta estera da parte della banca centrale emittente. Gli accordi di questo tipo fanno parte della gamma di strumenti di politica monetaria delle banche centrali da decenni. In origine essi erano utilizzati soprattutto per influire temporaneamente sulla situazione di liquidità interna, laddove altri strumenti non risultassero adeguati a questo scopo, oppure per influire temporaneamente o indirettamente sui tassi di cambio. In aggiunta, gli swap sono stati utilizzati per consentire alle banche centrali di ottenere valuta per il finanziamento di interventi sui mercati dei cambi. Fino agli anni novanta il Federal Reserve System ha mantenuto una rete estesa di linee swap in valuta con varie banche centrali e con la BRI; quelle con le banche centrali dei paesi dell'area dell'euro furono sospese con l'introduzione della moneta unica nel 1999¹⁾.

1) Per maggiori dettagli, cfr. Instruments of Monetary Management: Issues and Country Experiences, FMI, 1997, pag. 148ff.

Cronologia degli accordi e delle operazioni per l'offerta di liquidità annunciati dalla BCE

Data	Descrizione	Importo massimo (in miliardi)
13 settembre 2001	La BCE istituisce un accordo di swap con la Federal Reserve	USD 50
13 ottobre 2001	L'accordo di swap con la Federal Reserve giunge a scadenza	
12 dicembre 2007	La BCE istituisce un accordo di swap con la Federal Reserve	USD 20
17 dicembre 2007	La BCE comincia a condurre operazioni pronti contro termine a tasso fisso in dollari USA a 28 giorni	
20 dicembre 2007	La BCE istituisce un accordo di swap con la Sveriges Riksbank	EUR 10
11 marzo 2008	La Federal Reserve amplia la linea swap con la BCE	USD 30
2 maggio 2008	La Federal Reserve amplia la linea swap con la BCE	USD 55
11 agosto 2008	La BCE comincia a condurre operazioni pronti contro termine a tasso fisso in dollari USA a 84 giorni	
18 settembre 2008	La Federal Reserve amplia la linea swap con la BCE	USD 110
18 settembre 2008	La BCE comincia a condurre operazioni pronti contro termine overnight in dollari a tasso variabile	
26 settembre 2008	La Federal Reserve amplia la linea swap con la BCE	USD 120
29 settembre 2008	La Federal Reserve amplia la linea swap con la BCE	USD 240
13 ottobre 2008	La Federal Reserve amplia la linea swap con la BCE	Illimitato
15 ottobre 2008	La BCE istituisce un accordo di swap con la Swiss National Bank	CHF 25 per asta
15 ottobre 2008	La BCE sospende le operazioni pronti contro termine overnight in dollari USA	
15 ottobre 2008	La BCE comincia a condurre operazioni pronti contro termine in dollari USA a tasso fisso a 7 giorni	
16 ottobre 2008	La BCE istituisce un accordo per l'offerta di euro alla Magyar Nemzeti Bank	EUR 5
20 ottobre 2008	La BCE comincia a condurre operazioni di swap valutari in franchi svizzeri a tasso fisso a 7 e a 84 giorni	
21 ottobre 2008	La BCE comincia a condurre operazioni di swap valutari in dollari USA a tasso fisso a 7 e a 28 giorni	
26 ottobre 2008	La BCE istituisce un accordo di swap con la Danmarks Nationalbank	EUR 12
11 novembre 2008	La BCE istituisce un accordo per l'offerta di euro alla Latvijas Banka	EUR 1
21 novembre 2008	La BCE istituisce un accordo per l'offerta di euro alla Narodowy Bank Polski	EUR 10
28 gennaio 2009	La BCE sospende le operazioni di swap valutario a 7 e a 84 giorni in franchi svizzeri	
28 luglio 2009	La BCE sospende le operazioni pronti contro termine in dollari USA a 28 giorni	
6 ottobre 2009	La BCE sospende le operazioni pronti contro termine in dollari USA a 84 giorni	
1° febbraio 2010	L'accordo di swap con la Federal Reserve giunge a scadenza	
9 maggio 2010	La BCE ripristina la linea swap con la Federal Reserve	Illimitato
11 maggio 2010	La BCE comincia a condurre operazioni pronti contro termine a tasso fisso in dollari USA a 7 giorni	
18 maggio 2010	La BCE conduce un'operazione pronti contro termine in dollari USA a tasso fisso a 84 giorni	
17 dicembre 2010	La BCE istituisce un accordo di swap con la Bank of England, che viene successivamente rinnovato tre volte fino al 30 settembre 2014	GBP 10
12 ottobre 2011	La BCE comincia a condurre operazioni pronti contro termine in dollari USA a tasso fisso a 84 giorni	
30 novembre 2011	Il prezzo dello swap è abbassato da USD OIS+100 punti base a USD OIS+50, viene istituita una rete di swap bilaterali con la Bank of Canada, la Bank of England, la Bank of Japan, la Federal Reserve e la Swiss National Bank	Illimitato
10 ottobre 2013	La BCE istituisce un accordo bilaterale di swap con la People's Bank of China	EUR 45 CNY 350
31 ottobre 2013	Gli accordi temporanei di swap con la Bank of Canada, la Bank of England, la Bank of Japan, la Federal Reserve e la Swiss National Bank sono convertiti in linee di swap bilaterali permanenti	Illimitato
23 aprile 2014	La BCE sospende le operazioni pronti contro termine in dollari USA a 84 giorni	

Diversamente da questi precedenti accordi di swap in valuta, quelli istituiti dalla BCE nel 2001 e nel periodo dal 2007 sono stati finalizzati a offrire liquidità in valuta estera alle controparti domestiche²⁾.

Quando, all'indomani degli attacchi terroristici dell'11 settembre 2001, le banche dell'area dell'euro incontrarono difficoltà nel ricevere dollari USA dalle loro controparti statunitensi, la Federal Re-

2) Per maggiori dettagli su questi accordi, cfr. i comunicati stampa diramati dalla BCE il 13 settembre 2001 e il 12 dicembre 2007.

serve e la BCE stipularono rapidamente un accordo di swap valutario, grazie al quale i dollari USA venivano distribuiti all'Eurosistema, il quale offriva a sua volta i dollari alle controparti nazionali.

Nelle fasi iniziali della crisi dei mutui sub-prime, la BCE concluse un accordo con la Federal Reserve per consentire il finanziamento in dollari USA alle controparti dell'Eurosistema, poiché i mercati della provvista in dollari stavano già cominciando a manifestare segni di tensione nel 2007. Nel dicembre di quell'anno la BCE cominciò a condurre operazioni di offerta di liquidità in dollari per importi contenuti. A seguito del fallimento di Lehman Brothers nel settembre 2008, le dimensioni delle operazioni condotte dalla BCE nella moneta statunitense crebbero considerevolmente, allorché cominciarono a congelarsi i mercati di finanziamento in dollari. Nell'ottobre 2008 la BCE concluse altresì un accordo di swap con la Swiss National Bank per fornire franchi svizzeri alle controparti dell'Eurosistema.

Nel 2011 la Bank of England, la Bank of Canada, la Bank of Japan, la Federal Reserve, la Swiss National Bank e la BCE istituirono una rete di linee bilaterali di swap per consentire a ciascuna di loro, in caso di necessità, di fornire valuta estera alle controparti domestiche. Ad oggi, per quanto riguarda la BCE, l'impiego di queste linee swap è stato limitato all'offerta di liquidità in dollari USA e in franchi svizzeri alle banche dell'Eurosistema, mentre non vi è stata alcuna provvista di euro. Nell'ottobre 2013, riconoscendo che la loro presenza aveva contribuito ad allentare le tensioni nei mercati finanziari, le linee swap temporanee sono state trasformate in una rete di accordi di swap permanenti.

In aggiunta agli accordi summenzionati, dopo l'inizio della crisi finanziaria la BCE ha inoltre concluso una serie di accordi per fornire euro ad altre banche centrali, come la Danmarks Nationalbank, la Latvijas Banka, la Magyar Nemzeti Bank, la Narodowy Bank Polski e la Sveriges Riksbank. Più di recente, la BCE ha istituito un accordo bilaterale di swap con la People's Bank of China per l'offerta di euro e di renminbi cinesi.

La tavola 1 presenta una cronologia degli accordi di swap annunciati dalla BCE, accompagnata dal relativo importo massimo e dalla valuta di denominazione.

3 L'EVOLUZIONE DELLE LINEE SWAP DELLA BCE: OBIETTIVI SPECIFICI E CONFIGURAZIONE

Le linee swap fra banche centrali per l'offerta di liquidità consentono alla banca centrale ricevente di ottenere valuta estera e di redistribuirla all'interno alle proprie controparti, indipendentemente dai livelli delle sue riserve valutarie. Esse forniscono alle banche centrali uno strumento per fronteggiare le avversità nei mercati di finanziamento in valuta estera e per attenuare gli effetti negativi di propagazione delle tensioni sulla stabilità finanziaria e sull'economia reale, a livello sia nazionale sia internazionale. Dal punto di vista dell'Eurosistema, esse costituiscono pertanto uno strumento di politica monetaria che favorisce l'ordinato funzionamento del meccanismo di trasmissione per le banche centrali sia emittenti sia riceventi, proteggendo i rispettivi mercati dalle tensioni esterne, e quindi contribuendo all'adempimento del mandato delle banche centrali coinvolte. Questo obiettivo generale delle linee swap e delle operazioni di provvista di liquidità in valuta estera alle controparti domestiche può essere conseguito concretamente secondo varie modalità operative, a seconda delle circostanze specifiche del mercato.

In generale, i fondi in valuta estera sono versati alla banca centrale ricevente in cambio di fondi nella moneta nazionale o di altre attività impegnate dalla banca centrale ricevente a favore di quella

emittente. Essi sono quindi utilizzati per fornire liquidità in valuta estera alle controparti domestiche. Per la BCE, l'offerta di questi fondi rappresenta uno strumento di politica monetaria per il quale i rischi sono condivisi a livello di Eurosystema e su cui si applica il processo decisionale per le operazioni di politica monetaria. Ciò garantisce che, nell'impiego di questo strumento di politica monetaria, vi sia un coordinamento ottimale a livello di Eurosystema. La liquidità in valuta estera viene erogata alle controparti a fronte dello stanziamento di garanzie idonee denominate in euro e, pertanto, sottoposte agli scarti applicati dall'Eurosystema per tenere conto dei rischi di mercato, di credito e di liquidità specifici delle garanzie stanziate. La diversa denominazione valutaria fra la liquidità fornita e le garanzie stanziate comporta, altresì, un rischio di cambio per l'Eurosystema, attenuato mediante l'applicazione di un margine di garanzia ulteriore. Quest'ultimo è calibrato in funzione della perdita potenziale di valore di mercato che potrebbe verificarsi in un dato periodo per effetto di movimenti avversi del tasso di cambio, a un dato livello di significatività statistica. Gli obiettivi specifici delle linee swap influenzano l'impostazione delle misure di sostegno concordate fra le banche centrali, nonché le modalità con cui i fondi sono forniti al mercato. La sezione 3.1 esamina gli obiettivi specifici perseguiti dalla BCE con gli swap in valuta utilizzati nei diversi periodi, e la corrispondente configurazione di tali operazioni. La sezione 3.2 descrive brevemente i casi in cui la BCE ha stipulato swap per l'offerta di euro con altre banche centrali e le motivazioni alla base di tale scelta.

3.1 GLI SWAP IN VALUTA E L'OFFERTA DI LIQUIDITÀ IN VALUTA NEI PERIODI CARATTERIZZATI DA TENSIONI DI MERCATO

3.1.1 L'OFFERTA DI LIQUIDITÀ IN DOLLARI USA A SEGUITO DEGLI ATTACCHI TERRORISTICI DELL'11 SETTEMBRE 2001

Nel contesto delle turbative di mercato successive agli attacchi terroristici dell'11 settembre 2001, il 13 settembre³⁾ la BCE e la Federal Reserve istituirono un accordo di swap temporaneo di un mese.

Grazie a tale accordo la BCE poté fornire finanziamenti a breve termine alle banche dell'area dell'euro che incontravano serie difficoltà nel reperire finanziamenti in dollari USA a breve termine (a causa della riluttanza delle controparti negli Stati Uniti a prestare dollari durante l'orario di contrattazione europea, prima di essere sicuri delle proprie esigenze di liquidità), nonché problemi operativi nell'accedere alla finestra di sconto della Federal Reserve. Considerato l'elevato livello di incertezza in merito all'entità delle esigenze di finanziamento giornaliera a seguito dello shock improvviso, le operazioni di provvista di liquidità alle controparti dell'area dell'euro presentavano una scadenza overnight e un prezzo determinato in base alle condizioni di finanziamento statunitensi a breve termine prevalenti. La facilitazione dello swap fu utilizzata a tre riprese fino al 17 settembre, per un'esposizione massima di 19,5 miliardi di dollari. Le linee swap e le operazioni di finanziamento di dollari USA furono rapidamente revocate una volta che le condizioni di mercato si normalizzarono e fu ripristinato l'ordinato funzionamento del mercato statunitense.

3.1.2 L'OFFERTA DI LIQUIDITÀ IN DOLLARI USA PRIMA DEL FALLIMENTO DI LEHMAN BROTHERS

Nella convinzione che fossero generalmente disponibili fondi a breve termine a condizioni convenienti, alcune istituzioni finanziarie avevano progressivamente ridotto il livello di prudenza nella gestione dei rischi di liquidità accumulati. I prestiti interbancari a breve termine erano spesso utilizzati per finanziare investimenti a più lunga scadenza in attività meno liquide, rendendo le istituzioni

3) Per maggiori dettagli, cfr. il comunicato stampa della BCE del 13 settembre 2001.

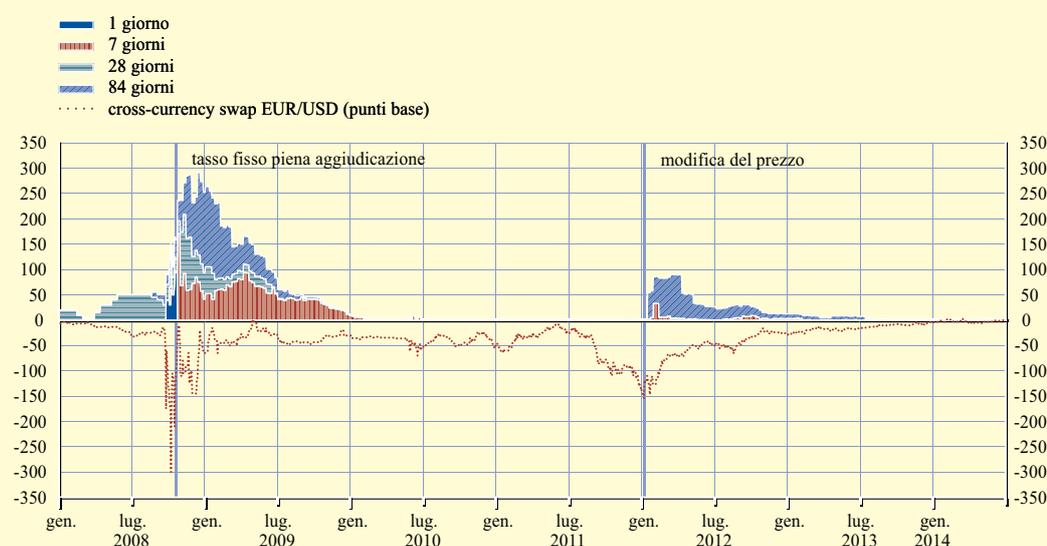
debitrici vulnerabili ai rischi di rollover. In aggiunta, erano stati assunti impegni di finanziamento, ossia passività potenziali, ad esempio a favore di veicoli di investimento o autorità pubbliche. Considerato il ruolo internazionale del dollaro USA e lo spessore dei suoi mercati finanziari, molti impegni e investimenti di questo tipo delle banche europee erano denominati in tale valuta, anche laddove le esigenze di finanziamento dei prenditori erano in una valuta terza, nell'aspettativa che i dollari sarebbero poi stati scambiati per un'altra valuta.

A metà del 2007 emersero tensioni nei mercati di finanziamento, dovute al crescente stato di inquietudine riguardo all'esposizione delle istituzioni finanziarie ai mutui sub-prime statunitensi. Questi timori crebbero nella seconda metà dell'anno, allorché vennero alla luce maggiori informazioni sull'entità delle esposizioni sia dirette in bilancio, sia indirette per il tramite di società veicolo. Per effetto dell'incertezza riguardo al merito di credito delle controparti, le linee di credito interbancarie e di altro tipo furono considerevolmente e bruscamente ridimensionate, portando all'emergere di un rischio sistemico.

Per questi motivi, il 12 dicembre 2007 la Bank of Canada, la Bank of England, la BCE, la Federal Reserve e la Swiss National Bank annunciarono l'adozione di misure coordinate per far fronte alle elevate pressioni nei mercati di finanziamento a breve termine. Nell'ambito di tali misure, la BCE istituì una linea di swap temporanea con la Federal Reserve e condusse inizialmente due operazioni di provvista di liquidità in dollari USA, in connessione con la Term Auction Facility (TAF) in dollari, a fronte di garanzie stanziabili presso la BCE. Nella prima metà del 2008 vennero condotte poi altre operazioni con cui la BCE offriva un importo fisso di dollari al tasso marginale risultante dalla TAF condotta di concerto negli Stati Uniti su una scadenza iniziale di un mese, integrate successivamente da operazioni della durata di circa tre mesi. In questa fase la provvista di dollari aiutò le banche europee a far fronte al loro fabbisogno di finanziamento strutturale nella moneta statunitense derivante dalle loro attività denominate in dollari e dal fabbisogno di finanziamento in

Figura 1 Importi in essere nelle operazioni di offerta di dollari USA dell'Eurosistema e cross-currency swap EUR/USD a tre mesi a confronto

(miliardi di USD)



Fonte: BCE.

dollari dei loro clienti nell'area dell'euro. Stando alle stime della BRI⁴⁾, queste esigenze di finanziamento avevano raggiunto a metà 2007 circa 1.000 miliardi di dollari USA e, fino all'insorgere della crisi, erano state soddisfatte ricorrendo al mercato interbancario, all'indebitamento presso le banche centrali ed effettuando swap in cambi, in particolare per convertire i finanziamenti domestici in dollari. L'offerta di liquidità in valuta statunitense fu pertanto strutturata in modo da contenere i costi della provvista sostenuti dalle banche dell'area dell'euro nel soddisfacimento delle loro esigenze di finanziamento strutturali e, contemporaneamente, ridurre al minimo le interferenze con il funzionamento del mercato. L'offerta in asta di un volume fisso di liquidità apparve lo strumento più appropriato per conseguire questi obiettivi e garantire al tempo stesso la compatibilità con le operazioni interne della Federal Reserve. Le operazioni avevano scadenza più lunga, poiché il segmento di mercato più colpito era quello dei finanziamenti a termine e poiché le esigenze di finanziamento delle banche dell'area dell'euro avevano natura strutturale. Le scadenze più lunghe fornivano inoltre alle banche un'adeguata assicurazione circa la disponibilità di fondi su un orizzonte di medio periodo, in un momento in cui l'impegno a offrire ulteriori operazioni di provvista di liquidità in valuta estera copriva un periodo più limitato.

Il meccanismo di determinazione del prezzo era inteso a contenere i costi di finanziamento, assicurando al tempo stesso il coordinamento con le operazioni domestiche della Federal Reserve: le controparti dell'area dell'euro ottenevano infatti fondi allo stesso tasso marginale risultante dalle operazioni di offerta di liquidità condotte dalla Federal Reserve per le sue controparti domestiche. Con il passare del tempo furono utilizzati, a seconda delle circostanze, diversi meccanismi di formazione del prezzo. In generale, la banca centrale emittente contribuisce a definire il prezzo attraverso il quale la liquidità viene offerta dalla banca centrale ricevente alle rispettive controparti, al fine di evitare interferenze con l'attuazione della politica monetaria della banca centrale emittente. In particolare, le condizioni delle operazioni di liquidità in valuta estera sono in genere definite dalle banche centrali riceventi in modo che la liquidità in valuta estera non venga offerta a condizioni più vantaggiose rispetto a quelle applicate dalla banca centrale emittente alle proprie controparti domestiche, sebbene in definitiva sia sempre la banca centrale ricevente a essere responsabile della relazione con le controparti della propria giurisdizione e la banca centrale emittente intrattenga una relazione soltanto con la banca centrale ricevente.

I dollari USA ottenuti dalla BCE mediante lo swap con la Federal Reserve furono offerti tramite operazioni di pronti contro termine, a fronte di garanzie idonee, a un ampio numero di controparti dell'Eurosistema, nel periodo di tensione sistemica. Dal punto di vista della banca centrale ricevente, inoltre, le operazioni garantite riducevano al minimo l'impatto dell'offerta di liquidità in euro.

Le operazioni riuscirono a contenere il differenziale fra il London interbank offered rate (LIBOR) e il tasso overnight indexed swap (OIS) del dollaro USA e a dare alle banche il tempo necessario a ristrutturare i bilanci in modo ordinato, limitando la necessità di cedere con urgenza attività, cosa che avrebbe avuto un impatto negativo sull'economia. L'adeguata calibrazione dell'importo da aggiudicare si rivelò sempre più difficile. Dal momento che i fondi in dollari USA venivano offerti a un tasso fisso, laddove venivano presentate richieste superiori all'importo da aggiudicare, le richieste delle banche erano soddisfatte solo in parte. Questo processo garantiva la chiarezza riguardo al prezzo al quale i finanziamenti in dollari USA potevano essere ottenuti dalle banche centrali estere. Dal punto di vista dei prenditori, tuttavia, non consentiva di accrescere le probabilità di coprire una quota più ampia del rispettivo fabbisogno, sottoponendo richieste a tassi più elevati. È inoltre pos-

4) Fender, I. e McGuire, P., "European banks' US dollar funding pressures", Rassegna trimestrale BRI, giugno 2010.

sibile che l'aggiudicazione di un importo fisso, a un tasso fisso, attraesse richieste motivate non da una reale necessità di finanziamento, bensì dall'attrattiva delle condizioni di prezzo nella situazione di mercato prevalente.

3.1.3 LA RISPOSTA COORDINATA DELLE BANCHE CENTRALI A SEGUITO DEL FALLIMENTO DI LEHMAN BROTHERS

Dopo il fallimento di Lehman Brothers nel 2008 le banche dovettero far fronte a un fabbisogno di liquidità assai ingente, e difficile da stimare, in un contesto in cui l'avversione al rischio e il rischio sistemico avevano raggiunto livelli senza precedenti. Le circostanze del mercato rendevano necessario adeguare l'impostazione delle operazioni di offerta di dollari USA.

La natura dello shock e l'estrema incertezza riguardo agli andamenti della liquidità a breve termine all'apice della crisi portarono all'offerta temporanea di operazioni overnight in cui l'Eurosistema agiva da price-taker mediante procedure d'asta a tasso multiplo ("asta di tipo americano"). I fondi erano distribuiti in base all'intensità del fabbisogno, data dai termini delle richieste. Una volta superata la fase più acuta della crisi, il livello di incertezza diminuì, ma rimasero le esigenze strutturali di dollari USA. Le operazioni overnight furono sostituite da operazioni a breve termine (7 giorni) e a più lungo termine (84 giorni) condotte sulla base di un calendario preannunciato, che si rivelarono sufficienti a coprire il fabbisogno di finanziamento delle banche e a stabilizzare i mercati. Inoltre, l'impegno a effettuare operazioni a breve termine frequenti e con cadenza regolare ridusse in parte l'esigenza di effettuare operazioni a più lungo termine e contribuì a evitare la tesaurizzazione di liquidità in dollari USA, che avrebbe potuto altrimenti verificarsi laddove vi fosse stata maggiore incertezza riguardo alla disponibilità di fondi nel medio termine.

I limiti alle operazioni di swap furono dapprima aumentati e infine rimossi, rendendo teoricamente possibile la provvista di quantitativi illimitati di dollari USA. Il passaggio alla procedura a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi per le aste in dollari USA concordava con le procedure impiegate per le operazioni d'asta in euro effettuate dall'Eurosistema.

Nell'ottobre 2008, quando furono introdotte le procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi, il meccanismo di determinazione del prezzo delle operazioni a più lungo termine fu modificato, passando dal tasso applicato nella TAF della Federal Reserve, a un tasso fissato maggiorando di 100 punti base il corrispondente tasso OIS, che comportava quindi un premio rispetto all'orientamento atteso della politica monetaria della Federal Reserve, rispecchiato dai tassi OIS, pressoché privi di rischio. La modifica delle modalità di determinazione del prezzo non permise soltanto di rendere la provvista di dollari all'estero indipendente dai risultati della TAF, uno strumento che la Federal Reserve offriva soltanto in via temporanea; essa controbilanciava anche la scelta dell'Eurosistema di offrire, da quel momento in poi, dollari USA in quantità teoricamente limitate soltanto dalle garanzie che le controparti erano in grado di stanziare. Oltre a contenere l'azzardo morale, ciò significava che in condizioni normali le banche non sarebbero state incentivate a far uso di tali operazioni. Nella situazione di crisi in cui tale modalità di determinazione del prezzo fu introdotta, tuttavia, anche questi livelli di prezzo risultavano comunque inferiori a quelli ai quali le banche europee potevano rifinanziarsi.

I costi impliciti della provvista di dollari USA dipendevano inoltre dal costo delle garanzie che le banche erano tenute a stanziare. Nell'offerta di valuta estera a fronte delle normali garanzie stanziabili, l'Eurosistema doveva proteggersi dal rischio di oscillazioni avverse del tasso di cambio. Quanto maggiore era la scadenza dell'operazione, tanto maggiore doveva essere tale protezione. Durante il periodo successivo al fallimento di Lehman Brothers, l'Eurosistema decise di rivalutare

la propria posizione con frequenza settimanale. Ciò consentì di abbassare dal 20 al 12 per cento lo scarto applicato alle attività utilizzate in garanzia. Questa modifica ridusse considerevolmente l'ammontare di garanzie che le controparti dovevano stanziare, mantenendo al tempo stesso un elevato livello di protezione per l'Eurosistema, grazie all'aggiornamento settimanale del tasso di cambio.

In tale periodo l'Eurosistema affiancò temporaneamente alla provvista di dollari USA alle controparti dell'area dell'euro, mediante operazioni di tipo pronti contro termine, anche swap in valuta nell'ambito dei quali le controparti depositavano euro in cambio di liquidità in valuta estera. La scelta di condurre operazioni di swap anziché pronti contro termine dimostrò di avere due inconvenienti. In primo luogo, gli swap si prestano maggiormente a interferire con l'attuazione della politica monetaria, poiché le controparti dell'Eurosistema devono depositare contanti in euro presso la banca centrale. A parità di altre condizioni, ciò esercita un impatto drenante sulla liquidità in euro e può teoricamente rendere più difficile la previsione del fabbisogno di liquidità e l'allocazione della stessa nell'ambito delle aste in euro. In secondo luogo, tali operazioni rischiano di attrarre richieste anche da controparti in cerca di opportunità di investimento in valuta domestica, ossia in euro. La calibrazione del prezzo diviene quindi più complessa. Le operazioni di swap, tuttavia, hanno il vantaggio di ampliare la distribuzione di valuta estera alle banche che non detengono sufficienti titoli stanziabili in garanzia. La domanda nelle operazioni di swap in valuta si rivelò essere relativamente contenuta, dal momento che in aggregato le banche non erano generalmente vincolate dalla disponibilità di garanzie reali e mostrarono di preferire la modalità delle operazioni di pronti contro termine. Alla luce di ciò, si privilegiò la continuazione di queste ultime, e venne rapidamente sospesa l'offerta di dollari USA mediante swap valutari.

La risoluzione concertata, dimostrata dall'offerta illimitata di fondi e dalla rassicurazione che tale offerta sarebbe stata adeguata a soddisfare la domanda a condizione che venissero stanziate garanzie sufficienti, fu decisiva per calmare le fibrillazioni del mercato, per far diminuire gradualmente il rischio sistemico e per ridurre al minimo gli effetti di contagio ai mercati interni all'area dell'euro. La minore domanda di finanziamenti a breve termine in dollari statunitensi da parte dei prenditori internazionali contribuì ad allentare le tensioni anche nei mercati interni del dollaro USA.

Questi provvedimenti concorsero inoltre a evitare la brusca liquidazione delle attività in dollari USA e ad agevolare una ristrutturazione più ordinata dei bilanci, mentre venivano gestiti i disallineamenti valutari in bilancio.

In quel periodo le tensioni di finanziamento delle banche dell'area dell'euro non si limitavano alla liquidità in euro e in dollari USA. Varie banche dell'area detenevano volumi significativi di attività in franchi svizzeri, a seguito della scelta delle famiglie e delle imprese di alcuni paesi interni ed esterni all'area di indebitarsi in franchi svizzeri presso le affiliate locali delle banche dell'area. Questi agenti del settore privato cercavano in molti casi di trarre vantaggio da tassi di interesse molto bassi senza comprendere appieno i rischi di cambio a cui si esponevano. Varie banche europee all'epoca non avevano accesso a una base di depositi denominati in franchi svizzeri o alle operazioni interne della Swiss National Bank, sebbene quest'ultima accettasse come controparti anche le banche estere. Il mercato interbancario, mediante il quale una porzione significativa di queste attività era stata finanziata, si trovò in situazione di notevole difficoltà, a causa del maggiore rischio di controparte percepito e di una riduzione delle linee di credito bilaterali. Anche la dismissione di attività risultò problematica in un momento in cui i prenditori si trovarono in condizioni difficili di finanziamento, a seguito della svalutazione della valuta interna, che accrebbe il valore delle proprie passività espresse in tale valuta.

In questa situazione la BCE e la Swiss National Bank annunciarono congiuntamente misure intese a migliorare la liquidità nei mercati monetari a breve termine del franco svizzero e finirono per introdurre operazioni di swap in valuta a sette giorni e a tre mesi, volte a offrire liquidità in franchi svizzeri. Gli obiettivi delle operazioni di offerta di liquidità in franchi svizzeri furono simili a quelli delle operazioni di offerta di dollari USA, e cioè, essenzialmente: contenere il rischio sistemico, prevenire la liquidazione forzata di attività e favorire una ristrutturazione più ordinata dei bilanci con la ripresa dell'attività di mercato.

Vari fattori entrarono in gioco nella calibrazione dei parametri di queste operazioni. Diversamente da gran parte delle operazioni in dollari, quelle in franchi svizzeri erano condotte sotto forma di swap in valuta. La maggiore complessità operativa rispetto alle operazioni di pronti contro termine mirava a conseguire una migliore coerenza con il quadro operativo della Swiss National Bank. Ciò aveva anche un impatto sul prezzo delle operazioni in franchi svizzeri, dal momento che la Swiss National Bank aveva abbassato rapidamente i tassi di interesse. In linea con il meccanismo sopradescritto, questo rese le operazioni in franchi svizzeri relativamente attraenti, portando in molti casi a un eccesso di richieste. Le condizioni generali di prezzo furono pertanto modificate in due occasioni, il che permise di contenere le richieste non motivate da evidenti esigenze di finanziamento.

Per quanto riguarda la scelta delle scadenze, la scadenza iniziale di sette giorni fu accompagnata da una scadenza di tre mesi al fine di ridurre le tensioni nel segmento a termine dei mercati monetari in franchi svizzeri, dove le turbative erano maggiori. Le scadenze offerte erano coerenti con il quadro operativo della stessa BCE e con le scadenze offerte dalla BCE per le operazioni in euro e in dollari USA ⁵⁾.

Man mano che le tensioni di mercato vennero meno, le operazioni sia in dollari USA sia in franchi svizzeri poterono essere gradualmente ridotte, e nel gennaio 2009 quelle in franchi svizzeri furono sospese.

A metà del 2009, alle operazioni di prestito in dollari della BCE ricorrevano un numero minore di grandi banche con volumi significativi di attività in bilancio denominate in dollari e poche banche con maggiori difficoltà di accesso al mercato e un rating creditizio più basso. Considerati i miglioramenti nel funzionamento dei mercati finanziari, le operazioni in dollari USA vennero infine sospese nel gennaio 2010.

3.1.4 LA CRISI DEL DEBITO SOVRANO E LA SITUAZIONE ATTUALE

La terza fase della crisi finanziaria cominciò nel maggio 2010, con l'escalation della crisi del debito sovrano dell'area dell'euro. Al fine di contenere il rischio di nuove tensioni per il finanziamento a breve termine in dollari USA delle banche dell'area dell'euro, le banche centrali che si erano in precedenza concertate per l'offerta di liquidità in dollari ⁶⁾, ripristinarono le linee swap con la Federal Reserve. Il prezzo delle operazioni in dollari per le banche dell'area dell'euro continuò a essere fissato al di sopra dei livelli di mercato, applicando una maggiorazione di 100 punti base al tasso OIS. Malgrado l'impiego assai limitato di questa possibilità fino all'estate del 2011, quando la crisi del debito sovrano si intensificò ulteriormente e si propagò a vari paesi, il ripristino delle operazioni di offerta di dollari fu considerato utile per le banche dell'area dell'euro: l'offerta periodica di

- 5) A seguito di questa esperienza, il Comitato europeo per il rischio sistemico ha formulato il 21 settembre 2011 una raccomandazione riguardo ai rischi inerenti i prestiti in valuta estera. Tale raccomandazione invitava le banche a essere particolarmente vigili per assicurare che le informazioni fornite ai prestatori consentissero a questi ultimi di valutare adeguatamente i rischi rivenienti dai prestiti che comportano un rischio di cambio, e quindi di effettuare una scelta informata sulla sottoscrizione di un credito.
- 6) Bank of Canada, Bank of England, BCE, Bank of Japan e Swiss National Bank.

operazioni a tasso fisso e di importo teoricamente illimitato rassicurò i prestatori di dollari USA sul fatto che i corrispondenti prenditori avrebbero potuto avvalersi di fonti alternative di finanziamento, riducendo così i premi per il rischio di liquidità. L'utilità di uno strumento con prezzo superiore a quello di mercato non può, pertanto, essere misurata soltanto in termini di domanda effettiva.

Con l'intensificarsi della crisi del debito sovrano nell'estate del 2011, e malgrado l'aumento della base swap sullo scambio di valute EUR/USD, il ricorso alle operazioni d'asta in dollari USA rimase contenuto, contribuendo quindi in misura limitata a calmare le tensioni di mercato. Con tutta probabilità ciò era dovuto alla stigmatizzazione delle banche che ricorrevano al finanziamento della banca centrale, in particolare allorché tale finanziamento era oneroso. In mercati crescentemente segmentati, dove i costi di raccolta differivano marcatamente a seconda dei paesi e delle banche, le controparti cercarono di limitare il ricorso alle operazioni di indebitamento, essendo soggette all'attento scrutinio di autorità di regolamentazione, investitori e agenzie di rating per quanto riguarda le fonti di provvista, temendo altresì che il ricorso al finanziamento della banca centrale a tassi considerevolmente superiori a quelli di mercato potesse essere interpretato come un segnale di debolezza.

Nel novembre 2011 il prezzo delle operazioni fu pertanto modificato a OIS+50 punti base, e questa riduzione contribuì a "de-stigmatizzare" le operazioni in dollari USA, accrescendone brevemente l'utilizzo.

Al tempo stesso, la Bank of Canada, la Bank of England, la Bank of Japan, la BCE, la Federal Reserve e la Swiss National Bank annunciarono un'azione coordinata volta ad accrescere la propria capacità di fornire un sostegno di liquidità al sistema finanziario internazionale allo scopo di allentare le tensioni sui mercati. In quest'ambito, e come misura di emergenza, queste banche centrali istituirono temporanei accordi bilaterali di swap, che consentivano all'occorrenza di fornire liquidità in ciascuna giurisdizione in ognuna delle proprie valute. La rete fu creata fra banche centrali di rilevanza sistemica con forte grado di interconnessione fra i rispettivi sistemi finanziari ed economici, dopo il successo dell'iniziale esperienza di cooperazione bilaterale. La sua istituzione fornì un forte messaggio di cooperazione fra le banche centrali e la ferma determinazione ad affrontare i problemi di liquidità internazionale e prevenire la trasmissione oltre confine delle tensioni nelle singole giurisdizioni.

Sebbene l'istituzione della rete di linee swap e la conduzione di regolari operazioni di offerta di dollari USA rispondessero alle esigenze di breve termine del mercato e riducessero al minimo il rischio sistemico derivante dalle tensioni nel mercato finanziario, il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) formulò il 22 dicembre 2011 una raccomandazione sul finanziamento denominato in dollari USA delle istituzioni creditizie, riconoscendo l'esigenza di un approccio più strutturato per evitare che si ripetessero le tensioni nei mercati della provvista in dollari. La raccomandazione del CERS mirava ad affrontare le cause di fondo di tali tensioni e contemplava due principali azioni per le autorità nazionali di vigilanza: 1) monitorare il finanziamento in dollari USA e il rischio di liquidità assunti dalle istituzioni creditizie, incoraggiandole a provvedere a un'adeguata gestione dei rischi derivanti dai disallineamenti di scadenza in dollari, e 2) assicurare che le stesse istituzioni creditizie elaborassero piani di emergenza per la gestione della liquidità che consentissero loro di gestire uno shock alla provvista in dollari.

I provvedimenti delle banche per dare seguito alle raccomandazioni del CERS, i progressi in termini di risanamento dei conti pubblici nell'area dell'euro, la ripresa economica e le riforme strutturali, nonché la protratta offerta illimitata di finanziamenti in dollari USA contribuirono alla normalizzazione dei mercati della provvista in dollari per le banche dell'area dell'euro. Nelle normali operazioni d'asta in dollari la domanda andò calando durante tutto il 2012 e rimase assai contenuta nel 2013.

Questo periodo, in cui la linea di swap è stata poco utilizzata, offre una riconferma del fatto che la sua utilità non è desumibile soltanto dalla domanda espressa nelle operazioni periodiche. L'esistenza di un accordo di swap fra banche centrali dalle dimensioni e dal prezzo appropriati, che consente in linea di principio di fornire liquidità in valuta estera alle controparti domestiche, fornisce una rassicurazione sulla disponibilità di fonti alternative di finanziamento, riducendo così il rischio di liquidità. Sulla base dell'esperienza maturata, discussa più in dettaglio nelle sezioni 4 e 5, le banche centrali, che avevano istituito la rete di linee swap bilaterali temporanee, decisero di convertirle in accordi permanenti, che resteranno in vigore fino a nuovo avviso.

In considerazione dei notevoli miglioramenti delle condizioni di finanziamento in dollari USA e della bassa domanda nelle operazioni di offerta di liquidità in dollari, il 24 gennaio 2014 la BCE, di concerto con le altre banche partecipanti alla rete di swap, ha deciso di ridurre gradualmente la gamma di operazioni di offerta di liquidità in dollari e ha annunciato che le operazioni a 84 giorni sarebbero state sospese dall'aprile 2014. È stato deciso che le operazioni di offerta di dollari USA a sette giorni sarebbero proseguite fino a nuovo avviso, ma che la necessità di effettuare regolarmente queste operazioni sarebbe stata riesaminata a tempo debito, tenendo conto del basso livello della domanda e della normalizzazione delle condizioni di finanziamento in dollari per le banche dell'area dell'euro. Questa valutazione terrà inoltre conto del fatto che le linee swap permanenti forniscono la struttura utile a ripristinare le operazioni di liquidità di questo tipo, ove ciò si rendesse necessario, date le condizioni di mercato.

In aggiunta alle misure summenzionate intraprese durante la crisi del debito sovrano, la BCE aveva anche sottoscritto un accordo di swap temporaneo con la Bank of England nel dicembre 2010. Tale accordo consentiva, come misura precauzionale, di mettere a disposizione della Central Bank of Ireland le sterline per soddisfare eventuali esigenze temporanee di liquidità in valuta britannica del sistema bancario. Lo swap temporaneo fra la BCE e la Bank of England ha favorito la ristrutturazione ordinata del sistema bancario irlandese, in un momento in cui le banche del paese stavano incontrando difficoltà ad accedere al mercato all'ingrosso, e ha permesso di evitare vendite forzate di attività e un processo troppo brusco di riduzione della leva finanziaria.

3.2 LE OPERAZIONI DI OFFERTA DI EURO

Oltre agli accordi che le consentivano di ricevere valuta estera, la BCE ha istituito vari accordi per fornire euro a banche centrali esterne all'area dell'euro. Nel valutare l'opportunità di stabilire accordi di questo tipo, la BCE ha generalmente considerato un'ampia gamma di fattori, fra cui: 1) la presenza di circostanze eccezionali caratterizzate da un fabbisogno significativo, effettivo o potenziale, di liquidità in euro a seguito di gravi disfunzioni di mercato, unitamente all'analisi delle cause di tali disfunzioni; 2) la rilevanza sistemica, per l'area dell'euro, del paese che richiedeva la linea di swap; in particolare le esposizioni dirette e indirette delle banche dell'area dell'euro verso quel paese e l'impatto potenziale delle tensioni di mercato sui mercati finanziari o sul settore bancario dell'area dell'euro; 3) la presenza di solidi fondamentali economici; 4) il rischio finanziario per l'Eurosistema; e 5) la compatibilità con eventuali forme di sostegno fornite contestualmente dall'FMI.

Sulla base di questi criteri, e al fine di contenere il contagio internazionale e gli effetti di trasmissione ai mercati dell'area dell'euro, nel periodo successivo al fallimento di Lehman Brothers la BCE ha istituito accordi per l'offerta di euro con la Magyar Nemzeti Bank, la Danmarks Nationalbank, la Latvijas Banka, la Narodowy Bank Polski e la Sveriges Riksbank. Più di recente, la BCE ha sottoscritto un accordo bilaterale di swap valutario con la People's Bank of China, di riflesso alla crescente rilevanza sistemica della Cina e alla rapida espansione del commercio bilaterale e degli

investimenti fra l'area dell'euro e la Cina, da utilizzare come fonte di liquidità di emergenza e per assicurare le banche dell'area dell'euro della continuità della provvista di renminbi cinesi⁷⁾.

Gli accordi per l'offerta di euro istituiti nell'arco del tempo dalla BCE hanno assunto la forma, a seconda di varie considerazioni, di swap, in base ai quali la liquidità in euro è stata fornita alla banca centrale estera in cambio di garanzie in valuta estera depositate su un conto della BCE presso la banca centrale estera, oppure di operazioni di pronti contro termine, in base alle quali la liquidità in euro è stata fornita alla banca centrale estera in cambio di titoli denominati in euro depositati in garanzia su un conto di custodia della BCE. L'eventuale successiva offerta di euro al proprio sistema finanziario viene gestita dalla banca centrale estera, che decide in merito all'allocazione nel rispetto del limite prefissato della linea di swap/operazione pronti contro termine e si accolla il rischio di controparte. Sebbene i parametri operativi specifici di questi accordi fossero differenti, nel complesso sono stati strutturati in modo da ridurre al minimo l'impatto sull'offerta di liquidità in euro della BCE e sull'assetto di politica monetaria della BCE.

In gran parte dei casi queste operazioni hanno consentito alle banche centrali estere di fornire alle controparti nazionali liquidità in euro, in un momento in cui queste ultime stavano incontrando difficoltà significative nel finanziare sul mercato le loro attività denominate in euro. Nel complesso questi accordi sono stati assai utili per contenere le tensioni nei mercati dell'area dell'euro all'indomani del fallimento di Lehman Brothers, hanno contribuito alla risposta coordinata delle banche centrali alla crisi finanziaria internazionale e hanno potenziato le capacità delle banche centrali oltre i livelli determinati dalle loro attività di riserva in valuta.

4 VALUTAZIONE DELL'EFFICACIA DELLE LINEE SWAP DELLA BCE

Le operazioni di offerta di valuta estera dell'Eurosistema hanno avuto un effetto significativo sui mercati monetari dell'area dell'euro e si sono pertanto rivelati un utile strumento all'interno dell'assetto di politica monetaria dell'Eurosistema. Tre fattori hanno favorito l'efficacia di queste linee swap: primo, l'impegno credibile a fornire sufficiente liquidità in valuta estera; secondo, una politica di prezzo che ostacolava i comportamenti d'asta opportunistici o la stigmatizzazione, come del caso; terzo, la riduzione del fabbisogno effettivo di finanziamento a breve termine in valuta estera. Questa sezione esamina le operazioni di offerta di dollari USA dell'Eurosistema e l'esperienza maturata con gli swap valutari in franchi svizzeri⁸⁾.

La prossima sottosezione descrive gli indicatori utilizzati per la valutazione delle linee swap e il contesto precedente l'introduzione di queste ultime, mentre le sottosezioni successive sintetizzano i principali fattori che hanno assicurato l'efficacia delle linee swap.

4.1 GLI INDICATORI DI EFFICACIA DELLE LINEE SWAP E IL CONTESTO DELLA LORO INTRODUZIONE

In considerazione delle elevate esigenze di finanziamento in dollari USA e degli accresciuti costi per le banche dell'area dell'euro nel periodo precedente l'introduzione delle linee swap, l'efficacia delle operazioni di offerta di dollari è valutata con rispetto al loro impatto sui costi della provvista in dollari

7) Per maggiori dettagli, cfr. il comunicato stampa diramato dalla BCE il 10 ottobre 2013.

8) Le evidenze empiriche relative ad altre banche centrali e ad altre valute sono reperibili, ad esempio, in Aizenman J. e Pasricha, G.K., "Selective Swap Arrangements and the Global Financial Crisis: Analysis and Interpretation", *International Review of Economics & Finance*, 19 (3), 2010, pagg. 353-365.

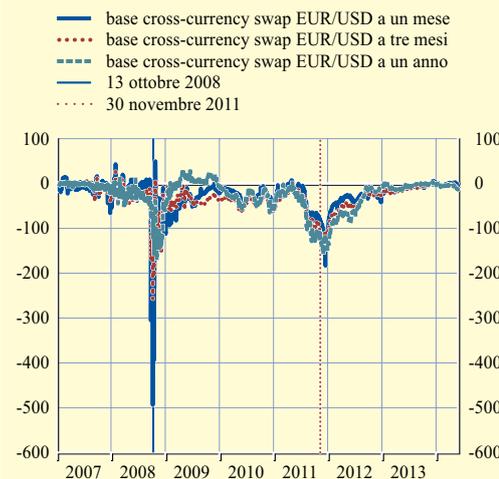
delle banche dell'area dell'euro. Le operazioni di offerta di dollari dell'Eurosistema furono introdotte in un momento in cui le banche dell'area dell'euro detenevano volumi significativi di attività in dollari, mentre le loro possibilità di finanziamento si erano deteriorate. Ciò trovava riflesso anche nel costo della provvista in dollari, che può essere misurato in termini di scarto fra il Libor e il tasso OIS del dollaro USA di pari scadenza, nonché dalla base del cross-currency swap EUR/USD⁹⁾. Il differenziale Libor-OIS costituisce un'approssimazione del premio al rischio che le banche devono pagare al fine di indebitarsi in dollari a un tasso fisso¹⁰⁾. La base del cross-currency swap EUR/USD rappresenta invece la differenza fra i costi di finanziamento in dollari USA impliciti nello scambio di euro contro dollari e i costi della provvista diretti di un prestito in dollari. Essa riflette, pertanto, il premio al quale le banche dell'area dell'euro possono indebitarsi in dollari.

Prima della crisi finanziaria la base di swap per la coppia EUR/USD e altre importanti coppie valutarie oscillava intorno allo zero, per cui il costo di finanziamento in dollari USA ottenuta tramite lo swap di euro era pressoché identico per tutti gli operatori, a prescindere dalla loro ubicazione o dimensione, e pressoché identico al costo di un prestito non garantito in dollari. Dopo lo scoppio della crisi, tuttavia, divenne più oneroso ottenere dollari sul mercato degli swap valutarie, e il premio che le banche hanno dovuto pagare salì al di sopra della norma, toccando un massimo di oltre 270 punti base per la scadenza a tre mesi nel settembre 2008 (figura 2). Le turbative hanno interessato tutte le scadenze della raccolta, nonché altre coppie valutarie, come la coppia USD/JPY. Oltre alle banche, le tensioni colpirono anche altre istituzioni finanziarie, come i fondi pensione.

Le turbative nel mercato dei prestiti interbancari hanno influito anche sul differenziale Libor-OIS, portando a un deterioramento particolarmente marcato sulle scadenze più lunghe. La figura 3 mostra gli elevati livelli dei differen-

Figura 2 Basi del cross-currency swap EUR/USD

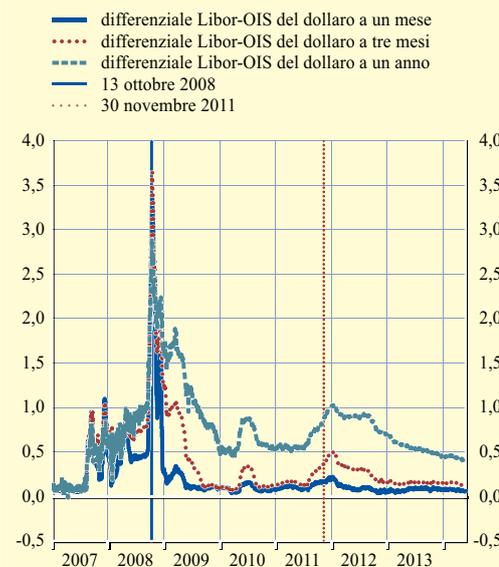
(in punti base)



Fonti: Bloomberg e BCE.

Figura 3 Differenziale Libor-OIS per il dollaro USA

(in punti percentuali)



Fonti: Bloomberg e BCE.

9) Goldberg, L.S., Kennedy, C. e Miu, J., "Central Bank Dollar Swap Lines and Overseas Dollar Funding Costs", Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, maggio 2011, pagg. 3-20.

10) Per maggiori dettagli, cfr. l'articolo intitolato "I tassi di interesse privi di rischio dell'area dell'euro: problemi di misurazione, andamenti recenti e rilevanza per la politica monetaria", Bollettino mensile, BCE, luglio 2014.

ziali Libor-OIS a tre mesi, che rispecchiano i premi di rischio emersi. Dai livelli molto bassi, se non addirittura anomali, osservati appena prima della crisi, i differenziali aumentarono di quasi 3,5 punti percentuali dal luglio 2007 all'ottobre 2008.

4.2 LE DIMENSIONI DELL'OFFERTA DI LIQUIDITÀ IN VALUTA ESTERA

Il passaggio all'offerta illimitata di liquidità in dollari USA, mediante procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione degli importi richiesti avvenuto il 13 ottobre 2008, ha consentito alle controparti di fare un ampio ricorso alle operazioni di offerta di dollari USA a diverse scadenze e contribuito ad alleviare le elevate pressioni sui mercati monetari (grafico 1). Quando le prime operazioni in dollari furono condotte dall'Eurosistema, l'aggiudicazione era limitata a 20 miliardi di dollari. Tuttavia, in quella fase, l'annuncio delle linee swap del 12 dicembre 2007 non ebbe particolare efficacia nel contenere le tensioni di mercato, e il differenziale Libor-OIS continuò ad ampliarsi. Altre modifiche, quali l'annuncio di limiti più elevati per l'importo massimo di aggiudicazione e l'estensione degli accordi bilaterali di swap ad altre banche centrali, non riuscirono a contenere l'aumento del differenziale Libor-OIS fino a metà dell'ottobre 2008. Sebbene la Federal Reserve avesse, dal canto suo, introdotto alcune misure, e gli importi effettivi aggiudicati nelle aste di dollari della Federal Reserve, della BCE e della Swiss National Bank fossero andati aumentando, i differenziali Libor-OIS per il dollaro rimasero elevati nel 2008, raggiungendo livelli record a seguito del fallimento di Lehman Brothers. Le controparti ritennero che l'importo aggiudicato fosse troppo limitato per esercitare un impatto importante sui mercati monetari del dollaro, rispetto alle esigenze complessive di finanziamento in dollari USA delle banche.

A seguito dell'adozione della procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi avvenuta il 13 ottobre 2008, il differenziale Libor-OIS segnò un calo significativo dal picco di 364 punti base raggiunto il 10 ottobre 2008, riducendosi di circa 200 punti base nell'arco di un mese. A metà 2009 si riportò su livelli prossimi a quelli normali. Il mercato degli swap valutari diede segnali analoghi di miglioramento, stabilizzandosi su livelli inferiori ai massimi senza precedenti registrati dopo il fallimento di Lehman Brothers. Sebbene i prezzi in tale mercato indicassero che le banche fossero disposte a sopportare un costo più elevato per assicurarsi la provvista in dollari USA per diversi mesi, il mercato funzionava correttamente e risultava liquido, secondo gli operatori. Verso la fine della primavera del 2009 i differenziali denaro-lettera per gli swap valutari a termine EUR/USD erano tornati sui livelli osservati prima della crisi, sebbene le evidenze empiriche dimostrassero che il volume complessivo dell'attività nel mercato degli swap valutari rimanesse inferiore ai livelli pre-crisi ¹¹.

4.3 LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DELL'OFFERTA DI LIQUIDITÀ IN VALUTA ESTERA

L'efficacia dell'offerta di swap è stata favorita da una politica di prezzo 1) basata sul contesto di mercato e 2) definita in modo tale da assicurare, innanzitutto che lo swap risultasse efficace come misura di emergenza e, secondariamente, evitare la stigmatizzazione. Verso la fine del 2011 le tensioni relative alla base del cross-currency swap aumentarono nuovamente sullo sfondo della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro. In tale contesto, il prezzo di OIS+100 non appariva più appropriato, poiché a questo livello le controparti non sembravano voler far uso dello swap, nemmeno come strumento di emergenza, a causa della potenziale stigmatizzazione connessa. Secondo alcune

11) Secondo Coffey, N., Hrung, W.B. e Sarkar, A., "Capital Constraints, Counterparty Risk, and Deviations from Covered Interest Rate Parity", Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, n. 393, 2009, le linee swap annunciate ed effettive sono state efficaci per ridurre la base di swap.

fonti, gli operatori sarebbero stati preoccupati di far uso di questa facilitazione per non mandare un segnale negativo ai mercati. Il ricorso alle linee swap fu pertanto assai limitato (cfr. anche la figura 1). In particolare, dopo un utilizzo sporadico, è stato riportato che gli operatori di mercato avrebbero cercato di individuare i partecipanti all'asta, al fine di stabilire quali controparti avrebbero potuto trovarsi in difficoltà in termini di rifinanziamento in dollari USA.

Gli operatori di mercato hanno generalmente reagito al fatto che il prezzo fosse determinato in base alle condizioni di mercato, dal momento che il differenziale fra il tasso swap delle operazioni e il tasso di mercato è stata una determinante significativa della partecipazione alle aste (cfr. riquadro 1). Le controparti hanno dimostrato di essere altamente sensibili al prezzo, anche nel caso degli swap per la provvista di altre valute. Ad esempio, le operazioni per l'offerta di franchi svizzeri divennero assai attraenti e gli importi richiesti aumentarono fortemente nella prima metà del 2009, grazie all'attrattiva del prezzo degli swap EUR/CHF. L'Eurosistema stava di fatto assorbendo euro a un tasso favorevole rispetto all'Euribor a una settimana e in particolare rispetto al tasso sulle operazioni di deposito presso la banca centrale. Il comportamento d'asta a seguito delle modifiche del prezzo dello swap indica, inoltre, che alcune banche abbiano utilizzato gli swap EUR/CHF più per depositare euro, che per ottenere franchi svizzeri.

Riquadro 1

I COMPORTAMENTI NELLE ASTE DELLE OPERAZIONI DI OFFERTA DI DOLLARI USA DELL'EUROSISTEMA

Al fine di comprendere chi fossero i partecipanti nelle operazioni di offerta di dollari USA dell'Eurosistema, e quindi chi abbia in definitiva beneficiato direttamente dei finanziamenti, il presente riquadro analizza i comportamenti assunti dalle controparti durante le aste. Mediante la stima di un modello panel di tali comportamenti, si riscontra che il ricorso alle operazioni è avvenuto proporzionalmente in reazione alle condizioni avverse nel mercato monetario.

In dettaglio, si stima un modello panel (con effetti random) dei comportamenti dei partecipanti alle aste dall'istituzione delle linee swap. Vengono utilizzati cinque fattori esplicativi. Primo, il costo di finanziamento sul mercato monetario è approssimato dal differenziale tra il tasso di offerta nelle operazioni di dollari USA e il tasso Libor del dollaro. Secondo, l'indice VIX tiene conto dell'avversione globale al rischio. Terzo, le condizioni di liquidità in eccesso vengono rilevate per distinguere fra episodi strutturalmente diversi della politica monetaria nell'area dell'euro, ossia di liquidità neutrale e aste competitive e di liquidità in eccesso e piena aggiudicazione degli importi. Quarto, quale misura del prezzo di mercato dell'incertezza dei tassi futuri, il modello include la volatilità implicita a un mese nelle swaption a un anno. Quinto, un effetto di calendario e di periodo di mantenimento permettono di prendere in considerazione le date importanti per la provvista, come gli effetti di fine mese, quando le banche generalmente tesaurizzano la liquidità per far migliorare i bilanci (window-dressing) e la provvista di mercato diviene relativamente onerosa.

Il modello stimato indica che quattro fattori in particolare sono economicamente e statisticamente significativi. Primo, il differenziale fra il tasso di offerta e il tasso Libor in dollari USA è significativamente positivo. Se le condizioni di finanziamento di una singola controparte si deteriorano per l'aumento di 1 punto percentuale fra il tasso di offerta e il Libor, si stima che tale controparte accresca il ricorso alle operazioni di offerta di liquidità di circa 30 milioni di dollari.

Risultati della regressione dei comportamenti d'asta nelle operazioni di offerta di dollari USA

	Differenziale tasso d'asta-Libor	Indice VIX	Liquidità in eccesso	Volatilità implicita nelle swaption	Effetto di fine mese	Effetto di fine periodo di mantenimento	Costante	Totale osservazioni	Numero di controparti
Coefficiente	30,24**	8,867***	-0,000828***	3,912*	-141,5	-104,2	574,5**	4.883	260
Errore standard	(0,0248)	(0,00290)	(1,36e-05)	(0,0809)	(0,369)	(0,188)	(6,07e-05)		

Secondo, un aumento di 1 punto percentuale dell'indice VIX accresce l'importo richiesto di circa 9 milioni di euro. Ciò indica che il ricorso alle operazioni in dollari della BCE aumenta all'aumentare dell'avversione globale al rischio. Terzo, la presenza di 1 miliardo di euro di liquidità eccedente riduce le richieste di circa 0,8 milioni di dollari, poiché un orientamento relativamente accomodante della politica monetaria interna riduce la necessità di partecipare ad altre operazioni della banca centrale. Quarto, quanto più elevato è il prezzo di mercato della volatilità, tante più controparti apprezzano la pronta disponibilità di finanziamento in dollari USA. Di conseguenza, un aumento di 1 nella volatilità implicita nelle swaption è correlato a un incremento di 3,9 milioni di dollari delle aggiudicazioni nelle operazioni in dollari USA.

Considerata l'importanza del prezzo quale determinante dell'utilizzo delle linee swap, la BCE annunciò il 30 novembre 2011 che avrebbe abbassato il costo delle operazioni di offerta di dollari USA a OIS+50 punti base. Questa decisione riduceva il costo di utilizzo dell'operazione e di fatto la stigmatizzazione che questa comportava, e il ricorso a questo tipo di operazioni di conseguenza aumentò. La modifica segnò un'altra discontinuità significativa nella base dei cross-currency swap e nel differenziale Libor-OIS, sebbene il suo effetto immediato non fosse stato tanto pronunciato quanto quello dell'introduzione della procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione degli importi (cfr. figura 2). Cinque giorni prima della modifica la media della base del cross-currency swap EUR/USD era pari a -149 punti base; cinque giorni dopo era passata a -126 punti base, con una riduzione di 23 punti base.

4.4 RIDUZIONE DELLE ESIGENZE EFFETTIVE DI FINANZIAMENTO IN DOLLARI USA NEL BREVE PERIODO

Oltre all'impegno a fornire liquidità illimitata in dollari USA e a un'adeguata politica di prezzo, anche l'approvvigionamento effettivo di liquidità in dollari USA da parte dell'Eurosistema alle sue controparti ha contribuito a ridurre le tensioni nel mercato valutario. In generale, l'offerta di valuta estera all'interno dell'assetto di politica monetaria può risultare efficace attraverso due meccanismi. Primo, l'annuncio e l'impegno a fornire liquidità in valuta estera può risultare efficace poiché tale struttura può essere considerata come una misura adeguata di emergenza in caso di tensioni relative del mercato di finanziamento. A tal fine è necessario che l'annuncio sia credibile e sia sufficiente in termini di ammontare. In secondo luogo, l'offerta di valuta estera può anche essere efficace e modificare i tassi di mercato se l'importo effettivamente aggiudicato nelle operazioni di politica monetaria è sufficiente a modificare l'equilibrio di mercato. La sezione 4.2 descrive come i due annunci sull'istituzione delle linee swap in dollari USA e sulle modifiche di prezzo si siano dimostrati efficaci. Il riquadro 2 mostra che anche il ricorso effettivo alle operazioni di offerta di dollari USA della BCE ha avuto un effetto sui tassi di mercato: l'offerta di un milione di dollari USA ha avuto un impatto immediato di circa 10 punti base sulla base del cross-currency swap EUR/USD a tre mesi. Pertanto, le operazioni hanno avuto un effetto diretto anche sulle condizioni nei

mercati valutari, poiché hanno alleviato le pressioni sul finanziamento a breve termine. Tuttavia, nello stesso momento anche il CERS aveva avviato dei lavori per ridurre le pressioni di mercato fronteggiando le esigenze di liquidità, che hanno coinciso con l'effettiva offerta di liquidità in dollari USA (cfr. sezione 3).

Riquadro 2

EFFETTI DI BREVE E DI LUNGO PERIODO DELL'OFFERTA DI DOLLARI USA DA PARTE DELLA BCE

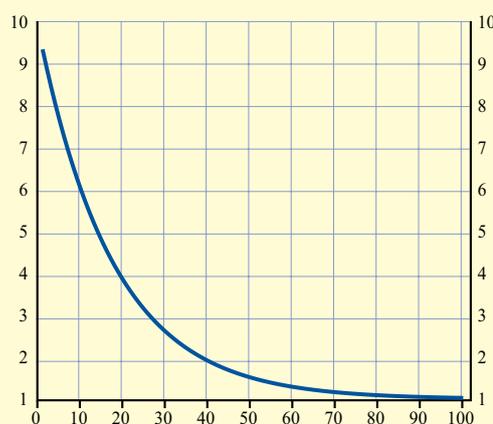
Questo riquadro analizza gli effetti di breve e di lungo periodo del ricorso alle operazioni in dollari USA della BCE, mostrando come tali operazioni si siano rivelate efficaci nell'obiettivo di contenere le tensioni nei mercati valutari. L'analisi utilizza un modello a correzione dell'errore per il cross-currency swap EUR/USD sull'ammontare in essere delle operazioni in dollari, tenendo conto di una misura dell'avversione globale al rischio, ossia l'indice VIX¹⁾. I modelli a correzione dell'errore sono particolarmente adatti per analizzare le cosiddette serie temporali cointegrate e gli effetti di breve e lungo periodo degli shock. Il cross-currency swap EUR/USD, l'ammontare in essere delle operazioni in dollari USA e il VIX rientrano tutti in questa cointegrazione, per cui i dati sono in un equilibrio di lungo periodo. Gli scostamenti temporanei da questa relazione di equilibrio dovuti agli shock saranno corretti nel tempo (correzione dell'errore). La specificazione del modello tiene conto di queste due componenti:

$$\Delta X_t = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \Delta M_t + \alpha_2 \cdot \Delta V_t - \rho \cdot (X_{t-1} + \beta_1 \cdot M_{t-1} + \beta_2 \cdot V_{t-1})$$

dove X_t definisce la serie temporale del cross-currency swap, M_t l'ammontare in essere delle operazioni in dollari USA e V_t i dati del VIX. ρ specifica il moltiplicatore di lungo periodo. Pertanto, l'immissione di 1 miliardo di dollari mediante la linea swap ha avuto un impatto immediato di circa 10 punti base sul cross-currency swap EUR/USD a tre mesi, e dopo 46 giorni (la durata media delle operazioni di swap) si ottiene un impatto finale di 154,8 punti base. L'interpretazione di questo effetto di più lungo periodo deve tenere conto del fatto che l'importo in essere dell'asta diminuirà nuovamente dopo la scadenza di ciascuna asta. Di conseguenza, ogni asta produce a scadenza un effetto compensatorio in direzione opposta a quella del suo regolamento. È l'effetto di breve periodo che svolge un ruolo fondamentale rispetto allo swap, mentre l'effetto di lungo periodo, nel presente modello, è neutrale.

Funzione di risposta all'impulso per un aumento di 1 miliardo di dollari nelle operazioni in dollari USA della BCE

(variazioni del basis cross-currency swap)



Fonte: BCE.

1) L'impiego di una misura dell'avversione al rischio può essere corroborata dai risultati di Baba, N. e Packer, F., "Interpreting deviations from covered interest parity during the financial market turmoil of 2007-08", *Journal of Banking & Finance*, 33 (11), 2009, pagg. 1953-1962.

L'effetto immediato del regolamento dell'operazione è ovviamente quello più ingente, e cala nel tempo. Poiché l'approccio adottato raggruppa tutte le operazioni con scadenza diversa e pari a massimo 84 giorni, non sorprende che l'impatto finale venga raggiunto dopo 80 giorni circa. Tuttavia, l'impatto marginale è a quel punto trascurabile. In sintesi, è lecito affermare che, oltre all'effetto dell'annuncio delle linee swap in dollari USA, il ricorso effettivo alle operazioni in dollari USA ha contribuito a ridurre nel breve periodo le tensioni nei mercati valutari. Questo effetto risulta maggiormente pronunciato all'inizio della corrispondente asta e va calando nell'arco della durata dell'operazione.

5 INSEGNAMENTI E CONCLUSIONI

Le linee swap bilaterali e le collegate linee di liquidità in valuta estera sono state il risultato di un'iniziativa coordinata delle banche centrali, volta a fronteggiare e a prevenire le tensioni nei mercati di finanziamento a breve termine in valuta estera. Mediante la loro azione, le banche centrali miravano a mantenere la stabilità complessiva del sistema finanziario, prevenendo una riduzione disordinata della leva finanziaria e contenendo gli effetti dirompenti delle tensioni sul fronte della provvista sull'attività economica.

Sebbene le finalità generali delle linee swap siano rimaste sostanzialmente le stesse durante tutto il periodo della crisi, gli obiettivi e i parametri operativi dell'offerta di liquidità in valuta estera sono cambiati nel tempo a seconda della situazione prevalente sul mercato e delle problematiche presenti nelle varie fasi della crisi, come descritto nella sezione 3. La valutazione dell'adeguatezza della calibrazione dei parametri operativi dovrebbe pertanto essere effettuata non in maniera isolata, poiché la scelta dell'impostazione della facilitazione dipende dallo stato delle cose e dal tempo ed è determinata da una serie di fattori, quali la gravità delle tensioni di mercato e le cause delle turbative, gli obiettivi delle banche centrali emittenti e riceventi, gli importi di liquidità disponibile (linee swap illimitate o limitate) e se le misure stesse siano concepite per aiutare a fronteggiare gravi ammanchi di provvista o piuttosto siano viste come strumento precauzionale per infondere fiducia al mercato. Le sottosezioni seguenti discutono degli insegnamenti tratti riguardo ai principali parametri delle linee swap temporanee e di come essi siano stati considerati nell'impostazione della nuova rete di linee swap permanenti.

5.1 DETERMINAZIONE DEL PREZZO DELL'OFFERTA DI LIQUIDITÀ IN VALUTA ESTERA

Il modello ottimale per la determinazione del prezzo deve offrire il giusto equilibrio fra due considerazioni diverse. Da un lato, il prezzo dovrebbe essere fissato a un livello sufficientemente superiore al costo di provvista per la gran parte delle banche che operano in condizioni di mercato normali, per evitare l'azzardo morale e fornire alle banche stesse gli incentivi adeguati per ristrutturare i bilanci e tornare a rivolgersi al mercato quando le condizioni di finanziamento si siano normalizzate. Poiché l'offerta di liquidità in valuta estera in condizioni di mercato normali non è considerata essere una delle funzioni caratteristiche di una banca centrale, un prezzo adeguato contribuisce ad assicurare che la gestione dei rischi di finanziamento e di liquidità, relativi alle attività e passività in valuta estera, rimanga di competenza soprattutto delle istituzioni creditizie. Dall'altro lato, il prezzo non dovrebbe essere fissato a un livello tanto alto da generare un'indebita stigmatizzazione dei partecipanti che fanno ricorso alla facilitazione. Tale stigmatizzazione potrebbe ridurre o precludere del tutto il ricorso delle banche all'uso della facilitazione. Ciò, a sua volta, comprometterebbe l'efficacia della facilitazione stessa come fonte di finanziamento di emergenza

anche durante eventi estremi e poco probabili. In un contesto di segmentazione dell'accesso al mercato, è più probabile che l'applicazione di tassi molto superiori a quelli prevalenti nel mercato porti alla stigmatizzazione.

Il prezzo delle operazioni in valuta estera e la loro calibrazione dovrebbero, in ampia misura, dipendere dalle condizioni di mercato. Nei momenti di elevata tensione, un prezzo elevato potrebbe non essere un deterrente alla partecipazione. Con il migliorare delle condizioni di mercato, esso potrebbe essere abbassato senza compromettere un ampio ricorso alle facilitazioni. Il prezzo dipende altresì dagli obiettivi specifici della banca centrale emittente, che ha interesse ad assicurare che le linee swap siano coerenti con il suo assetto di politica monetaria.

5.2 VOLUME DELL'OFFERTA DI LIQUIDITÀ IN VALUTA ESTERA

L'efficacia delle facilitazioni di offerta di dollari USA dal 2007 è stata strettamente collegata all'ammontare di liquidità fornito. Dal punto di vista dell'Eurosistema, tale ammontare era determinato dalla disponibilità di linee swap con le rispettive banche centrali emittenti. L'offerta tramite asta competitiva di importi limitati può essere efficace per contenere i differenziali di tasso nei mercati monetari in periodi di stress moderato. Tuttavia, in caso di avversità pronunciate, potrebbe divenire sempre più difficile stimare il fabbisogno di valuta estera delle banche e quindi determinare il volume dell'offerta di liquidità. Ad esempio, l'impiego di facilitazioni di swap illimitate nell'ottobre 2008 è stato strumentale nel conseguire una riduzione sostenibile nei livelli di stress del mercato e nel contenere il rischio sistemico.

5.3 FREQUENZA E SCADENZA

Anche la scadenza delle operazioni di offerta di liquidità in valuta estera deve essere determinata in modo flessibile a seconda della fonte delle turbative di mercato e delle esigenze del settore bancario. Le operazioni con scadenza molto breve offrono flessibilità, un aspetto particolarmente importante qualora il mercato debba far fronte a uno shock improvviso (come il tracollo di Lehman Brothers) e le banche stiano cercando di soddisfare le loro esigenze di liquidità immediate. Dall'altro lato, scadenze più lunghe forniscono maggiore certezza in merito al finanziamento, e sono da preferirsi quando la possibilità di raccolta sul mercato si riduce in modo duraturo a causa degli accentuati timori per il rischio di credito o di liquidità da parte degli investitori.

Va inoltre rilevato che, l'esigenza di operazioni a più lungo termine, come garanzia di certezza sulla provvista, può anche essere soddisfatta tramite l'impegno a continuare a offrire operazioni in base a una tempistica predefinita, dal momento che ciò rimuove la necessità di mantenere riserve precauzionali.

5.4 PRINCIPALI CONSIDERAZIONI ALLA BASE DEL SISTEMA DI ACCORDI PERMANENTI DI SWAP

L'esperienza maturata con le linee swap temporanee e le diverse configurazioni dei parametri operativi ha trovato riflesso nell'impostazione e nelle modalità del nuovo sistema di accordi permanenti di swap annunciato il 31 ottobre 2013. Gli elementi di questi accordi sono per la maggior parte simili a quelli delle linee swap temporanee, e ricalcano gli aspetti principali rivelatisi più efficaci per fronteggiare le tensioni di mercato, ossia l'importanza di un approccio coordinato fra le banche centrali partecipanti e la capacità di fornire valuta estera per allentare le tensioni di finanziamento a livello internazionale. Le banche centrali avranno così a disposizione un quadro di riferimento per agire ove le condizioni di mercato lo richiedano.

Tuttavia, la nuova rete volutamente non specifica una serie di elementi. Sebbene fornisca certezza sulla disponibilità di liquidità di emergenza, le circostanze nelle quali potrebbe essere attivata e le modalità operative dell'offerta di liquidità in valuta estera non sono predeterminate. Ciò contribuisce ad assicurare che gli operatori di mercato gestiscano prudentemente i rischi di liquidità e di finanziamento in valuta, riducendo così ulteriormente il rischio di azzardo morale. Dovrebbe inoltre consentire alle banche centrali partecipanti di calibrare i parametri pertinenti (prezzo, importo e scadenza) in maniera flessibile a seconda delle condizioni di mercato.

NUOVI STANDARD INTERNAZIONALI IN AMBITO STATISTICO: MIGLIORAMENTI NELLA METODOLOGIA E NELLA DISPONIBILITÀ DEI DATI

ARTICOLI
Nuovi standard
internazionali
in ambito statistico:
miglioramenti
nella metodologia
e nella disponibilità
dei dati

Le statistiche macroeconomiche europee saranno aggiornate secondo i nuovi standard statistici internazionali nella seconda metà del 2014. Le modifiche riguardano indicatori economici importanti quali il PIL, il commercio con l'estero e la posizione patrimoniale netta sull'estero, il disavanzo e il debito pubblico; influiranno anche sul calcolo del debito delle società non finanziarie e del tasso di risparmio delle famiglie. La Banca centrale europea ha partecipato alla revisione degli standard e, per le statistiche di sua competenza, sta mettendo in atto le modifiche agli obblighi di segnalazione stabilite di concerto con le banche centrali nazionali. Statistiche valide, tempestive e armonizzate sono fondamentali per la conduzione della politica monetaria. Il passaggio ai nuovi standard comporterà altresì dei miglioramenti in termini di tempestività e di contenuti. Questo articolo illustra i motivi alla base di tale revisione e i vantaggi offerti dai nuovi standard. Fornisce inoltre una valutazione generale dell'impatto atteso sulle principali variabili economiche e descrive i miglioramenti nella disponibilità delle statistiche dell'area dell'euro.

I INTRODUZIONE

Gli standard statistici internazionali sono una serie di raccomandazioni concordate a livello mondiale sulle modalità di misurazione degli andamenti economici interni ed esterni e vengono utilizzati per determinare indicatori economici importanti quali il PIL, il conto corrente, il commercio con l'estero, il disavanzo pubblico, il debito pubblico e il tasso di risparmio delle famiglie. Essi sono raccolti nel Sistema dei conti nazionali (System of National Accounts, SNA) 2008 – predisposto da Eurostat (l'ufficio statistico dell'Unione europea) con il Fondo monetario internazionale (FMI), l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE), l'Organizzazione delle Nazioni Unite (ONU) e la Banca mondiale – e nella sesta edizione del “Manuale della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero” (*Balance of Payments and International Investment Position Manual – Sixth Edition, BPM6*) dell'FMI. Le versioni precedenti di tali standard (SNA 93 e BPM5) sono state aggiornate per tenere conto sia dei cambiamenti strutturali intervenuti nell'economia mondiale a seguito dei processi di globalizzazione della produzione, sia dell'impatto dell'innovazione finanziaria. Lo SNA 2008 e il BPM6 sono pienamente coerenti in termini sia di requisiti metodologici sia di classificazioni settoriali e questo agevola l'analisi delle interazioni tra i settori residenti e il resto del mondo. La Banca centrale europea (BCE) ha contribuito alla revisione di questi standard internazionali, oltre che dei relativi manuali contenenti le linee guida aggiuntive, e ha inoltre partecipato all'adeguamento dello SNA al contesto europeo¹⁾. Il corrispettivo europeo dello SNA 2008 è il Sistema europeo dei conti (SEC) 2010. La versione rivista del SEC è contenuta in un regolamento adottato dal Consiglio e dal Parlamento europeo nel 2013²⁾, che sarà attuato nell'Unione europea (UE) a partire da settembre 2014. Il SEC 2010 comprende standard metodologici giuridicamente vincolanti e un programma di trasmissione che definisce le serie dei dati di contabilità nazionale che gli Stati membri sono tenuti a comunicare a Eurostat in base a prefissate scadenze.

L'articolo è organizzato in due sezioni. Nel prosieguo della prima sono descritti i motivi della revisione e l'attuazione coordinata dei nuovi standard nell'UE. La seconda sezione analizza le principali modifi-

- 1) A titolo di esempio, la BCE ha definito il sottosettore delle “istituzioni monetarie finanziarie” nel SEC 2010. Cfr. anche il manuale dal titolo *Financial Production, Flows and Stocks in the System of National Accounts*, pubblicato di concerto dalla BCE e dall'ONU, e lo *Handbook on Securities Statistics*, pubblicato congiuntamente dalla BRI, dalla BCE e dall'FMI, entrambi disponibili sul sito Internet della BCE.
- 2) Regolamento (UE) n. 549/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013 relativo al Sistema europeo dei conti nazionali e regionali nell'Unione europea (GU L 174 del 26.6.2013, pag. 1). Cfr. anche il corrispondente Parere della Banca centrale europea del 19 maggio 2011 sulla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al Sistema europeo dei conti nazionali e regionali nell'Unione europea (GU C 203 del 9.7.2011, pag. 3).

che metodologiche e il loro impatto sulle variabili economiche; inoltre, illustra sia i miglioramenti nella disponibilità delle statistiche relative all'area dell'euro, con particolare riferimento ai conti nazionali, alla bilancia dei pagamenti e alla finanza pubblica, sia l'importanza di allineare le statistiche monetarie e finanziarie ai nuovi standard, fornendo un calendario delle prime pubblicazioni nel quadro del nuovo SEC 2010.

I.1 LE MOTIVAZIONI ALLA BASE DELLA REVISIONE DEGLI STANDARD STATISTICI

Dopo l'introduzione nei primi anni novanta dei precedenti standard, l'economia mondiale è sostanzialmente cambiata. Inoltre, vi sono stati degli sviluppi nelle metodologie statistiche e si sono rese disponibili nuove fonti di dati. La principale determinante dei cambiamenti economici è costituita dalla globalizzazione della produzione. Lo spostamento della produzione manifatturiera da parte delle società multinazionali nei paesi emergenti ha determinato una frammentazione internazionale dei processi produttivi agevolata dai rapidi progressi nelle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, oltre che dall'innovazione finanziaria. A ciò si è accompagnata una robusta crescita del settore dei servizi, in particolare finanziari, rispetto al comparto manifatturiero. Istituzioni finanziarie specializzate esterne al settore bancario (quali ad esempio le società veicolo attive in operazioni di cartolarizzazione) e strumenti finanziari precedentemente oggetto di un più basso grado di sorveglianza (come ad esempio i credit default swap e gli altri derivati finanziari) hanno acquisito un'importanza crescente. Nell'UE il processo di integrazione finanziaria ed economica ha accelerato, sfociando nell'attuazione progressiva dell'Unione economica e monetaria (UEM) e nell'introduzione dell'euro nel 1999. Nell'insieme, la misurazione delle attività economiche e finanziarie è divenuta più difficile ed è aumentata la necessità di statistiche comparabili su scala internazionale. Queste nuove sfide statistiche si aggiungono alle esigenze consolidate di disponibilità di dati a fini amministrativi e di politica economica nell'Unione. Ad esempio, il monitoraggio delle finanze pubbliche e, in particolare, la procedura per i disavanzi eccessivi richiedono statistiche di qualità elevata che siano perfettamente comparabili tra gli Stati membri dell'UE. Lo stesso vale per la determinazione del contributo dei singoli Stati membri al bilancio dell'Unione, poiché il calcolo si basa sul reddito nazionale lordo (RNL). Inoltre, per la conduzione della politica monetaria nell'area dell'euro e della vigilanza bancaria, la BCE richiede informazioni aggiornate, attendibili e comparabili sulla situazione macroeconomica e gli andamenti settoriali nell'economia dell'UE.

I.2 UN'ATTUAZIONE COORDINATA IN TUTTA L'UE

Per assicurare la costante disponibilità di statistiche valide e armonizzate relative all'UE e in particolare all'area dell'euro, i nuovi standard devono essere attuati negli Stati membri in modo coordinato. È stato pertanto deciso di richiedere l'adeguamento alle modalità di trasmissione previste dai nuovi standard a partire da settembre 2014 per le serie dei dati relative alle statistiche di contabilità nazionale, bilancia dei pagamenti e finanza pubblica e da gennaio 2015 per quelle monetarie e finanziarie. Il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) non è soltanto un utilizzatore di statistiche; esso sviluppa, raccoglie, produce e diffonde un'ampia gamma di dati economici europei. Le statistiche prodotte dal SEBC, come quelle monetarie e finanziarie (cfr. il riquadro), la bilancia dei pagamenti (cfr. la sezione 2.4) e i conti settoriali trimestrali (cfr. la sezione 2.5), sono state adeguate ai nuovi standard internazionali. La BCE è di fatto membro di un gruppo di organizzazioni internazionali che hanno deciso di coordinare la diffusione delle statistiche macroeconomiche in modo da sincronizzare la pubblicazione dei nuovi dati³⁾.

3) L'Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics (IAG) comprende: BCE, BRI, Eurostat, FMI, OCSE, ONU e Banca mondiale.

2 MIGLIORAMENTI DEGLI INDICATORI ECONOMICI E DELLA DISPONIBILITÀ DI DATI

Questa sezione illustra le principali modifiche metodologiche concernenti le statistiche di contabilità nazionale, bilancia dei pagamenti e finanza pubblica che saranno introdotte a partire da settembre 2014 e che riguardano variabili importanti come il PIL e altri aggregati macroeconomici, tra cui: investimenti, esportazioni e importazioni di beni e servizi, posizione patrimoniale sull'estero e debito estero, disavanzo e debito pubblico, finanziamento del settore privato e andamenti dei bilanci aziendali. La tavola 1 fornisce una descrizione dei cambiamenti più rilevanti e del relativo impatto sui principali indicatori economici ⁴⁾. L'articolo si concentra sulle modifiche metodologiche, tuttavia i compilatori delle statistiche introdurranno nuove fonti e miglioramenti nei metodi di stima che potranno influire sui livelli e sui tassi di crescita degli indicatori economici e quindi attenuare o accentuare l'effetto dei suddetti cambiamenti.

2.1 MODIFICHE RIGUARDANTI IL PIL E GLI INVESTIMENTI

Uno dei miglioramenti principali nel SEC 2010 riguarda il trattamento delle attività di ricerca e sviluppo (R&S). Nell'ESA 95 le spese per R&S si ritengono "consumate" immediatamente nel processo produttivo e sono quindi considerate consumi intermedi, con un approccio simile a quello seguito dai principi standard di contabilità d'impresa. Nel SEC 2010 sono invece "capitalizzate", ossia considerate come investimenti (alla stessa stregua degli investimenti in strutture e attrezzature), per tener conto dell'importanza crescente della R&S in un'economia basata sulla conoscenza. La realizzazione di programmi informatici può ad esempio richiedere un investimento modesto in attrezzature, ma consistente nello sviluppo e nell'applicazione di nuove tecnologie dell'informazione. In questo senso, la spesa per R&S può essere considerata un contributo alla produzione futura. La sua capitalizzazione avrà un effetto diretto sul PIL in quanto accrescerà il livello degli investimenti e quindi la domanda finale (con il corollario di ridurre della stessa misura i consumi intermedi). Le spese per R&S capitalizzate saranno iscritte nello stato patrimoniale e trattate alla stessa stregua delle altre attività non finanziarie, con la conseguenza che saranno soggette ad ammortamento e cancellazione. Secondo una stima preliminare di Eurostat, il diverso trattamento delle spese per R&S determinerà un aumento medio dell'1,9 per cento nel livello del PIL nell'UE ⁵⁾. Tuttavia, l'impatto sui tassi di crescita del prodotto sarà verosimilmente molto ridotto. La modifica influirà anche su altri indicatori che incidono sul livello del PIL, quali i rapporti di indebitamento e di disavanzo.

Un'altra modifica metodologica concerne la spesa militare. Nel SEC 95 si opera una distinzione tra le attrezzature che possono avere usi civili (quali basi aeree, strade e ospedali) e quelle puramente militari (come carri, navi e velivoli militari): le prime sono considerate investimenti e le seconde consumi finali nell'anno in cui è stata effettuata la spesa a prescindere dalla durata probabile della vita utile dell'attrezzatura. Nel quadro del SEC 2010 entrambi i casi saranno trattati allo stesso modo, vale a dire come spesa per investimenti. Al pari delle altre attrezzature e strutture, quelle militari saranno ammortizzate nell'arco della loro vita utile stimata. Si ritiene che tale modifica determini un aumento medio di circa lo 0,1 per cento nel livello del PIL nell'UE.

4) Cfr. anche le pagine Internet di Eurostat dedicate alla materia, che forniscono informazioni sul SEC 2010 e le modifiche riguardanti i conti nazionali (disponibili all'indirizzo http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/esa_2010/introduction).

5) Per l'UE, si veda il comunicato stampa di Eurostat sull'impatto stimato del SEC 2010, disponibile all'indirizzo http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/esa_2010/documents/technical_press_briefing_ESA_2010.pdf

Per gli Stati Uniti, la capitalizzazione delle spese per R&S ha determinato un aumento del 2,5 per cento del PIL nel periodo 2010-12 (ossia dopo l'introduzione dei nuovi standard).

Tavola I Impatto atteso delle principali modifiche metodologiche sulle più importanti variabili macroeconomiche

Variabili	Variazioni di livello	Spiegazione
PIL e investimenti	Aumento	<ul style="list-style-type: none"> • Il SEC 2010 registra le spese per ricerca e sviluppo e per armamenti militari tra gli investimenti e non tra i consumi intermedi. • Molti Stati membri effettuano una revisione delle statistiche di riferimento (di norma ogni cinque-dieci anni) per introdurre nuovi metodi di compilazione e fonti di dati. Ciò provoca generalmente un effetto al rialzo sul PIL e sul reddito nazionale lordo (RNI).
Commercio netto di beni e servizi	Aumento o diminuzione	<ul style="list-style-type: none"> • I beni inviati all'estero per essere sottoposti a una lavorazione non sono più considerati esportazioni/importazioni di beni poiché non si verifica un trasferimento della proprietà. Il valore aggiunto nella lavorazione è invece registrato come servizio di fabbricazione. • Il merchandising di beni è riclassificato dai servizi alle esportazioni di beni (su base netta) del paese dell'operatore, anche se i beni non attraversano fisicamente i confini nazionali. • I servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM) sono classificati come servizi finanziari e non come redditi da altri investimenti.
Posizione patrimoniale netta sull'estero	Aumento o diminuzione	<ul style="list-style-type: none"> • Si chiarisce che i soggetti (come le società veicolo) registrati o costituiti in società in un determinato paese sono considerati residenti in tale paese anche se vi hanno una presenza fisica ridotta o nulla.
Debito estero	Aumento	<ul style="list-style-type: none"> • Il trattamento dell'assegnazione da parte dell'FMI di diritti speciali di prelievo come passività della banca centrale (o delle amministrazioni pubbliche) farà aumentare il debito estero e diminuire la posizione patrimoniale netta sull'estero. • La relazione con l'impresa di investimenti diretti all'estero è estesa per meglio includere le strutture societarie complesse presenti in più economie. Le consistenze saranno riclassificate dalle altre tipologie di strumenti finanziari (investimenti di portafoglio o "altri investimenti") senza che, in linea di principio, ciò eserciti un effetto sulla posizione patrimoniale netta sull'estero complessiva.
Debito pubblico	Aumento	<ul style="list-style-type: none"> • Criteri più rigorosi sposteranno alcuni casi limite di soggetti controllati dal settore pubblico nel settore delle amministrazioni pubbliche.
Disavanzo pubblico	Aumento o diminuzione	<ul style="list-style-type: none"> • L'impatto del maggior numero di unità delle amministrazioni pubbliche sul disavanzo pubblico può variare. • I saldi relativi a operazioni di swap non sono più considerati interessi (attivi o passivi). Ciò può comportare un aumento o una diminuzione del disavanzo. • I pagamenti forfettari alle amministrazioni pubbliche a copertura di un trasferimento di passività pensionistiche non ridurranno più il disavanzo. Se la somma forfettaria è inferiore alle passività pensionistiche trasferite, il disavanzo registrerà un incremento.
Diritti pensionistici e risparmio delle famiglie	Aumento	<ul style="list-style-type: none"> • I contributi pensionistici a carico dei datori di lavoro aumentano i diritti pensionistici accumulati dalle famiglie. Se un fondo pensione a prestazione definita è in disavanzo, si determina un aumento del reddito e del risparmio delle famiglie poiché i contributi pensionistici a carico dei datori di lavoro sono considerati una componente della retribuzione dei dipendenti, vale a dire del reddito, che viene risparmiata.
Debito delle società non finanziarie	Diminuzione	<ul style="list-style-type: none"> • Le holding che detengono società non finanziarie senza esercitare alcuna attività di gestione sono riclassificate dal settore delle società non finanziarie a quello delle società finanziarie data la natura finanziaria delle loro attività.
Passività delle società finanziarie	Aumento	<ul style="list-style-type: none"> • Alcune società non finanziarie controllate dal settore pubblico saranno classificate nel settore delle amministrazioni pubbliche come conseguenza della modifica dei criteri di classificazione (cfr. la voce relativa al debito pubblico). • Il trattamento di soggetti, come le società veicolo, residenti nel paese in cui sono registrati o costituiti in società (anche se la loro presenza fisica in tale paese è scarsa o nulla) accrescerà le passività del settore finanziario (cfr. la voce relativa alla posizione patrimoniale netta sull'estero).

Gli Stati membri approfitteranno verosimilmente dell'attuazione delle modifiche introdotte dal SEC 2010 per procedere al tempo stesso a revisioni di riferimento aggiungendo ad esempio nuove fonti di dati, metodologie di compilazione e stime per ambiti non inclusi nel SEC 95. Molti paesi inizieranno inoltre a includere le attività illecite nella contabilità nazionale. Questo è pertanto uno dei casi in cui si prevede che l'aumento della copertura e/o il miglioramento dei metodi di stima in-

fluiscano sul PIL e di conseguenza sull'RNL. Le attività illecite sono già coperte dalla metodologia statistica dell'ESA 95, ma il loro trattamento ha continuato a evidenziare differenze tra paesi come conseguenza delle difficoltà di misurazione. Tuttavia, nel quadro dell'armonizzazione del metodo di calcolo dell'RNL per il processo di bilancio dell'UE (contributi nazionali), tutti gli Stati membri devono seguire orientamenti comuni in ambiti riguardanti tra l'altro la misurazione delle attività illecite. Di conseguenza, anche se questi orientamenti sono indipendenti rispetto al SEC 2010, diversi Stati membri includeranno anche le stime di talune attività illecite nelle revisioni di settembre 2014 ai fini del SEC 2010.

MIGLIORAMENTI IN TERMINI DI TEMPESTIVITÀ DI PUBBLICAZIONE

La tempestività nella pubblicazione dei dati trimestrali sul PIL e dei principali aggregati per gli Stati membri dell'UE sarà migliorata. Nel SEC 2010 i termini di diffusione saranno ridotti dagli attuali 70 giorni a due mesi dopo la fine del trimestre di riferimento. Di conseguenza, anche i principali aggregati relativi all'UE e all'area dell'euro saranno disponibili due mesi dopo il trimestre di riferimento. I tempi di pubblicazione della stima preliminare del PIL restano invece invariati a 45 giorni.

2.2 MODIFICHE RIGUARDANTI IL COMMERCIO DI BENI E SERVIZI

Come già accennato, la globalizzazione comporta una dispersione internazionale dei processi aziendali di produzione di beni e servizi. La realizzazione di un computer o di un mezzo di trasporto può coinvolgere produttori di vari paesi e risulta sempre più difficile tenere traccia dei relativi flussi di beni (interscambio di merci) attraverso i confini nazionali. Il BPM6 e lo SNA 2008 stabiliscono che l'unico criterio per la registrazione degli scambi internazionali di merci è costituito dal trasferimento di proprietà dei beni interessati e non dal semplice attraversamento fisico dei confini nazionali. Se, ad esempio, una multinazionale invia all'estero dei beni per sottoporli a una lavorazione, non si verifica un trasferimento di proprietà e di conseguenza non si registra né un'esportazione di beni quando i prodotti escono dal paese di origine né un'importazione di beni quando vi rientrano dopo essere stati lavorati. La lavorazione viene invece registrata dal paese di origine come importazione di un servizio di fabbricazione. Il nuovo trattamento farà scendere il livello delle importazioni ed esportazioni di beni sia nel paese di origine sia in quello di trasformazione; parallelamente farà aumentare il livello delle importazioni di servizi nel paese di origine e delle esportazioni di servizi in quello di trasformazione.

Il principio di "trasferimento di proprietà" si applica anche al merchanting, definito come l'acquisto da parte di un residente di beni da un non residente che sono successivamente rivenduti (di solito realizzando un guadagno) a un altro non residente, senza che tali merci entrino fisicamente nell'economia dell'operatore residente. Nel BPM5 e nel SEC 95, il flusso fisico di beni viene registrato come esportazione nel paese di origine (riflettendo il prezzo di acquisto) e come importazione nel paese di destinazione per un pari importo mentre il margine commerciale è trattato dal paese dell'operatore come esportazione di servizi e in quello di destinazione come importazione di servizi. Nel quadro del BPM6 e del SEC 2010, sulla base del principio di "trasferimento di proprietà" il merchanting sarà invece registrato come interscambio di beni dal paese di origine al paese dell'operatore e poi come esportazione dal paese dell'operatore al paese di destinazione. Il margine commerciale si riflette nel paese dell'operatore come esportazione netta di beni.

Un'altra riclassificazione (nel solo ambito del BPM6) che influirà sul conto dei servizi è l'inclusione dei servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM) nella categoria dei servizi finanziari. Gli intermediari finanziari offrono di norma ai propri depositanti tassi di interesse inferiori a quelli che addebitano ai propri prenditori di fondi. Nel BPM5 il margine ri-

sultante rientra nei redditi da interessi, mentre nel BPM6 si opera una distinzione tra l'interesse "puro" (considerato come elemento di reddito) e il conseguente margine di interesse (ritenuto un compenso per il servizio). Ciò è in linea con il trattamento dei SIFIM nel quadro del SEC 2010 (e del SEC 95).

2.3 MODIFICHE RIGUARDANTI IL DEBITO E IL DISAVANZO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

DEBITO

Per ottenere statistiche attendibili e accurate sui livelli di debito e disavanzo delle amministrazioni pubbliche, è necessario definire i soggetti che rientrano in questo settore. Non è tuttavia semplice individuare il settore esatto in cui classificare imprese od organizzazioni a proprietà pubblica o con sovvenzioni pubbliche e che forniscono beni e servizi per uso pubblico quali scuole, ospedali, aziende di trasporto e società di pubblici servizi. Nell'ESA 95 il criterio principale per determinare se un'impresa pubblica fa parte del settore delle amministrazioni pubbliche è sostanzialmente quantitativo, dato che prevede una valutazione dei costi di produzione in rapporto alle vendite. Le imprese che non sono in grado di coprire almeno la metà dei costi di produzione con i proventi della vendita di beni e servizi sono considerate parte del settore delle amministrazioni pubbliche, mentre le altre vengono incluse in quello delle società non finanziarie. Il rapporto costi/vendite può tuttavia variare nel tempo e ciò rende difficile determinare la composizione del settore delle amministrazioni pubbliche. Nel SEC 2010 viene posta maggiore enfasi su criteri qualitativi quali la motivazione economica dell'impresa, l'indipendenza nell'intraprendere un'attività con fini di lucro e la capacità di pagare i debiti senza il sostegno delle amministrazioni pubbliche, ciò affinché solo i soggetti indipendenti motivati dalla concorrenza sul mercato restino esclusi dal settore pubblico. È probabile che il cambiamento dei criteri per la determinazione dell'appartenenza di un soggetto al settore delle amministrazioni pubbliche accresca il numero di unità classificate in quest'ultimo e, di conseguenza, il debito pubblico.

DISAVANZO

Le suddette modifiche dei criteri di classificazione nel settore delle amministrazioni pubbliche avranno anche un impatto ridotto (verso l'alto o verso il basso) sui livelli del disavanzo pubblico.

L'attuazione del SEC 2010 comporterà altresì una modifica della definizione di disavanzo pubblico utilizzata ai fini della procedura per i disavanzi pubblici (PDE). Nel SEC 95 si definisce il concetto di "interessi PDE", che includono i flussi netti per interessi derivanti da operazioni di swap e forward rate agreement (FRA) conclusi dal settore delle amministrazioni pubbliche con soggetti esterni allo stesso.

Gli swap e i FRA sono utilizzati dai gestori del debito per la copertura del rischio di tasso di interesse o di tasso di cambio sul debito pubblico in essere. Ad esempio, uno swap potrebbe essere un accordo per lo scambio di un tasso di interesse variabile contro uno fisso. I flussi netti per interessi risultanti da questi strumenti sono inclusi nel disavanzo PDE per riflettere l'impatto degli swap sul servizio del debito pubblico. Pertanto, il disavanzo PDE potrebbe essere superiore (o inferiore) a quello pubblico rilevato nella contabilità nazionale se il governo ha dovuto pagare (o ha ricevuto) interessi netti nel quadro di swap e FRA. Il concetto di interesse PDE non è stato mantenuto nel SEC 2010, nel quale si applica quindi un'unica definizione di disavanzo pubblico. Tuttavia, poiché i flussi netti per interessi connessi a swap ed FRA influiscono in misura marginale sui dati concernenti il disavanzo/avanzo PDE in gran parte degli Stati membri, l'esclusione di questi flussi dal disavanzo pubblico nell'ambito del SEC 2010 eserciterà un effetto solo ridotto nella maggioranza dei paesi dell'UE.

Un'altra modifica che inciderà sul disavanzo pubblico di alcuni Stati membri riguarda il trattamento dei trasferimenti pensionistici in favore delle amministrazioni pubbliche. Negli ultimi anni diversi paesi hanno attuato riforme pensionistiche nel cui ambito sono stati effettuati pagamenti forfettari alle amministrazioni pubbliche in cambio dell'assunzione, da parte di queste ultime, delle passività pensionistiche di imprese pubbliche o private. Nell'ESA 95 questi pagamenti forfettari sono considerati entrate pubbliche e migliorano il disavanzo/avanzo pubblico. Ciò distorce tuttavia il disavanzo/avanzo poiché tiene conto dei soli pagamenti ricevuti e non considera le corrispondenti passività sotto forma di pagamenti pensionistici futuri che le amministrazioni pubbliche saranno conseguentemente tenute a effettuare. Il SEC 2010 introduce una modifica volta a migliorare la trasparenza del disavanzo/avanzo pubblico. Per ogni attività trasferita nei conti pubblici si registra una corrispondente passività pensionistica in modo che l'impatto sull'avanzo/disavanzo pubblico al momento dell'operazione risulti nullo. Tuttavia, nei casi in cui il valore delle attività ricevute sia inferiore a quello dei pagamenti pensionistici futuri attesi, la differenza viene registrata come trasferimento in conto capitale e aumenta quindi il disavanzo (o riduce l'avanzo) pubblico.

È importante notare che le misure del debito e del disavanzo in percentuale del PIL (rilevanti ai fini della PDE) risentiranno altresì delle modifiche riguardanti quest'ultimo illustrate nella precedente sezione 2.1: il debito e il deficit in rapporto al PIL dovrebbero ridursi poiché quest'ultimo tende ad aumentare.

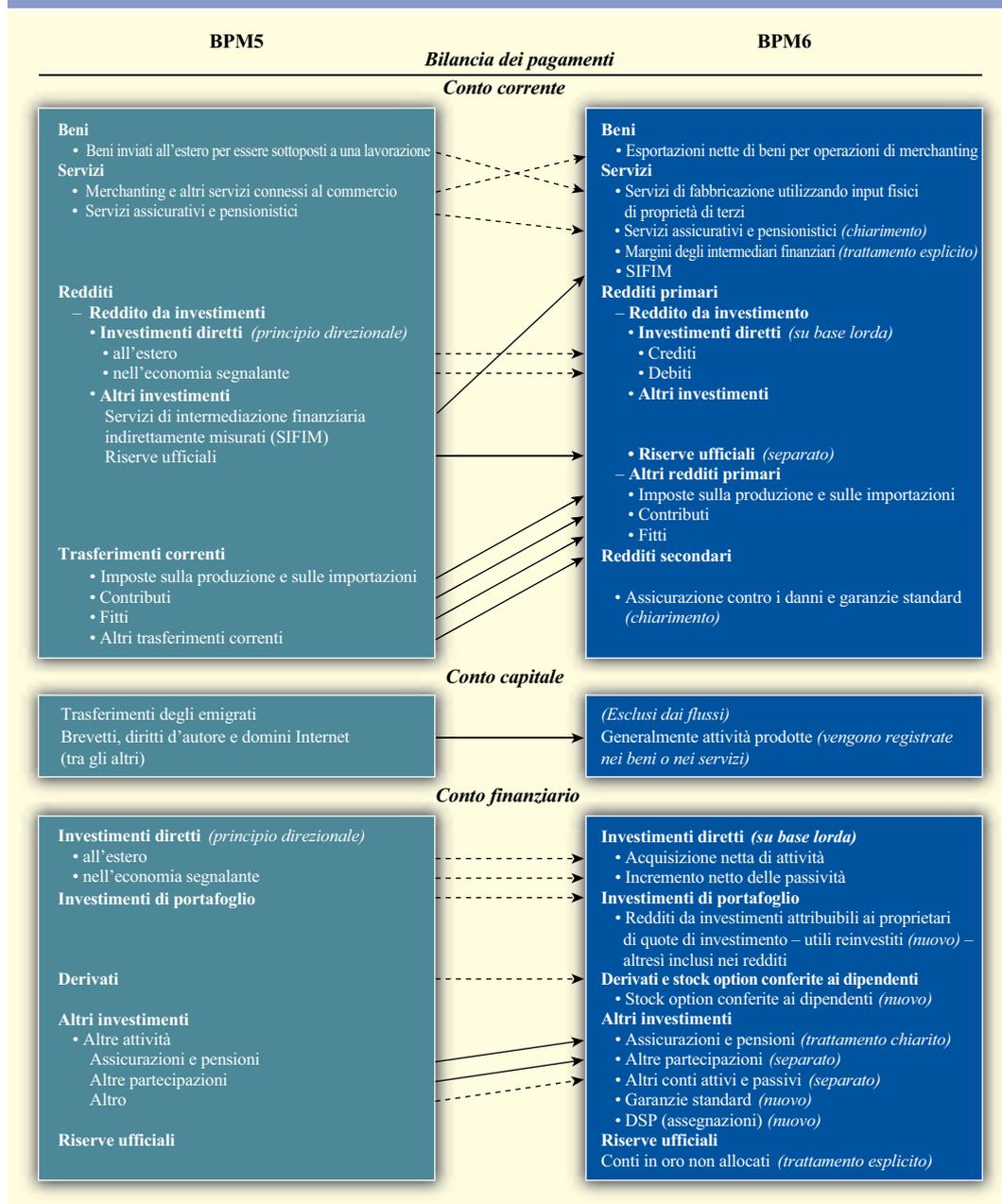
2.4 MODIFICHE RIGUARDANTI LA POSIZIONE PATRIMONIALE SULL'ESTERO E IL DEBITO ESTERO

Il quadro complessivo e le definizioni generali contenute nel BPM5 dell'FMI restano invariati nel BPM6, con un conseguente elevato grado di continuità fra le due versioni. La tavola 2 presenta una sintesi delle principali riclassificazioni e delle modifiche nei concetti e nella terminologia, insieme agli sviluppi relativi al trattamento statistico del conto corrente, conto capitale e conto finanziario della bilancia dei pagamenti. Le modifiche nel conto finanziario si applicano anche alla posizione patrimoniale sull'estero e al debito estero.

Il BPM6 introduce una visione integrata dei flussi, degli aggiustamenti di valutazione e delle consistenze come strumento per agevolare l'analisi degli andamenti economici internazionali, in particolare sulla vulnerabilità e sostenibilità delle economie dei singoli paesi. L'approccio di bilancio permette una migliore comprensione delle variazioni della posizione patrimoniale sull'estero rispetto al trimestre precedente, attraverso la scomposizione in flussi di bilancia dei pagamenti, rivalutazioni dovute a variazioni del tasso di cambio e dei prezzi e altre variazioni quali, ad esempio, cancellazioni e riclassificazioni settoriali o geografiche.

Il BPM6 fornisce inoltre linee guida più specifiche su un aspetto già trattato nel BPM5, vale a dire la residenza e l'attività delle società veicolo (special purpose entities, SPE) e di altre strutture giuridiche generalmente utilizzate per la detenzione di attività che sono costituite o registrate in un paese nel quale la loro presenza fisica è in realtà scarsa o nulla. Alcuni paesi dell'area dell'euro – quali Cipro e Malta – non hanno finora incluso questi soggetti tra i residenti delle loro economie e quindi l'estensione della copertura potrebbe influire notevolmente sugli aggregati dell'area, facendo aumentare il debito estero e le attività e le passività nel conto degli investimenti diretti esteri (IDE) dell'area. L'effetto netto, e quindi l'impatto sulla posizione patrimoniale netta verso l'estero dell'area, dipenderà tuttavia dall'ubicazione geografica della struttura societaria del gruppo cui appartiene la società veicolo. Esso sarà nullo se le attività e le passività di queste imprese sono

Tavola 2 Principali modifiche metodologiche e/o riclassificazioni dal BPM5 al BPM6



Fonte: BCE.

Nota: le frecce con linee continue indicano le riclassificazioni e quelle con linee tratteggiate segnalano le modifiche di trattamento, i chiarimenti e le aggiunte di nuovi strumenti.

entrambe nei confronti di residenti dell'area o di non residenti (anche se in quest'ultimo caso le attività e le passività dell'area aumenteranno di pari importo). Risulterà invece diverso da zero se le attività sono verso residenti e le passività verso non residenti, o viceversa. A titolo di esempio, l'investimento in una società olandese da parte di una società veicolo con residenza a Malta e capo-

gruppo in Svizzera accresce le passività per investimenti diretti dell'area dell'euro peggiorandone la posizione patrimoniale netta sull'estero. Se invece la SPE maltese investe in una società del Regno Unito, aumentano di pari importo le attività e le passività per investimenti diretti dell'area, lasciando di conseguenza invariata la posizione patrimoniale netta verso l'estero.

I diritti speciali di prelievo (DSP) sono attività di riserva internazionali create dall'FMI e assegnate ai suoi membri a integrazione delle riserve ufficiali di questi ultimi. Nel BPM6 le nuove assegnazioni di DSP sono registrate come aumenti delle attività di riserva lorde (disponibilità di DSP) e al tempo stesso come passività a lungo termine dei paesi assegnatari (assegnazioni di DSP). I DSP detenuti da un paese membro dell'FMI sono stati sempre registrati come attività (in termini di posizioni di riserva), mentre le passività corrispondenti (le cosiddette "assegnazioni di DSP") non sono registrate nell'ambito del BPM5. Il BPM6 considera invece l'assegnazione di DSP come assunzione di una passività da parte del paese membro assegnatario a causa dell'obbligo di restituzione dell'assegnazione in determinate circostanze e dell'accumulo di interessi. Il nuovo trattamento accrescerà il debito estero lordo e netto della banca centrale o delle amministrazioni pubbliche, oltre a diminuire la posizione patrimoniale netta sull'estero ⁶⁾.

Il BPM6 introduce alcuni chiarimenti nell'ambito degli investimenti diretti per quanto riguarda le strutture societarie complesse presenti in più economie. Gli investimenti diretti sono investimenti transfrontalieri effettuati da un investitore che esercita influenza o controllo sulla gestione di un'impresa residente in un'altra economia. Il BPM6 approfondisce ulteriormente i concetti di controllo e di grado significativo di influenza, nonché il relativo trattamento delle catene di investimento diretto, distinguendo tra investimenti diretti immediati, indiretti e tra imprese sorelle, che sono quelle sotto il controllo o l'influenza del medesimo investitore (vale a dire appartenenti a uno stesso gruppo) ma con le quali non esiste alcuna relazione di influenza ⁷⁾. La relazione di investimento diretto è stata di conseguenza estesa alle imprese sorelle e alle altre società dello stesso gruppo che in precedenza non erano coperte dalla regola dell'influenza diretta del 10 per cento. Pertanto, nel quadro del BPM6 alcune operazioni che attualmente vengono fatte rientrare in categorie diverse – ad esempio investimenti di portafoglio o "altri investimenti" – potrebbero essere riclassificate come IDE. Inoltre, questi ultimi sono ora presentati principalmente in termini di attività e passività lorde. Pertanto, data la loro rilevanza ai fini dell'analisi statistica, nel BPM6 i flussi per IDE dovranno essere identificati come: 1) investimenti degli investitori diretti in imprese oggetto di investimento diretto (direttamente o indirettamente controllate); 2) partecipazioni incrociate (flussi dalle imprese oggetto di investimento diretto verso l'investitore diretto); 3) investimenti tra imprese sorelle. Il principio direzionale (investimenti all'estero e nell'area dell'euro) è stato rivisto nell'ambito del BPM6 e potrebbe essere alla fine utilizzato come strumento di presentazione alternativo.

MIGLIORAMENTI NELLA DISPONIBILITÀ DEI DATI

La BCE ha introdotto nuovi obblighi di segnalazione per le banche centrali nazionali (BCN) dell'area dell'euro in materia di statistiche con l'estero (vale a dire bilancia dei pagamenti, posizione patrimoniale sull'estero e riserve ufficiali) ⁸⁾. Ciò riflette le modifiche metodologiche e di segna-

6) L'FMI ha effettuato un'assegnazione generale di DSP per 250 miliardi di dollari il 28 agosto 2009 e una speciale (una tantum) di 33 miliardi il 9 settembre dello stesso anno. Le consistenze e le assegnazioni di DSP riferite all'area dell'euro sono aumentate di 45 miliardi di euro.

7) Queste modifiche sono coerenti con le linee guida sugli investimenti diretti esteri definite dall'OCSE (OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment) (quarta edizione, 2008), che fornisce le indicazioni operative sulle modalità di misurazione degli investimenti diretti esteri e che costituisce lo standard internazionale per tali statistiche.

8) Indirizzo della Banca centrale europea del 9 dicembre 2011 sugli obblighi di segnalazione statistica della Banca centrale europea nel settore delle statistiche esterne (rifusione) (BCE/2011/23), GU L 65 del 3.3.2012, pag. 1, come modificato dall'Indirizzo BCE/2013/25 del 30 luglio 2013, GU L 247 del 18.9.2013, pag. 38.

Tavola 3 Scomposizione settoriale per gli aggregati della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro

BPM5		BPM6	
Mensile	Trimestrale	Mensile	Trimestrale
Eurosistema	Eurosistema	Eurosistema	Eurosistema
Altre IFM	Altre IFM	Altre IFM	Altre IFM
		Istituti di deposito escl. Eurosistema	Istituti di deposito escl. Eurosistema
		Fondi comuni monetari	Fondi comuni monetari
Istituzioni diverse dalle IFM	Istituzioni diverse dalle IFM		
	Amministrazioni pubbliche	Amministrazioni pubbliche	Amministrazioni pubbliche
	Altri settori	Altri settori	Altri settori
			Società finanziarie Società non finanziarie, famiglie e ISSL-SF

Fonte: BCE.

Note: la frequenza mensile riguarda la sola bilancia dei pagamenti; per "altre IFM" si intendono le istituzioni finanziarie monetarie escluse le banche centrali; per "ISSL-SF" si intendono le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

lazione introdotte dal BPM6, ma comporta anche una ripartizione geografica più dettagliata della posizione patrimoniale sull'estero (dati trimestrali) e una disaggregazione settoriale dell'economia in linea con le statistiche monetarie dell'area dell'euro e i conti del settore finanziario e non finanziario. La tavola 3 mostra le variazioni nella disponibilità dei dati per settore per gli aggregati dell'area dell'euro.

2.5 MODIFICHE RIGUARDANTI IL RISPARMIO, IL DEBITO E LE PRESTAZIONI PENSIONISTICHE ACCUMULATE DI FAMIGLIE E SOCIETÀ NON FINANZIARIE

La BCE richiede statistiche comparabili, aggiornate e attendibili per ciascun settore istituzionale dell'economia, comprese le famiglie e le società non finanziarie (SNF) e a questo scopo produce i conti trimestrali dell'area dell'euro di concerto con Eurostat. I conti dell'area dell'euro forniscono informazioni esaurienti sugli andamenti del reddito, della spesa, del finanziamento e della ricchezza dei settori istituzionali dell'area e sono elaborati integrando i conti trimestrali del settore finanziario e non finanziario. La BCE ha recentemente modificato gli obblighi di segnalazione riguardanti i conti finanziari trimestrali per allinearli con il SEC 2010, migliorare la tempestività e ottenere informazioni più dettagliate a livello di settore, strumento e flussi⁹⁾. Le nuove segnalazioni riguardanti i conti del settore finanziario saranno integrate con quelle relative ai conti del settore non finanziario (trasmesse dagli Stati membri a Eurostat) per elaborare i conti dell'area dell'euro sulla base del SEC 2010 a partire da ottobre 2014.

DEBITO E FINANZIAMENTO DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

La modifica più importante riguarda la definizione statistica dei settori finanziario e non finanziario dell'economia¹⁰⁾. Essa migliorerà l'analisi del finanziamento delle SNF e avrà come effetto una riduzione del debito registrato del settore non finanziario e un aumento delle passività di quello finanziario.

9) Indirizzo della Banca centrale europea del 25 luglio 2013 relativo agli obblighi di segnalazione statistica della Banca centrale europea nel settore dei conti finanziari trimestrali (rifusione) (BCE/2013/24), GU L 2 del 7.1.2014, pag. 34.

10) Le modifiche relative alle società veicolo influiranno sulle registrazioni delle società finanziarie (cfr. sezione 2.4).

Il SEC 95 limita il settore finanziario agli intermediari finanziari e al sottosectore (molto più piccolo) degli ausiliari finanziari. Gli intermediari finanziari raccolgono fondi presso il pubblico (ad esempio attraverso depositi, quote di fondi di investimento e/o polizze di assicurazione sulla vita) e li prestano al pubblico o li investono nei mercati finanziari. Questa definizione restrittiva esclude pertanto, ad esempio, unità quali le società veicolo che forniscono servizi finanziari a un gruppo di imprese invece che al pubblico. Il SEC 2010 estende il settore delle società non finanziarie a includere il sottosectore dei prestatori di fondi e delle istituzioni finanziarie captive, comprendente le società veicolo che si finanziano sul mercato aperto per conto delle capogruppo e le società di partecipazione “passive” che non esercitano attività di gestione delle consociate. Il vantaggio offerto da questa modifica è che i finanziamenti raccolti dalle società veicolo o dalle società di partecipazione rientreranno nel debito del settore finanziario. Inoltre, solo i finanziamenti diretti concessi dalle società veicolo o dalle società di partecipazione alle SNF saranno registrati come debito del settore non finanziario. La nuova classificazione delle società di partecipazione, delle società veicolo e delle unità analoghe riduce il debito registrato del settore non finanziario e accresce le passività e le attività di quello finanziario. L’impatto della modifica dovrebbe essere considerevole in alcuni Stati membri.

DIRITTI PENSIONISTICI E RISPARMIO DELLE FAMIGLIE

Il SEC 2010 fornisce indicazioni più dettagliate sulle attività e le passività pensionistiche che influiranno sulla registrazione dei diritti pensionistici delle famiglie nei confronti dei fondi pensione e sulle passività delle imprese con impegni pensionistici nei confronti dei dipendenti. Se un datore di lavoro ha istituito un fondo pensione autonomo per i propri dipendenti ma mantiene la responsabilità di qualsiasi disavanzo finanziario, l’eventuale disavanzo (o eccedenza) va registrato come diritto (o passività) del fondo pensione nei confronti del datore di lavoro. Può determinarsi un disavanzo (o un avanzo) del fondo pensione del datore di lavoro nel caso dei regimi a prestazione definita, nei quali le prestazioni sono predeterminate ad esempio sulla base della retribuzione e dell’anzianità di servizio dell’assicurato¹¹⁾. Esiste inoltre l’obbligo di calcolare i contributi pensionistici sulla base del principio di competenza, riflettendo l’aumento dei diritti pensionistici maturati in un periodo determinato a prescindere dai pagamenti realmente effettuati¹²⁾. Ciò fornirà un quadro più realistico delle attività e delle passività pensionistiche e influirà altresì sul reddito disponibile e il risparmio. L’impatto di queste modifiche di registrazione dipenderà dalla diffusione dei regimi pensionistici aziendali a prestazione definita nel paese considerato. Ad esempio nel Regno Unito, dove questi regimi sono piuttosto diffusi, l’introduzione del principio di competenza dovrebbe determinare una sostanziale revisione al rialzo dei contributi pensionistici registrati. Ciò comporterà verosimilmente una revisione al ribasso delle misure degli utili, del reddito e del risparmio delle imprese e al tempo stesso un aumento di quelle del reddito e del risparmio delle famiglie poiché i contributi pensionistici a carico del datore di lavoro sono registrati nella categoria delle retribuzioni dei lavoratori dipendenti, vale a dire del reddito, che viene risparmiato¹³⁾.

Le suddette modifiche riguardano i soli fondi pensione aziendali, vale a dire istituiti in modo indipendente rispetto alle amministrazioni pubbliche. I diritti nei confronti dei regimi pensionistici

11) A differenza dei regimi a contribuzione definita, nei quali le prestazioni sono determinate in base agli andamenti degli attivi del fondo pensione.

12) I contributi del datore di lavoro in un periodo determinato sono calcolati come incremento del valore attuale netto dei diritti pensionistici stimato con metodi attuariali sulla base di ipotesi demografiche e finanziarie, meno i costi amministrativi e gli eventuali contributi dei lavoratori.

13) L’Office for National Statistics del Regno Unito prevede un impatto sul saggio di risparmio delle famiglie derivante dal SEC 2010 compreso fra 3,4 e 6,3 punti percentuali nel periodo 1997-2011 (cfr. <http://www.ons.gov.uk/ons/guide-method/method-quality/specific/economy/national-accounts/articles/2011-present/introducing-developments-to-measurement-of-pensions-data-and-the-impact-on-household-savings-1997-to-2011/index.html>).

di assicurazione sociale rimangono al di fuori dei conti nazionali standard. Tuttavia, nel quadro del programma di trasmissione del SEC 2010, una nuova tavola aggiuntiva richiede il calcolo dei diritti pensionistici delle famiglie inclusivo di quelli accumulati nell'assicurazione sociale e questo permetterà di ottenere una presentazione statistica completa dei diritti pensionistici accumulati nei regimi sia aziendali sia di assicurazione sociale.

GARANZIE STANDARD E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il SEC 2010 aggiunge alcuni nuovi strumenti finanziari e fornisce orientamenti aggiuntivi per assicurare che tutte le posizioni e i flussi finanziari pertinenti siano registrati nei conti finanziari. Un nuovo strumento nel quadro del SEC 2010 è connesso alle "riserve per escussioni di garanzie standard". Le garanzie standard sono garanzie emesse in numero elevato, solitamente per importi piuttosto piccoli, a protezione contro eventi analoghi. Il SEC 2010 riconosce che, se la probabilità di inadempienza di un particolare debitore è difficile da determinare, è invece possibile calcolare una stima attendibile del numero di escussioni. Le garanzie standard devono quindi essere registrate come attività e passività finanziarie. Ciò assume particolare rilevanza nel caso in cui siano fornite dalle amministrazioni pubbliche, ad esempio per i prestiti di studio¹⁴). Un'ulteriore modifica alla copertura degli strumenti finanziari è il chiarimento del fatto che le stock option conferite ai dipendenti devono essere registrate come componente degli strumenti finanziari derivati, per la quale non esiste un trattamento interamente armonizzato nel SEC 95¹⁵).

MIGLIORAMENTI NELLA COPERTURA E NELLA DISPONIBILITÀ DEI DATI

I conti finanziari presentano le consistenze di attività e passività finanziarie e forniscono informazioni sulle variazioni nel tempo in termini di operazioni, rivalutazioni e altre variazioni. Come indicato in precedenza, il SEC 2010 aggiunge alcuni strumenti finanziari nuovi e fornisce chiarimenti e orientamenti atti ad assicurare che tutte le posizioni e i flussi finanziari pertinenti siano coperti nei conti finanziari. Il miglioramento più importante in termini di disponibilità dei dati relativi ai conti dell'area dell'euro è costituito dal considerevole accorciamento dei tempi di pubblicazione, che con il SEC 2010 passeranno gradualmente dagli attuali quattro mesi a circa tre mesi dopo la fine del trimestre di riferimento. In questo modo i conti dell'area dell'euro saranno più utili ai fini dell'analisi di politica monetaria e trarranno altresì beneficio dalla migliore disponibilità dei dati per i nuovi sottosectori finanziari. Sulla base delle recenti modifiche degli obblighi di segnalazione statistica previsti dalla BCE, sono state sviluppate fonti di dati esaurienti che coprono i fondi di investimento diversi dai fondi comuni monetari e le imprese di assicurazione (cfr. il riquadro).

Riquadro

IMPATTO DEI NUOVI STANDARD STATISTICI INTERNAZIONALI SULLE ALTRE STATISTICHE DELLA BCE

Il Regolamento (CE) n. 2533/98 del Consiglio sulla raccolta di informazioni statistiche da parte della Banca centrale europea, assieme al Trattato sul funzionamento dell'Unione europea e allo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea

14) Le garanzie standard sono simili ai contratti assicurativi. Gli accantonamenti delle imprese di assicurazione connessi alle garanzie per il rischio di insolvenza sono già riconosciuti come assicurazione dei crediti nel quadro del SEC 95. Questa nuova sottocategoria di strumenti finanziari copre quindi le garanzie standard fornite da imprese non assicurative e amministrazioni pubbliche.

15) Il SEC 2010 chiarisce altresì che le stock option conferite ai dipendenti vanno registrate come retribuzione degli stessi.

forniscono il quadro di riferimento per il lavoro statistico svolto dalla BCE ¹⁾. La normativa conferisce alla BCE il potere di adottare regolamenti che specificano gli obblighi di segnalazione statistica delle società finanziarie nell'area dell'euro e indirizzi riguardanti le statistiche armonizzate che devono essere prodotte dalla BCE e dalle banche centrali nazionali (BCN) dell'area dell'euro. I suddetti obblighi sono stati recentemente oggetto di modifiche per allinearli ai nuovi standard statistici. Le modifiche sono importanti alla luce sia dell'elevata rilevanza di queste serie di dati a fini di policy, sia perché forniscono una fonte di informazioni essenziale per la compilazione delle statistiche relative ai conti finanziari e alla bilancia dei pagamenti nazionali e dell'area dell'euro.

Impatto sulle statistiche monetarie e finanziarie

I quadri di riferimento relativi alla raccolta di statistiche monetarie e finanziarie (SMF) sono stati adeguati ai nuovi standard statistici internazionali. Tali adeguamenti servono a preservare l'utilità di tali quadri di riferimento per fini di policy e per sostenere in modo ottimale la nuova presentazione delle statistiche relative ai conti finanziari e alla bilancia dei pagamenti nazionali e dell'area dell'euro, per le quali le SMF costituiscono un'importante fonte di informazioni. In particolare, sono stati adottati nuovi regolamenti relativi alle statistiche di bilancio delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) e alle statistiche sulle attività e le passività dei fondi di investimento e delle società veicolo finanziarie coinvolte in operazioni di cartolarizzazione. Le modifiche riflettono gli standard statistici internazionali rivisti, oltre che le nuove esigenze degli utenti. I nuovi requisiti statistici comprendono in particolare una scomposizione più dettagliata per settori di appartenenza delle controparti e delle categorie di strumenti. Poiché i soggetti dichiaranti e le BCN necessitano di tempo sufficiente a prepararsi, le segnalazioni in conformità con questi nuovi atti giuridici inizieranno con i dati relativi al periodo di riferimento di dicembre 2014 e le statistiche risultanti saranno pubblicate nel 2015, quando sarà possibile calcolare i tassi di crescita sul periodo corrispondente per le nuove voci disaggregate. Per coprire il periodo transitorio, le BCN e la BCE elaboreranno delle stime al momento di utilizzare le SMF per compilare le statistiche relative ai conti nazionali e alla bilancia dei pagamenti. Informazioni più dettagliate su queste modifiche saranno diffuse in una fase successiva, dopo la pubblicazione dei nuovi dati. È opportuno ricordare che sono in corso diverse altre iniziative concernenti le SMF. In particolare, sono in fase di preparazione nuove statistiche sulle imprese di assicurazione. Anche le statistiche sulle emissioni di titoli sono state riviste con lo scopo di allineare le scomposizioni per settore e strumento ai nuovi standard ²⁾.

Nuove statistiche sulle disponibilità di titoli

La BCE ha recentemente iniziato a raccogliere informazioni dettagliate sulle statistiche relative alle detenzioni di titoli. La serie di dati risultante seguirà gli standard SEC 2010 fin dall'inizio. I dati includono le disponibilità dei singoli titoli da parte di: 1) investitori dell'area dell'euro; 2) investitori non residenti nell'area dell'euro per i titoli emessi da residenti dell'area e custoditi nell'area stessa; 3) singoli gruppi bancari ritenuti importanti per la stabilità e il funzionamento del sistema finanziario dell'area dell'euro o di un qualsiasi Stato membro dell'area. La

1) Regolamento (CE) n. 2533/98 del Consiglio del 23 novembre 1998 sulla raccolta di informazioni statistiche da parte della Banca centrale europea (GU L 318 del 27.11.1998, pag. 8), come modificato.

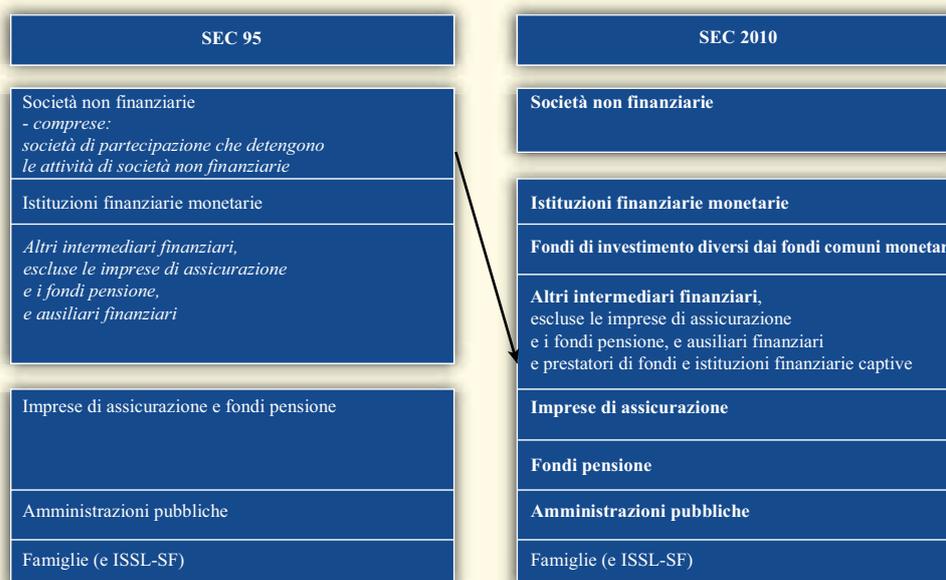
2) I relativi regolamenti SMF e l'Indirizzo BCE/2014/15 relativo alle statistiche monetarie e finanziarie (rifusione) sono disponibili sul sito Internet della BCE (cfr. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/1005/1021/html/index.en.html>).

popolazione segnalante è composta dai seguenti soggetti residenti: IFM, fondi di investimento, società veicolo finanziarie, depositari e capogruppo di istituti bancari segnalanti. La prima segnalazione di strumenti di debito, azioni quotate e azioni e quote di fondi di investimento è stata effettuata a marzo 2014 per l'ultimo trimestre del 2013. I nuovi dati sulle detenzioni di titoli dovrebbero contribuire in misura significativa ad accrescere la copertura e la qualità delle statistiche necessarie per l'analisi monetaria e altri fini di policy. Essi contribuiranno inoltre alla valutazione dell'evoluzione, dell'integrazione e della stabilità finanziaria, fornendo informazioni tempestive e più accurate sulle disponibilità di titoli specifici a livello nazionale e di intera area dell'euro. Infine, saranno utilizzati per migliorare i conti dell'area dell'euro poiché sarà possibile associare le informazioni sulle emissioni di titoli per settore con quelle relative corrispettivi settori che li detengono.

La tavola 4 riassume l'impatto della riclassificazione delle società di partecipazione e le variazioni nella disponibilità di dati del settore finanziario sulla scomposizione settoriale dei conti finanziari trimestrali pubblicati dalla BCE.

I conti dell'area dell'euro forniranno altresì una disaggregazione più dettagliata per strumento delle attività e delle passività finanziarie. La registrazione separata dei crediti commerciali e la suddivisione più dettagliata delle azioni e altre partecipazioni erano state richieste dagli utilizzatori dei dati, in particolare per l'analisi del finanziamento delle SNF tramite capitale di rischio e di debito. La tavola 5 fornisce un quadro sintetico delle modifiche nella scomposizione per strumento finanziario dei conti finanziari trimestrali pubblicati dalla BCE.

Tavola 4 Scomposizione dell'economia per settore istituzionale nei conti finanziari trimestrali



Fonte: BCE.

Tav. 5 Scomposizione delle attività e delle passività finanziarie nei conti finanziari trimestrali

ESA 95	ESA 2010
Oro monetario e diritti speciali di prelievo	Oro monetario
Biglietti e monete	Diritti speciali di prelievo
Depositi	Biglietti e monete
<i>Strumenti diversi dai derivati finanziari</i>	Depositi trasferibili
Prestiti	Altri depositi
<i>Azioni quotate</i>	Titoli di credito
<i>Azioni non quotate e Altre partecipazioni</i>	Prestiti
<i>Quote di fondi comuni di investimento</i>	Azioni quotate
<i>Premi di assicurazione versati anticipatamente e riserve a fronte di indennizzi da liquidare</i>	Azioni non quotate
	Altre partecipazioni
	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari
	Quote e partecipazioni in fondi di investimento diversi dai fondi comuni monetari
	Riserve tecniche di assicurazioni contro i danni
	Riserve per escussioni di garanzie standard
<i>Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita</i>	Diritti a rendite e assicurazioni sulla vita
<i>Diritti netti delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione</i>	Diritti pensionistici
	Diritti dei fondi pensione nei confronti dei gestori dei fondi (e diritti a prestazioni non pensionistiche) ¹⁾
<i>Strumenti finanziari derivati</i>	Strumenti finanziari derivati e stock option conferite ai dipendenti
Crediti commerciali e anticipazioni e "Altri conti attivi e passivi, esclusi i crediti commerciali e le anticipazioni"	Crediti commerciali e anticipazioni
	Altri conti attivi e passivi, esclusi i crediti commerciali e le anticipazioni

Fonte: BCE.

1) I diritti a prestazioni non pensionistiche sono verosimilmente di entità molto ridotta.

2.6 DATE DI PUBBLICAZIONE DELLE STATISTICHE PER L'AREA DELL'EURO E DI ALCUNE STATISTICHE NAZIONALI SULLA BASE DEL SEC 2010 E DEL BPM6

Gli Stati membri dell'UE trasmetteranno i dati di contabilità nazionale, finanza pubblica e bilancia dei pagamenti in base ai nuovi standard a partire da settembre 2014. Grazie alla maggiore tempestività richiesta per la segnalazione dei dati, in particolare di quelli relativi al PIL e ai conti dell'area dell'euro, la pubblicazione delle statistiche nazionali sarà anticipata a partire da ottobre 2014. Tuttavia, poiché per la prima trasmissione si prevedono alcuni ritardi nella validazione delle statistiche nazionali e nella compilazione degli aggregati relativi all'area dell'euro e all'UE, le prime date di pubblicazione non rifletteranno appieno i miglioramenti in termini di tempestività di segnalazione. La tavola 6 riassume le informazioni attualmente esistenti sulla disponibilità delle statistiche per le principali serie di dati macroeconomici.

MODIFICHE RIGUARDANTI L'ACCESSO AI DATI

L'attuazione del SEC 2010 e del BPM6 sarà accompagnata da una modifica della struttura di codifica dei dati utilizzata per diffondere le statistiche macroeconomiche e di bilancia dei pagamenti. L'introduzione di un nuovo standard, denominato Statistical Data and Metadata eXchange (SDMX), permetterà di armonizzare le convenzioni in termini di denominazione delle serie storiche dei dati macroeconomici e di bilancia dei pagamenti. Questa modifica interessa in particolare quanti utilizzano i codici delle serie storiche per estrarre dati dallo Statistical Data Warehouse (SDW) della BCE. Informazioni

Tavola 6 Pubblicazione delle principali serie di dati macroeconomici secondo i nuovi standard

Serie di dati	Data di prima pubblicazione nel quadro del SEC 2010/BPM6	Periodi coperti
Conti nazionali annuali, aggregati principali (aggregati relativi all'UE e all'area dell'euro e statistiche nazionali)	metà ottobre 2014	1995-2013
Stima rapida del PIL (aggregati relativi all'UE e all'area dell'euro e statistiche nazionali)	14 novembre 2014	3° trim. 2014
Principali aggregati del PIL (aggregati relativi all'UE e all'area dell'euro e statistiche nazionali)	metà ottobre 2014	1° trim. 1995-2° trim. 2014
Occupazione (aggregati relativi all'UE e all'area dell'euro e statistiche nazionali)	12 dicembre 2014	1° trim. 1995-3° trim. 2014
Amministrazioni pubbliche: debito e disavanzo PDE (statistiche nazionali)	21 ottobre 2014	2010-2013
Amministrazioni pubbliche: (scomposizione delle) entrate e uscite delle amministrazioni pubbliche, annuale	23 ottobre 2014	1995-2013
Amministrazioni pubbliche: conti finanziari e non finanziari, trimestrale	23 ottobre 2013	1° trim. 1999-2° trim. 2014
Amministrazioni pubbliche: debito, trimestrale	23 ottobre 2014	1° trim. 2000-2° trim. 2014
Attività di riserva internazionali e liquidità in valuta	31 ottobre 2014	settembre 2014
Conti dell'area dell'euro: conti finanziari trimestrali (aggregati dell'area dell'euro e statistiche nazionali)	novembre 2014	4° trim. 2012-2° trim. 2014
conti non finanziari trimestrali (aggregati dell'area dell'euro e statistiche nazionali)		1° trim. 1999-2° trim. 2014
Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro	4° trim. 2014	gennaio 2013-agosto 2014
Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro	4° trim. 2014	1° trim. 2013-2° trim. 2014

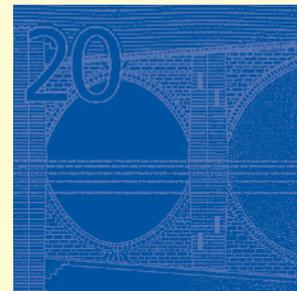
Fonte: BCE.

dettagliate sulle revisioni apportate ai codici delle serie e alla struttura dei dati saranno fornite prima della pubblicazione delle nuove serie. I dati basati sulla metodologia precedente (SEC 95 e BPM6) non saranno più aggiornati dopo l'introduzione dei nuovi standard, ma rimarranno nello SDW e nel sito Internet di Eurostat.

3 OSSERVAZIONI CONCLUSIVE

La BCE, in qualità di produttore e utente di statistiche, accoglie con favore l'introduzione dei nuovi standard. Essi contribuiscono a migliorare la qualità delle statistiche europee allineandole ai cambiamenti del contesto economico e finanziario. Statistiche valide e tempestive sono essenziali per la politica monetaria. Anche se le modifiche connesse all'introduzione dei nuovi standard avranno difficilmente un impatto significativo sulla valutazione degli andamenti economici e finanziari, la maggiore coerenza tra aree statistiche e tra Stati membri è fondamentale per la conduzione della politica monetaria. Inoltre, le innovazioni, il maggior dettaglio e la migliore tempestività delle informazioni accresceranno anche la rilevanza delle statistiche per la vigilanza macroeconomica e per altri fini.

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	0,7	0,57	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	1,0	0,22	2,24
2013 3° trim.	6,9	4,0	2,2	-	-1,9	1,6	0,22	2,05
4° trim.	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,5	0,24	2,24
2014 1° trim.	6,0	2,4	1,1	-	-2,3	-1,1	0,30	1,82
2° trim.	5,2	2,1	1,0	-	-1,9	.	0,30	1,44
2014 feb.	6,2	2,4	1,3	1,1	-2,2	-0,9	0,29	1,88
mar.	5,6	2,2	1,0	1,0	-2,2	-1,1	0,31	1,82
apr.	5,2	2,0	0,7	0,9	-1,8	-2,6	0,33	1,72
mag.	5,0	2,1	1,0	1,1	-2,0	-0,8	0,32	1,56
giu.	5,3	2,3	1,5	.	-1,7	.	0,24	1,44
lug.	.	.	.	.	.	.	0,21	1,34

2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

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

3. Statistiche sull'estero

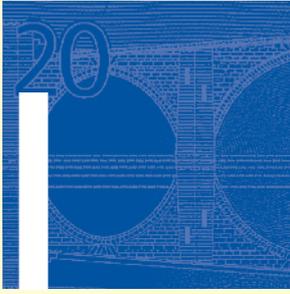
(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)			Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Posizione patrimoniale netta sull'estero (in percentuale del PIL)	Debito estero lordo (in percentuale del PIL)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-20 ⁵⁾ (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti e di portafoglio				Nominale	Reale (IPC)	
2012	139,6	89,0	23,9	689,4	-13,2	128,8	97,9	95,6	1,2848
2013	249,3	165,3	78,1	542,1	-12,0	120,8	101,7	98,9	1,3281
2013 3° trim.	56,0	38,1	-7,7	586,8	-13,3	125,2	101,9	99,2	1,3242
4° trim.	97,0	48,1	42,7	542,1	-12,0	120,8	103,1	100,0	1,3610
2014 1° trim.	37,1	36,9	39,4	570,6	-12,2	122,5	103,9	100,7	1,3696
2° trim.	.	.	.	583,0	.	.	103,8	100,1	1,3711
2014 feb.	11,9	15,9	34,5	578,6	-	-	103,6	100,4	1,3659
mar.	21,5	19,2	-31,0	570,6	-	-	104,6	101,3	1,3823
apr.	20,0	15,7	-105,2	568,0	-	-	104,5	101,0	1,3813
mag.	9,1	15,1	60,3	568,8	-	-	103,8	100,1	1,3732
giu.	.	.	.	583,0	-	-	103,0	99,2	1,3592
lug.	.	.	.	.	-	-	102,6	98,7	1,3539

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

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

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



STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

	4 luglio 2014	11 luglio 2014	18 luglio 2014	25 luglio 2014	1° agosto 2014
Oro e crediti in oro	334.430	334.430	334.431	334.431	334.432
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	249.595	249.206	248.173	248.114	248.462
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	23.284	22.943	24.543	25.205	24.897
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	18.226	18.506	19.514	18.637	18.526
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	545.900	529.162	531.683	507.819	533.535
Operazioni di rifinanziamento principali	97.103	94.150	99.908	97.887	133.304
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	448.796	434.811	431.074	409.567	400.184
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	0	200	701	365	45
Crediti connessi a scarti di garanzia	0	0	1	0	3
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	61.641	60.885	68.263	74.246	74.200
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	566.898	568.776	565.760	566.307	556.809
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	205.207	204.766	204.110	203.464	199.011
Altri titoli	361.691	364.011	361.650	362.844	357.799
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	26.705	26.705	26.705	26.705	26.705
Altre attività	243.614	246.470	243.401	242.847	242.118
Attività totali	2.070.293	2.057.083	2.062.474	2.044.312	2.059.683

2. Passività

	4 luglio 2014	11 luglio 2014	18 luglio 2014	25 luglio 2014	1° agosto 2014
Banconote in circolazione	963.889	965.189	965.584	965.464	971.423
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	241.538	226.345	233.878	217.728	263.858
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	214.246	206.155	211.103	196.367	219.715
Depositi overnight	27.275	20.184	22.718	21.334	44.118
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	17	6	57	27	25
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	3.671	4.213	4.965	4.817	4.818
Certificati di debito	0	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	141.117	144.079	140.925	139.923	105.767
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	56.942	53.199	52.237	48.462	44.234
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	1.035	1.064	1.288	1.084	1.269
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	5.439	4.797	5.026	5.602	5.399
Contropartite dei DSP dell'FMI	53.368	53.368	53.368	53.368	53.368
Altre passività	206.568	208.102	208.475	211.136	212.818
Rivalutazioni	301.418	301.418	301.418	301.418	301.418
Capitale e riserve	95.309	95.309	95.311	95.311	95.311
Passività totali	2.070.293	2.057.083	2.062.474	2.044.312	2.059.683

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

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

Fonte: BCE.

- Dal 1° gennaio 1999 al 9 marzo 2004 la data si riferisce ai depositi presso l'Eurosistema e alle operazioni di rifinanziamento marginale. Per le operazioni di rifinanziamento principali, le variazioni del tasso hanno effetto dalla prima operazione successiva alla data indicata. La variazione decisa il 18 settembre 2001 ha avuto effetto dallo stesso giorno. Dal 10 marzo 2004 in poi, se non diversamente indicato, la data si riferisce sia ai depositi presso l'Eurosistema e alle operazioni di rifinanziamento marginale, sia alle operazioni di rifinanziamento principali (le variazioni avranno effetto dalla prima operazione di rifinanziamento principale successiva alla decisione del Consiglio direttivo).
- Il 22 dicembre 1998 la BCE ha fissato a 50 punti base l'ampiezza del corridoio tra il tasso di interesse sui depositi overnight presso il SEBC e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale per il periodo 4-21 gennaio 1999. Tale provvedimento, a carattere eccezionale, mirava ad agevolare la transizione al nuovo regime da parte degli operatori di mercato.
- L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.
- Dal 9 ottobre 2008 la BCE ha ridotto da 200 a 100 punti base il corridoio formato dai tassi di interesse sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti intorno al tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Il 21 gennaio il corridoio è stato riportato a 200 punti base.
- L'8 ottobre 2008 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali sarebbero state condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Questa modifica sostituisce la decisione precedente (assunta lo stesso giorno) di ridurre di 50 punti base il tasso minimo d'offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali condotte mediante asta a tasso fisso.

1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante procedura d'asta ^{1), 2)}

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

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

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
				Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			
				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 30 apr.	172.621	266	172.621	0,25	-	-	-	7
7 mag.	129.140	177	129.140	0,25	-	-	-	7
14	137.302	199	137.302	0,25	-	-	-	7
21	131.957	193	131.957	0,25	-	-	-	7
28	174.002	267	174.002	0,25	-	-	-	7
4 giu.	149.351	229	149.351	0,25	-	-	-	7
11	136.766	193	136.766	0,15	-	-	-	7
18	97.887	150	97.887	0,15	-	-	-	7
25	115.041	151	115.041	0,15	-	-	-	7
2 lug.	97.103	124	97.103	0,15	-	-	-	7
9	94.150	138	94.150	0,15	-	-	-	7
16	99.908	142	99.908	0,15	-	-	-	7
23	97.887	139	97.887	0,15	-	-	-	7
30	133.304	162	133.304	0,15	-	-	-	7
6 ago.	107.922	131	107.922	0,15	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine ⁵⁾								
2014 30 gen.	4.955	69	4.955	0,25	-	-	-	92
12 feb.	6.480	30	6.480	0,25	-	-	-	28
27	6.297	63	6.297	0,25	-	-	-	91
12 mar.	7.522	30	7.522	0,25	-	-	-	28
27	11.617	83	11.617	0,23	-	-	-	91
9 apr.	28.023	35	28.023	0,25	-	-	-	35
2 mag.	13.193	97	13.193	0,19	-	-	-	90
14	32.335	54	32.335	0,25	-	-	-	28
29 ⁶⁾	10.949	89	10.949	-	-	-	-	91
11 giu.	9.970	44	9.970	0,15	-	-	-	28
26 ⁶⁾	10.386	84	10.386	-	-	-	-	91
31 lug. ⁶⁾	6.786	91	6.786	-	-	-	-	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile					Durata della operazione (giorni)
					Aste a tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2013 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
14	Raccolta di depositi a tempo determinato	144.281	141	144.281	-	-	0,25	0,25	0,24	7
21	Raccolta di depositi a tempo determinato	137.465	148	137.465	-	-	0,25	0,25	0,24	7
28	Raccolta di depositi a tempo determinato	102.878	119	102.878	-	-	0,25	0,25	0,25	7
4 giu.	Raccolta di depositi a tempo determinato	119.200	140	119.200	-	-	0,25	0,25	0,24	7
11	Raccolta di depositi a tempo determinato	108.650	122	108.650	-	-	0,15	0,15	0,13	7

Fonte: BCE.

- 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, purchè 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
2014 gen.	18.010,5	9.834,5	569,0	2.436,0	1.233,4	3.937,5
feb.	17.994,9	9.825,2	572,2	2.409,7	1.281,0	3.906,9
mar.	17.978,0	9.885,5	553,4	2.395,7	1.232,6	3.910,7
apr.	18.035,7	9.948,1	541,3	2.364,4	1.257,2	3.924,7
mag.	18.077,2	10.002,9	543,9	2.356,2	1.270,3	3.903,9

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2014 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	191,2	87,7	0,0	0,25
10 giu.	103,9	192,3	88,3	0,0	0,25
8 lug.	104,4	214,3	109,8	0,0	0,15
12 ago.	105,0	.	.	.	.

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità ²⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ³⁾	Banconote in circolazione	Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1.335,3
2012	708,0	74,0	1.044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1.631,0
2013	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1.194,4
2014 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
13 mag.	536,4	128,1	519,6	0,2	222,6	29,7	152,4	947,9	87,7	-2,1	191,2	1.168,8
10 giu.	536,8	148,1	507,8	0,1	215,9	28,3	126,0	951,0	111,5	-0,4	192,3	1.171,6
8 lug.	540,0	111,7	460,1	0,1	209,0	23,9	27,2	958,1	110,0	-12,5	214,3	1.196,3

Fonte: BCE.

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



MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2012	5.288,1	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	382,3
2013	4.073,0	2.283,2	15,0	1,2	2.267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 1° trim.	3.916,3	2.087,4	15,0	1,2	2.071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	7,9	414,5
2° trim. ^(p)	3.735,8	1.898,3	13,6	1,2	1.883,5	705,3	568,7	15,6	121,1	-	27,0	678,4	7,8	419,0
2014 mar.	3.916,3	2.087,4	15,0	1,2	2.071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	7,9	414,5
apr.	3.926,6	2.101,1	14,1	1,2	2.085,9	712,3	567,6	22,7	122,0	-	26,7	662,3	8,0	416,3
mag.	3.888,0	2.064,3	14,1	1,3	2.049,0	706,3	567,1	17,4	121,8	-	26,9	664,3	8,0	418,2
giu. ^(p)	3.735,8	1.898,3	13,6	1,2	1.883,5	705,3	568,7	15,6	121,1	-	27,0	678,4	7,8	419,0
IFM escluso l'Eurosistema														
2012	32.694,8	17.987,2	1.153,4	11.043,4	5.790,4	4.901,8	1.627,0	1.423,3	1.851,6	66,8	1.227,8	4.045,7	214,7	4.250,9
2013	30.444,4	16.981,3	1.082,4	10.649,1	5.249,7	4.673,4	1.694,4	1.335,7	1.643,3	58,1	1.232,5	3.855,8	210,6	3.432,7
2014 1° trim.	30.585,9	16.942,5	1.092,9	10.638,3	5.211,2	4.699,7	1.774,6	1.307,1	1.617,9	54,0	1.248,9	3.981,5	202,3	3.457,1
2° trim.	30.727,2	16.886,8	1.087,8	10.609,2	5.189,8	4.694,5	1.809,6	1.302,8	1.582,2	45,6	1.237,4	4.075,7	203,0	3.584,4
2014 mar.	30.585,9	16.942,5	1.092,9	10.638,3	5.211,2	4.699,7	1.774,6	1.307,1	1.617,9	54,0	1.248,9	3.981,5	202,3	3.457,1
apr.	30.740,2	16.962,3	1.093,7	10.651,0	5.217,6	4.680,4	1.790,7	1.272,0	1.617,7	54,0	1.267,9	4.035,9	202,8	3.537,1
mag.	30.868,7	16.928,1	1.095,3	10.589,6	5.243,2	4.717,0	1.807,1	1.315,5	1.594,4	51,7	1.255,9	4.106,1	203,1	3.607,0
giu. ^(p)	30.727,2	16.886,8	1.087,8	10.609,2	5.189,8	4.694,5	1.809,6	1.302,8	1.582,2	45,6	1.237,4	4.075,7	203,0	3.584,4

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2012	5.288,1	938,2	3.062,2	81,4	64,5	2.916,4	-	0,0	536,6	298,7	452,5
2013	4.073,0	982,4	2.004,3	62,3	40,1	1.901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,8
2014 1° trim.	3.916,3	965,6	1.860,2	86,1	38,4	1.735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,5
2° trim. ^(p)	3.735,8	986,1	1.652,5	101,1	49,9	1.501,5	-	0,0	459,4	148,3	489,5
2014 mar.	3.916,3	965,6	1.860,2	86,1	38,4	1.735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,5
apr.	3.926,6	975,4	1.859,4	112,4	50,2	1.696,8	-	0,0	440,0	167,5	484,2
mag.	3.888,0	980,3	1.811,4	116,7	50,8	1.643,8	-	0,0	442,2	167,8	486,3
giu. ^(p)	3.735,8	986,1	1.652,5	101,1	49,9	1.501,5	-	0,0	459,4	148,3	489,5
IFM escluso l'Eurosistema											
2012	32.694,8	-	17.195,3	169,6	10.870,4	6.155,3	534,7	4.848,9	2.344,0	3.494,8	4.277,2
2013	30.444,4	-	16.646,2	152,5	10.941,1	5.552,6	462,9	4.352,6	2.399,6	3.106,7	3.476,5
2014 1° trim.	30.585,9	-	16.654,3	181,1	10.955,7	5.517,5	458,1	4.297,8	2.452,9	3.225,3	3.497,6
2° trim.	30.727,2	-	16.725,0	214,7	10.984,3	5.525,9	436,8	4.237,7	2.457,2	3.224,2	3.646,3
2014 mar.	30.585,9	-	16.654,3	181,1	10.955,7	5.517,5	458,1	4.297,8	2.452,9	3.225,3	3.497,6
apr.	30.740,2	-	16.660,0	144,2	10.926,8	5.589,1	463,1	4.284,1	2.462,7	3.295,7	3.574,6
mag.	30.868,7	-	16.742,5	172,9	10.951,5	5.618,2	455,5	4.279,1	2.452,5	3.310,1	3.628,9
giu. ^(p)	30.727,2	-	16.725,0	214,7	10.984,3	5.525,9	436,8	4.237,7	2.457,2	3.224,2	3.646,3

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività ²⁾
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2012	26.251,1	12.214,6	1.170,3	11.044,3	3.629,2	2.195,4	1.433,8	767,0	4.845,6	222,9	4.571,8
2013	24.649,7	11.747,7	1.097,4	10.650,3	3.622,6	2.262,0	1.360,6	792,1	4.488,2	218,9	3.780,2
2014 1° trim.	24.906,5	11.747,5	1.108,0	10.639,5	3.682,7	2.352,6	1.330,0	804,2	4.639,5	210,2	3.822,5
2° trim. ^(p)	25.131,8	11.711,8	1.101,4	10.610,4	3.696,6	2.378,2	1.318,4	806,0	4.754,1	210,9	3.952,7
2014 mar.	24.906,5	11.747,5	1.108,0	10.639,5	3.682,7	2.352,6	1.330,0	804,2	4.639,5	210,2	3.822,5
apr.	25.047,0	11.759,9	1.107,7	10.652,2	3.652,9	2.358,2	1.294,7	825,6	4.698,1	210,8	3.899,7
mag.	25.177,5	11.700,2	1.109,4	10.590,9	3.707,1	2.374,1	1.332,9	815,0	4.770,4	211,1	3.973,7
giu. ^(p)	25.131,8	11.711,8	1.101,4	10.610,4	3.696,6	2.378,2	1.318,4	806,0	4.754,1	210,9	3.952,7
Transazioni											
2012	90,3	-35,5	-4,7	-30,8	112,1	183,0	-70,9	38,6	-150,0	-14,0	139,1
2013	-1.616,7	-278,4	-73,7	-204,7	-26,6	46,2	-72,8	14,1	-79,4	-2,1	-1.244,5
2014 1° trim.	184,5	-2,7	9,1	-11,8	35,4	58,8	-23,4	13,4	117,6	-8,8	29,6
2° trim. ^(p)	171,6	-15,8	-6,0	-9,8	-7,7	3,4	-11,0	6,7	74,4	1,0	113,2
2014 mar.	-77,5	5,8	-2,3	8,1	-10,4	3,9	-14,3	11,1	-23,6	-6,0	-54,5
apr.	140,2	15,3	0,1	15,2	-36,8	0,0	-36,8	19,6	64,9	0,5	76,8
mag.	84,2	-58,4	1,6	-60,0	45,8	9,2	36,6	-12,8	35,9	0,4	73,4
giu. ^(p)	-52,8	27,3	-7,7	34,9	-16,6	-5,8	-10,8	0,0	-26,4	0,1	-37,0

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
Consistenze										
2012	26.251,1	876,8	251,0	10.934,9	467,9	2.853,2	2.396,4	3.793,4	4.729,6	-52,1
2013	24.649,7	921,2	214,8	10.981,2	404,8	2.586,4	2.340,4	3.308,9	3.954,3	-62,3
2014 1° trim.	24.906,5	916,5	267,2	10.994,1	404,1	2.558,8	2.422,1	3.391,8	3.981,0	-29,2
2° trim. ^(p)	25.131,8	935,3	315,8	11.034,2	391,2	2.534,5	2.458,2	3.372,4	4.135,8	-45,8
2014 mar.	24.906,5	916,5	267,2	10.994,1	404,1	2.558,8	2.422,1	3.391,8	3.981,0	-29,2
apr.	25.047,0	921,8	256,5	10.977,0	409,1	2.544,4	2.433,7	3.463,2	4.058,8	-17,6
mag.	25.177,5	928,9	289,6	11.002,3	403,8	2.563,0	2.426,9	3.478,0	4.115,2	-30,2
giu. ^(p)	25.131,8	935,3	315,8	11.034,2	391,2	2.534,5	2.458,2	3.372,4	4.135,8	-45,8
Transazioni										
2012	90,3	19,5	-5,1	180,5	-18,2	-125,3	156,0	-251,4	151,2	-16,9
2013	-1.616,7	44,4	-37,0	162,8	-46,6	-199,2	79,1	-441,6	-1.187,2	8,6
2014 1° trim.	184,5	-5,3	52,0	8,6	-0,6	-26,6	38,5	70,7	13,0	34,1
2° trim. ^(p)	171,6	18,8	48,5	36,0	-12,6	-19,2	22,9	-44,7	133,5	-11,6
2014 mar.	-77,5	6,3	-5,3	9,3	-17,6	3,1	19,3	-36,3	-56,9	0,6
apr.	140,2	5,3	-10,7	-16,3	5,1	-12,9	7,5	74,6	75,8	11,8
mag.	84,2	7,1	33,1	20,1	-5,2	11,8	-9,1	-13,5	52,4	-12,5
giu. ^(p)	-52,8	6,4	26,1	32,3	-12,5	-18,2	24,5	-105,8	5,3	-10,9

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

	M2				M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro ³⁾			Attività nette sull'estero ⁴⁾
	M1	M2-M1		M3-M2					Prestiti	Prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni ⁵⁾		
Consistenze												
2012	5.107,1	3.882,3	8.989,4	789,8	9.779,3	-	7.569,0	3.406,0	13.055,3	10.854,0	-	1.035,4
2013	5.391,1	3.812,4	9.203,5	624,7	9.828,1	-	7.303,2	3.402,3	12.693,8	10.539,9	-	1.161,9
2014 1° trim.	5.488,3	3.791,7	9.280,0	602,1	9.882,1	-	7.348,6	3.453,1	12.658,1	10.530,8	-	1.262,8
2° trim. ^(p)	5.545,2	3.808,4	9.353,6	601,2	9.954,8	-	7.291,9	3.440,0	12.598,3	10.470,1	-	1.368,3
2014 mar.	5.488,3	3.791,7	9.280,0	602,1	9.882,1	-	7.348,6	3.453,1	12.658,1	10.530,8	-	1.262,8
apr.	5.497,2	3.788,1	9.285,2	589,2	9.874,5	-	7.329,3	3.458,6	12.632,0	10.551,5	-	1.271,3
mag.	5.532,2	3.799,7	9.331,9	593,0	9.924,9	-	7.323,7	3.466,2	12.612,8	10.494,4	-	1.305,4
giu. ^(p)	5.545,2	3.808,4	9.353,6	601,2	9.954,8	-	7.291,9	3.440,0	12.598,3	10.470,1	-	1.368,3
Transazioni												
2012	307,4	78,6	386,0	-55,8	330,2	-	-116,7	184,3	-103,2	-71,0	-15,4	100,1
2013	291,2	-66,7	224,5	-124,1	100,3	-	-89,8	-25,1	-305,8	-247,9	-221,6	361,5
2014 1° trim.	89,3	-23,9	65,4	-22,1	43,3	-	9,2	17,2	-28,2	-10,0	-7,3	79,6
2° trim. ^(p)	54,9	15,7	70,6	2,3	72,9	-	-68,9	-34,4	-34,9	-41,4	10,5	90,6
2014 mar.	-5,0	8,6	3,6	-35,1	-31,4	-	24,0	-10,7	-11,2	-3,6	-3,0	32,0
apr.	9,3	-3,4	5,9	-10,7	-4,8	-	-24,0	0,3	-26,7	23,2	24,5	11,5
mag.	32,2	10,5	42,7	3,8	46,5	-	-15,8	0,9	-21,8	-55,8	-6,6	26,0
giu. ^(p)	13,4	8,6	22,0	9,2	31,2	-	-29,1	-35,7	13,6	-8,9	-7,5	53,1
Variazioni percentuali												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,6	3,5	3,5	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	100,1
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,1	361,5
2014 1° trim.	5,6	-2,3	2,2	-14,6	1,0	1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	375,2
2° trim. ^(p)	5,3	-1,8	2,3	-10,0	1,5	1,1	-1,5	-2,5	-2,2	-1,7	-1,1	387,6
2014 mar.	5,6	-2,3	2,2	-14,6	1,0	1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	375,2
apr.	5,2	-2,4	2,0	-15,2	0,7	0,9	-1,0	-0,9	-2,5	-1,8	-1,6	372,1
mag.	5,0	-1,9	2,1	-13,4	1,0	1,1	-1,2	-1,4	-2,6	-2,0	-1,4	343,7
giu. ^(p)	5,3	-1,8	2,3	-10,0	1,5	.	-1,5	-2,5	-2,2	-1,7	-1,1	387,6

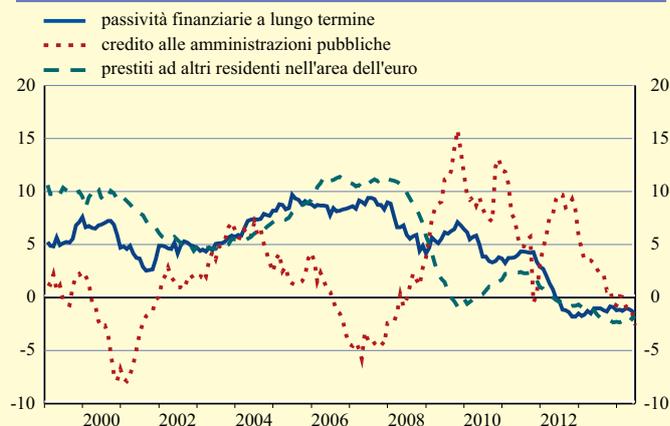
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

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

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine ²⁾	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2012	863,9	4.243,1	1.801,8	2.080,6	123,7	483,3	182,9	2.685,0	106,1	2.395,2	2.382,7
2013	909,6	4.481,5	1.690,8	2.121,6	118,8	417,9	87,9	2.510,7	91,7	2.372,4	2.328,4
2014 1° trim.	926,3	4.562,0	1.667,4	2.124,3	116,8	402,0	83,3	2.472,6	91,2	2.358,7	2.426,2
2° trim. (p)	930,2	4.615,0	1.675,6	2.132,8	131,0	393,6	76,6	2.455,2	89,9	2.300,3	2.446,5
2014 mar.	926,3	4.562,0	1.667,4	2.124,3	116,8	402,0	83,3	2.472,6	91,2	2.358,7	2.426,2
apr.	925,7	4.571,5	1.664,2	2.123,9	119,2	401,8	68,3	2.468,4	91,1	2.323,2	2.446,6
mag.	928,5	4.603,7	1.672,7	2.127,0	120,5	395,2	77,3	2.480,8	91,1	2.312,0	2.439,7
giu. (p)	930,2	4.615,0	1.675,6	2.132,8	131,0	393,6	76,6	2.455,2	89,9	2.300,3	2.446,5
Transazioni											
2012	20,2	287,2	-36,0	114,7	-17,0	-20,0	-18,8	-105,9	-10,2	-156,3	155,7
2013	45,6	245,5	-109,9	43,2	-11,9	-48,6	-63,6	-137,3	-14,3	-18,7	80,5
2014 1° trim.	16,1	73,2	-26,2	2,2	-2,1	-15,8	-4,3	-37,5	-0,5	-7,5	54,7
2° trim. (p)	3,9	51,0	7,3	8,4	14,0	-8,2	-3,5	-15,5	-1,4	-59,2	7,1
2014 mar.	7,2	-12,2	3,1	5,5	-13,3	-19,1	-2,7	3,0	-0,2	-1,4	22,6
apr.	-0,7	10,0	-3,1	-0,3	2,4	-0,2	-12,9	-4,7	-0,1	-35,4	16,2
mag.	2,8	29,4	7,5	3,0	1,1	-6,5	9,2	5,4	0,0	-12,2	-9,1
giu. (p)	1,7	11,6	2,9	5,7	10,5	-1,5	0,2	-16,2	-1,2	-11,6	0,0
Variazioni percentuali											
2012	2,4	7,2	-1,9	5,8	-11,8	-3,9	-9,8	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,6	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2014 1° trim.	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-12,0	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	4,0
2° trim. (p)	5,5	5,3	-4,5	0,6	5,0	-10,1	-25,5	-3,2	-6,9	-3,8	2,8
2014 mar.	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-12,0	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	4,0
apr.	5,3	5,2	-6,0	0,7	-7,9	-10,8	-38,9	-4,1	-8,3	-2,7	4,3
mag.	5,5	4,9	-4,7	0,5	-7,1	-11,2	-27,7	-3,2	-6,7	-3,5	3,4
giu. (p)	5,5	5,3	-4,5	0,6	5,0	-10,1	-25,5	-3,2	-6,9	-3,8	2,8

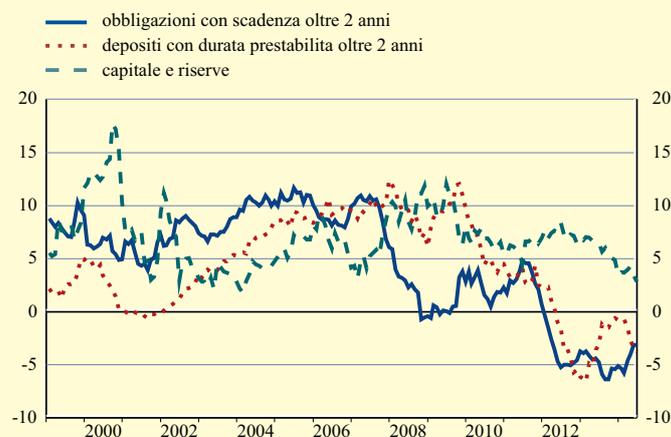
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(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⁾

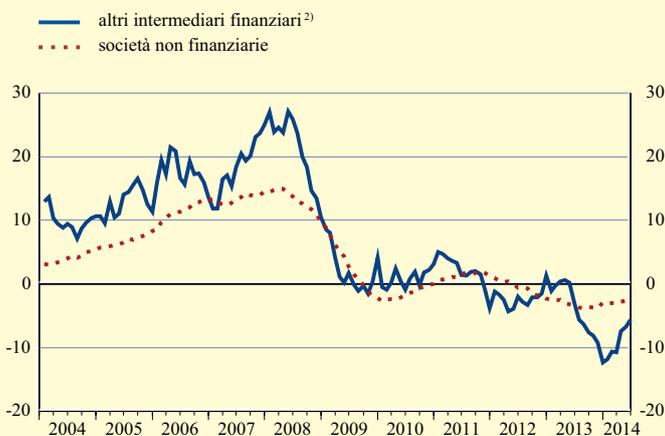
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

3. Prestiti in contropartita di M3

	Società di assicurazione e fondi pensione		Società non finanziarie				Famiglie ³⁾					
	Totale	Altri intermediari finanziari ²⁾	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti		
											Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni ⁴⁾	Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2012	89,0	977,0	4.546,5	-	1.129,8	795,7	2.621,1	5.241,4	-	601,8	3.823,5	816,1
2013	98,3	865,5	4.355,7	-	1.067,5	740,5	2.547,8	5.220,4	-	573,3	3.851,3	795,7
2014 1° trim.	101,1	860,2	4.337,3	-	1.058,7	732,3	2.546,3	5.232,2	-	572,6	3.867,2	792,3
2° trim. ^(p)	98,3	875,4	4.307,7	-	1.056,2	734,5	2.517,0	5.188,8	-	569,8	3.830,7	788,3
2014 mar.	101,1	860,2	4.337,3	-	1.058,7	732,3	2.546,3	5.232,2	-	572,6	3.867,2	792,3
apr.	100,0	885,7	4.329,6	-	1.047,5	738,9	2.543,1	5.236,3	-	571,1	3.872,0	793,3
mag.	95,9	887,5	4.319,6	-	1.038,7	736,8	2.544,1	5.191,4	-	568,1	3.833,3	790,0
giu. ^(p)	98,3	875,4	4.307,7	-	1.056,2	734,5	2.517,0	5.188,8	-	569,8	3.830,7	788,3
Transactions												
2012	-2,0	12,7	-107,3	-60,1	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,7	48,5	-5,1
2013	9,6	-120,6	-133,1	-127,9	-44,6	-44,9	-43,7	-3,7	14,1	-18,0	27,4	-13,1
2014 1° trim.	2,8	6,9	-27,9	-26,8	-6,6	-6,6	-14,7	8,1	9,5	0,5	10,7	-3,0
2° trim. ^(p)	-2,8	15,5	-17,3	-10,5	-0,1	6,8	-24,0	-36,9	7,6	-2,2	-35,0	0,4
2014 mar.	-1,4	-1,6	-3,8	-3,2	12,1	-5,8	-10,1	3,2	2,8	1,4	2,3	-0,5
apr.	-1,2	25,7	-6,3	-3,4	-10,7	7,0	-2,6	5,0	2,9	-1,2	4,9	1,3
mag.	-4,1	0,5	-8,6	-5,3	-8,5	-1,4	1,3	-43,6	2,1	-2,4	-38,9	-2,3
giu. ^(p)	2,5	-10,7	-2,3	-1,7	19,0	1,3	-22,7	1,6	2,5	1,4	-1,0	1,3
Growth rates												
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013	10,8	-12,3	-2,9	-2,8	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 1° trim.	9,0	-10,8	-3,1	-3,1	-4,9	-5,0	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,9
2° trim. ^(p)	4,7	-5,6	-2,3	-2,3	-2,7	-3,3	-1,9	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4
2014 mar.	9,0	-10,8	-3,1	-3,1	-4,9	-5,0	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,9
apr.	5,4	-7,4	-2,8	-2,8	-5,1	-3,6	-1,5	0,0	0,4	-2,1	0,7	-1,7
mag.	2,9	-6,8	-2,6	-2,5	-4,8	-3,8	-1,3	-0,7	0,4	-2,2	-0,3	-1,8
giu. ^(p)	4,7	-5,6	-2,3	-2,3	-2,7	-3,3	-1,9	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4

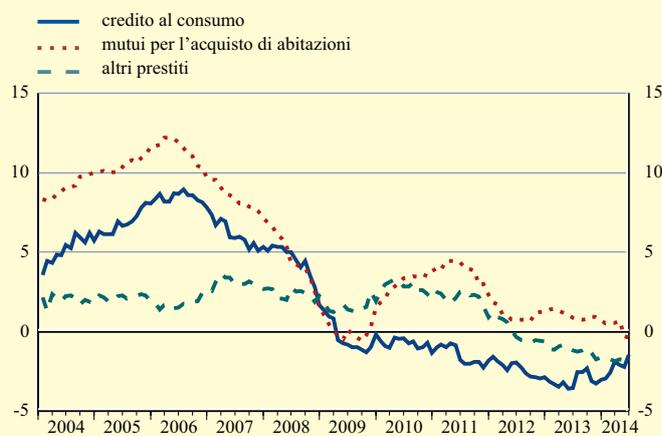
F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



F6 Prestiti alle famiglie ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione				Altri intermediari finanziari					Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	Pronti contro termine con controparti centrali 6	7	8	9	10	11	12	13
Consistenze													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	984,8	122,9	439,4	223,7	321,7	4.344,6	1.059,2	739,4	2.545,9
2014 1° trim.	99,4	82,0	4,0	13,4	979,0	117,8	440,3	221,2	317,4	4.336,6	1.061,1	731,5	2.543,9
2° trim. ^(p)	99,1	82,9	3,9	12,2	1.000,1	121,3	450,5	235,7	313,9	4.315,9	1.065,8	735,2	2.514,8
2014 apr. mag. giu. ^(p)	99,4 97,2 99,1	82,5 80,3 82,9	4,1 4,0 3,9	12,8 12,9 12,2	995,8 988,2 1.000,1	104,8 96,2 121,3	437,0 432,0 450,5	227,2 231,4 235,7	331,5 324,7 313,9	4.329,1 4.321,3 4.315,9	1.051,7 1.042,0 1.065,8	737,5 738,7 735,2	2.539,8 2.540,6 2.514,8
Transazioni													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-75,7	44,8	-54,8	3,9	-24,9	-133,6	-44,4	-44,9	-44,3
2014 1° trim.	9,3	9,4	-0,2	0,1	6,3	-5,2	4,6	-3,7	5,4	-17,4	4,0	-6,2	-15,2
2° trim. ^(p)	-0,2	0,9	0,0	-1,1	21,5	3,6	10,3	14,0	-2,9	-8,4	7,2	8,3	-23,9
2014 apr. mag. giu. ^(p)	0,0 -2,1 1,9	0,5 -2,2 2,5	0,1 -0,1 0,0	-0,6 0,1 -0,6	17,0 -8,9 13,4	-13,0 -8,6 25,1	-3,2 -5,5 19,1	6,1 3,8 4,2	14,2 -7,2 -9,9	-6,0 -6,4 4,1	-8,8 -9,4 25,4	6,4 1,8 0,2	-3,6 1,1 -21,4
Variazioni percentuali													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,7	24,4	-10,3	1,9	-7,1	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 1° trim.	8,9	9,1	2,6	9,7	-8,7	0,0	-13,8	2,3	-7,6	-3,1	-4,9	-5,0	-1,7
2° trim. ^(p)	4,5	5,1	5,5	0,3	-5,2	-2,6	-11,1	10,3	-5,2	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
2014 apr. mag. giu. ^(p)	5,2 2,7 4,5	5,5 2,1 5,1	0,2 4,6 5,5	5,5 6,0 0,3	-6,7 -7,6 -5,2	-10,0 -19,9 -2,6	-14,2 -15,8 -11,1	4,4 6,8 10,3	-2,0 -3,8 -5,2	-2,8 -2,6 -2,3	-5,1 -4,8 -2,8	-3,7 -3,8 -3,3	-1,5 -1,3 -1,8

2. Prestiti alle famiglie ³⁾

	Totale		Credito al consumo			Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti				
	Totale		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Imprese individuali 11	12	13	14
Consistenze														
2013	5.229,7	575,8	128,6	169,5	277,7	3.857,5	12,7	55,4	3.789,4	796,5	408,6	136,5	76,4	583,6
2014 1° trim.	5.223,4	570,1	126,9	166,2	277,0	3.863,1	13,1	54,7	3.795,3	790,2	400,8	135,1	75,8	579,2
2° trim. ^(p)	5.194,2	571,9	125,7	168,6	277,6	3.829,1	13,3	54,4	3.761,4	793,2	399,6	141,1	75,3	576,8
2014 apr. mag. giu. ^(p)	5.226,7 5.182,9 5.194,2	569,9 567,4 571,9	126,4 124,7 125,7	165,3 164,7 168,6	278,2 277,9 277,6	3.866,3 3.826,7 3.829,1	13,1 13,1 13,3	54,7 54,4 54,4	3.798,4 3.759,2 3.761,4	790,5 788,8 793,2	399,4 398,7 399,6	134,7 133,2 141,1	76,0 76,1 75,3	579,8 579,5 576,8
Transazioni														
2013	-4,2	-18,1	-4,0	-6,8	-7,3	27,2	-1,4	-1,5	30,1	-13,3	-10,7	-3,5	-3,7	-6,1
2014 1° trim.	-10,0	-4,4	-1,5	-1,6	-1,3	0,4	0,2	-1,0	1,1	-5,9	-2,2	-1,2	-0,5	-4,1
2° trim. ^(p)	-22,7	2,4	-1,0	4,0	-0,6	-32,5	0,2	-0,4	-32,3	7,4	0,0	6,9	0,1	0,4
2014 apr. mag. giu. ^(p)	4,2 -42,5 15,6	0,1 -1,9 4,2	-0,4 -1,6 1,0	0,5 -0,7 4,1	0,0 0,3 -0,9	3,3 -39,8 4,0	0,0 -0,1 0,2	0,0 -0,5 0,1	3,3 -39,3 3,7	0,7 -0,7 7,4	-0,6 -0,2 0,8	-0,3 -1,3 8,5	0,2 0,1 -0,2	0,9 0,4 -0,8
Variazioni percentuali														
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-3,9	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,6	-2,5	-4,6	-1,0
2014 1° trim.	-0,1	-1,9	-0,4	-2,8	-2,1	0,6	-4,6	-2,8	0,6	-1,9	-2,1	-2,8	-2,9	-1,5
2° trim. ^(p)	-0,7	-1,5	-2,2	0,0	-2,1	-0,4	-4,7	-3,0	-0,3	-1,4	-1,7	-0,5	-2,9	-1,4
2014 apr. mag. giu. ^(p)	0,0 -0,7 -0,7	-2,1 -2,2 -1,5	-1,1 -1,7 -2,2	-2,7 -3,1 0,0	-2,1 -1,8 -2,1	0,7 -0,3 -0,4	-5,0 -5,6 -4,7	-2,9 -3,5 -3,0	0,7 -0,2 -0,3	-1,7 -1,8 -1,4	-2,0 -2,0 -1,7	-2,6 -1,9 -0,5	-2,5 -2,6 -2,9	-1,4 -1,6 -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)}

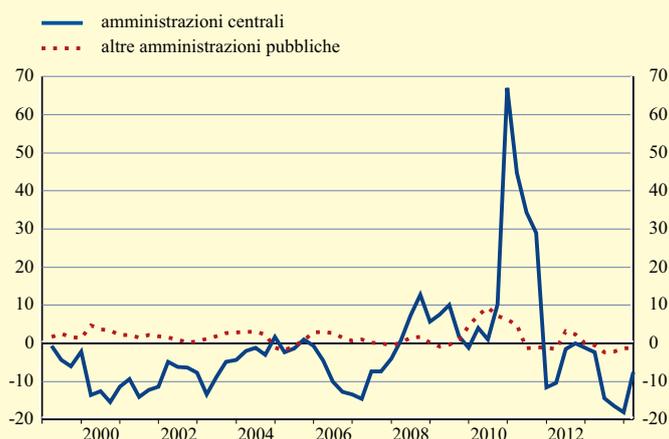
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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										
2012	1.153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2.868,2	1.906,7	961,5	60,7	900,7
2013	1.082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2.726,0	1.788,1	937,9	56,5	881,4
2013 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.	1.082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2.726,0	1.788,1	937,9	56,5	881,4
2014 1° trim. ^(p)	1.092,9	289,2	213,5	562,0	28,2	2.864,4	1.904,3	960,1	58,4	901,7
Transazioni										
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013	-72,1	-61,7	-7,9	-6,7	4,2	-72,7	-75,9	3,2	-2,1	5,3
2013 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.	-8,0	-5,4	0,0	0,7	-3,3	-10,9	3,0	-13,9	-2,2	-11,8
2014 1° trim. ^(p)	9,1	8,5	-0,3	1,0	-0,1	135,1	113,4	21,6	2,1	19,5
Variazioni percentuali										
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2013 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.	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2014 1° trim. ^(p)	-3,0	-7,6	-1,7	-1,4	8,5	1,8	3,5	-1,3	1,8	-1,5

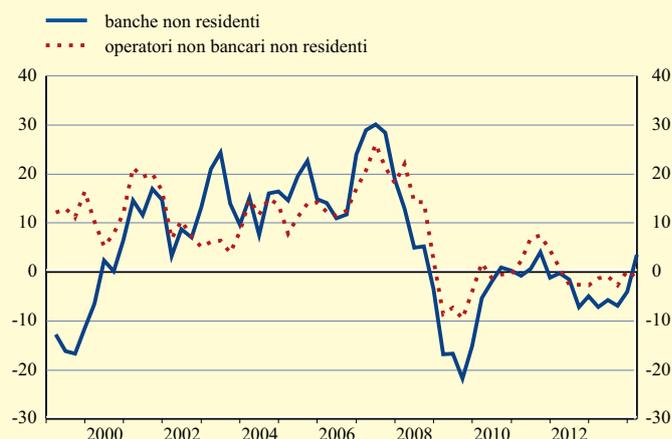
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(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)}

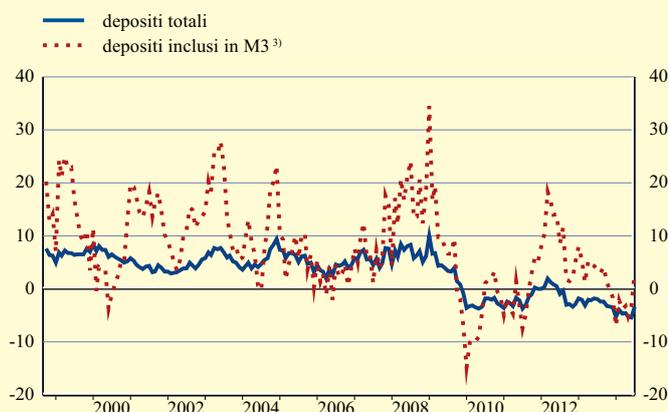
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Depositi degli intermediari finanziari

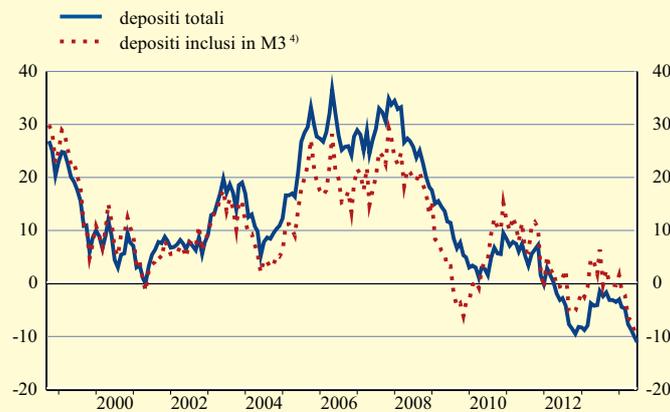
	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari							
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		con controparti centrali
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Consistenze															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2.020,0	410,1	236,6	1.021,0	13,6	0,3	338,6	260,8
2013	653,6	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1.861,9	424,7	221,5	942,7	16,4	0,5	256,1	184,2
2014 1° trim.	665,6	111,4	78,0	456,0	8,0	0,1	12,0	1.843,2	439,6	215,3	915,3	18,5	0,5	254,0	177,1
2° trim.	656,3	109,9	75,2	450,9	8,1	0,1	12,1	1.795,6	441,8	212,2	871,2	16,5	0,2	253,6	171,2
2014 mar.	665,6	111,4	78,0	456,0	8,0	0,1	12,0	1.843,2	439,6	215,3	915,3	18,5	0,5	254,0	177,1
apr.	665,0	113,5	77,8	452,8	8,0	0,1	12,7	1.803,8	434,6	220,0	889,7	17,7	0,5	241,3	162,8
mag.	658,9	110,6	77,2	451,1	8,1	0,1	11,8	1.782,7	437,1	220,3	879,4	16,7	0,3	228,8	147,2
giu. ^(p)	656,3	109,9	75,2	450,9	8,1	0,1	12,1	1.795,6	441,8	212,2	871,2	16,5	0,2	253,6	171,2
Transazioni															
2012	-12,3	15,2	2,9	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-181,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	13,2	9,4
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-54,6	14,8	-14,7	-76,6	3,0	0,3	18,6	32,6
2014 1° trim.	11,3	15,0	1,2	-6,8	0,9	0,0	1,0	-13,1	14,2	-6,5	-20,7	2,0	-0,1	-2,1	-7,1
2° trim.	-9,3	-1,6	-2,7	-5,2	0,0	0,0	0,1	-49,1	1,0	-3,1	-44,8	-1,5	-0,2	-0,5	-5,9
2014 mar.	-1,1	-0,1	0,9	-2,7	-0,3	0,0	1,0	-15,4	0,3	-1,6	-6,2	0,8	0,0	-8,6	-1,5
apr.	-0,2	2,2	-0,1	-2,9	0,0	0,0	0,7	-38,8	-4,9	5,0	-25,5	-0,7	0,1	-12,8	-14,3
mag.	-6,3	-3,0	-0,7	-1,7	0,1	0,0	-0,9	-23,3	1,1	0,0	-11,2	-0,5	-0,2	-12,5	-15,6
giu. ^(p)	-2,9	-0,7	-1,9	-0,5	0,0	0,0	0,3	12,9	4,7	-8,1	-8,2	-0,2	-0,1	24,8	24,0
Variazioni percentuali															
2012	-1,7	16,5	3,8	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,2	6,0	-17,3	-14,0	-14,0	-	2,9	2,5
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-2,9	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,7	10,5
2014 1° trim.	-4,5	-2,0	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,7	0,0	-9,3	-9,1	23,5	-	-14,3	-12,8
2° trim.	-3,4	5,3	-4,2	-6,0	9,3	-	35,2	-11,0	-3,0	-8,0	-11,7	1,4	-	-20,6	-23,8
2014 mar.	-4,5	-2,0	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,7	0,0	-9,3	-9,1	23,5	-	-14,3	-12,8
apr.	-5,3	-4,2	-7,2	-5,3	5,2	-	-6,5	-8,7	-2,5	-4,7	-10,6	13,0	-	-16,3	-16,8
mag.	-5,3	-1,2	-7,5	-6,2	4,4	-	1,9	-10,0	-1,5	-4,9	-11,1	12,6	-	-23,4	-27,8
giu. ^(p)	-3,4	5,3	-4,2	-6,0	9,3	-	35,2	-11,0	-3,0	-8,0	-11,7	1,4	-	-20,6	-23,8

F9 Depositi da imprese di assicurazione e fondi pensione ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)


F10 Depositi da altri intermediari finanziari ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie ³⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze														
2012	1.761,8	1.148,8	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6.118,9	2.346,2	979,1	747,8	1.937,3	98,0	10,4
2013	1.873,8	1.236,7	404,3	122,8	91,7	1,8	16,5	6.263,3	2.521,5	877,4	806,7	1.969,3	83,9	4,5
2014 1° trim.	1.852,6	1.214,8	400,2	126,4	95,8	1,8	13,6	6.287,3	2.538,5	869,7	813,7	1.976,0	83,7	5,7
2° trim.	1.873,5	1.248,1	383,5	127,3	97,9	1,9	14,8	6.339,8	2.614,3	856,8	807,7	1.974,7	82,1	4,2
2014 mar.	1.852,6	1.214,8	400,2	126,4	95,8	1,8	13,6	6.287,3	2.538,5	869,7	813,7	1.976,0	83,7	5,7
apr.	1.854,1	1.213,4	399,3	126,5	96,4	1,8	16,8	6.300,1	2.562,4	863,2	811,2	1.974,3	83,5	5,5
mag.	1.875,4	1.238,4	393,5	126,5	98,3	1,9	16,8	6.322,5	2.589,3	860,4	809,4	1.975,1	83,3	5,0
giu. ^(p)	1.873,5	1.248,1	383,5	127,3	97,9	1,9	14,8	6.339,8	2.614,3	856,8	807,7	1.974,7	82,1	4,2
Transazioni														
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,2	33,9	21,6	100,8	-9,5	-12,3
2013	119,5	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
2014 1° trim.	-25,7	-25,5	-4,8	3,3	4,1	0,1	-2,9	20,8	14,9	-8,4	6,8	6,4	-0,2	1,3
2° trim.	16,3	31,2	-17,4	1,0	0,3	0,1	1,1	55,1	77,1	-13,0	-6,1	0,4	-1,7	-1,5
2014 mar.	20,2	24,9	-3,8	1,0	0,7	0,0	-2,6	4,9	6,3	-3,4	-0,6	2,7	-0,1	0,0
apr.	1,6	-1,2	-1,2	0,1	0,6	0,0	3,2	12,7	23,9	-6,4	-2,6	-1,7	-0,3	-0,3
mag.	16,5	22,6	-6,3	0,0	0,2	0,1	-0,1	25,0	28,1	-3,1	-1,8	2,5	-0,2	-0,5
giu. ^(p)	-1,7	9,8	-10,0	0,9	-0,5	0,1	-2,0	17,5	25,1	-3,5	-1,7	-0,4	-1,2	-0,8
Variazioni percentuali														
2012	4,9	9,5	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 1° trim.	6,2	8,4	-2,5	15,4	5,6	16,7	23,4	2,0	6,8	-9,9	7,5	0,6	-10,1	-30,8
2° trim.	6,3	8,5	-1,9	10,7	5,0	24,4	39,8	2,1	6,9	-7,9	5,0	0,3	-7,1	-30,5
2014 mar.	6,2	8,4	-2,5	15,4	5,6	16,7	23,4	2,0	6,8	-9,9	7,5	0,6	-10,1	-30,8
apr.	6,1	7,7	-1,7	14,1	5,5	26,4	51,2	2,0	6,9	-9,4	6,6	0,3	-8,8	-21,9
mag.	6,4	8,1	-0,3	11,5	5,3	20,7	27,7	2,2	7,5	-8,8	5,5	0,3	-6,9	-26,1
giu. ^(p)	6,3	8,5	-1,9	10,7	5,0	24,4	39,8	2,1	6,9	-7,9	5,0	0,3	-7,1	-30,5

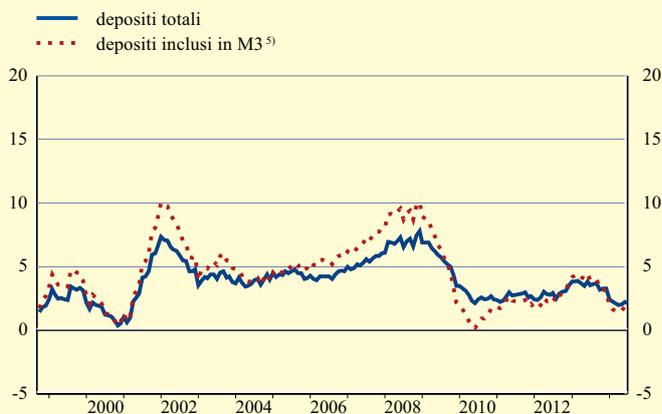
F11 Depositi da società non finanziarie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



F12 Depositi da famiglie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

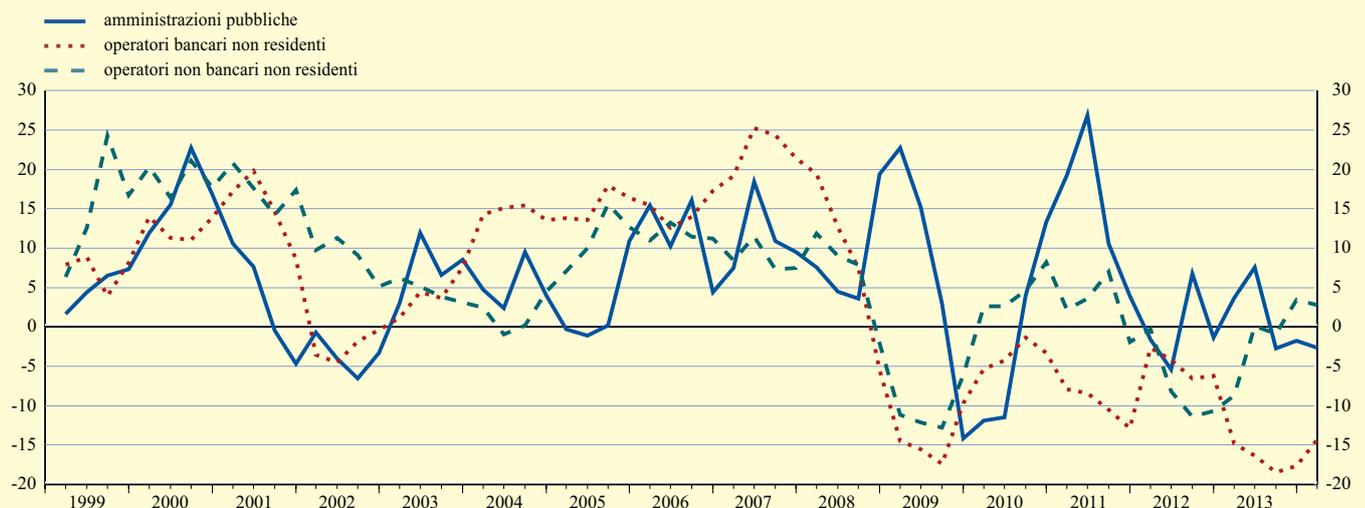
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2012	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2.895,4	2.016,8	878,6	39,8	838,7
2013	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2.519,8	1.626,0	893,8	29,8	864,0
2013 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.	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2.519,8	1.626,0	893,8	29,8	864,0
2014 1° trim. ^(p)	488,0	181,1	73,1	110,7	123,3	2.594,9	1.667,7	927,2	33,8	893,4
Transazioni										
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,1	-135,6	-104,5	-5,1	-99,4
2013	-8,0	-17,9	1,1	-2,6	11,3	-324,7	-355,1	30,4	-8,8	39,3
2013 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.	-55,2	-39,1	-6,6	-4,5	-5,0	-124,7	-95,8	-28,9	-13,0	-15,9
2014 1° trim. ^(p)	45,5	28,5	9,0	1,3	6,7	63,2	38,1	25,1	3,9	21,2
Variazioni percentuali										
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2013 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.	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2014 1° trim. ^(p)	-2,6	-13,5	9,0	-1,2	9,0	-9,0	-14,4	2,8	-7,8	3,2

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

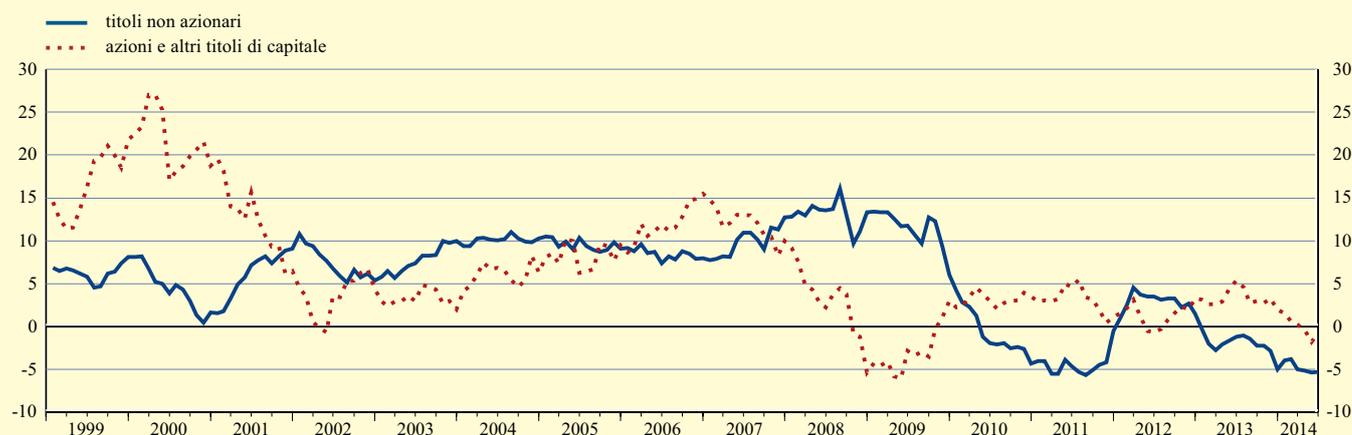
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

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

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2012	5.774,7	1.748,7	102,9	1.594,2	32,8	1.399,6	23,6	872,8	1.528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5.472,0	1.540,6	102,7	1.674,1	20,3	1.307,0	28,7	798,6	1.561,4	457,0	775,5	328,9
2014 1° trim.	5.503,2	1.504,2	113,7	1.755,4	19,2	1.277,8	29,4	803,6	1.560,3	462,4	786,6	311,3
2° trim.	5.525,2	1.469,3	112,9	1.789,8	19,7	1.270,3	32,5	830,7	1.548,6	449,4	788,0	311,2
2014 mar.	5.503,2	1.504,2	113,7	1.755,4	19,2	1.277,8	29,4	803,6	1.560,3	462,4	786,6	311,3
apr.	5.490,6	1.506,1	111,5	1.772,0	18,6	1.243,3	28,7	810,2	1.577,6	460,1	807,8	309,7
mag.	5.533,6	1.481,2	113,2	1.788,1	18,9	1.284,2	31,4	816,6	1.570,8	458,8	797,0	315,0
giu. ^(p)	5.525,2	1.469,3	112,9	1.789,8	19,7	1.270,3	32,5	830,7	1.548,6	449,4	788,0	311,2
Transazioni												
2012	83,1	-17,5	16,0	191,1	10,5	-67,8	-4,0	-45,2	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-288,3	-220,3	-0,3	65,5	-11,3	-93,0	5,9	-34,8	29,7	-12,4	13,4	28,7
2014 1° trim.	10,0	-38,8	10,5	58,4	-1,4	-20,7	0,5	1,5	-4,3	-0,5	12,6	-16,4
2° trim.	-8,4	-37,7	-3,5	18,1	0,1	-6,1	2,4	18,3	4,5	-0,8	6,8	-1,5
2014 mar.	-69,1	-50,0	0,8	-0,4	0,1	-12,5	0,4	-7,5	14,4	0,5	11,1	2,8
apr.	-18,6	1,7	-2,3	12,4	-0,6	-35,9	-0,7	6,8	15,6	-2,1	19,6	-1,8
mag.	25,7	-26,2	-0,1	11,2	-0,1	39,8	2,1	-1,1	-9,8	-1,0	-12,9	4,1
giu. ^(p)	-15,6	-13,2	-1,0	-5,6	0,7	-10,0	1,0	12,6	-1,3	2,4	0,0	-3,7
Variazioni percentuali												
2012	1,5	-1,0	18,3	14,0	47,7	-4,6	-14,6	-4,8	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,6	25,2	-4,0	1,9	-2,6	1,8	9,7
2014 1° trim.	-5,0	-11,7	-6,4	2,7	-36,9	-7,0	11,0	-2,4	0,2	-0,7	1,0	-0,4
2° trim.	-5,3	-11,4	-5,2	-1,2	-33,0	-7,4	19,7	2,1	-0,7	-2,9	0,7	-1,0
2014 mar.	-5,0	-11,7	-6,4	2,7	-36,9	-7,0	11,0	-2,4	0,2	-0,7	1,0	-0,4
apr.	-5,1	-11,3	-6,2	3,4	-38,0	-9,9	1,8	-0,8	-0,3	-0,5	0,0	-1,1
mag.	-5,4	-11,9	-5,5	0,9	-37,8	-7,4	10,8	-1,3	-1,8	-3,9	-0,8	-1,1
giu. ^(p)	-5,3	-11,4	-5,2	-1,2	-33,0	-7,4	19,7	2,1	-0,7	-2,9	0,7	-1,0

FI4 Disponibilità in titoli delle IFM ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

2.7 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM ^{1), 2)}

(percentuali sul totale; consistenze in miliardi di euro; dati di fine periodo)

1. Prestiti, titoli diversi da azioni e depositi

	IFM ³⁾							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Prestiti a														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
2012	5.790,4	-	-	-	-	-	12.196,7	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013	5.249,7	-	-	-	-	-	11.731,5	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
2013 4° trim.	5.249,7	-	-	-	-	-	11.731,5	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
2014 1° trim. ^(p)	5.211,2	-	-	-	-	-	11.731,3	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,3	
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
2012	1.906,7	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013	1.788,1	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,9	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3
2013 4° trim.	1.788,1	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,9	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3
2014 1° trim. ^(p)	1.904,3	39,1	60,9	39,1	2,6	3,6	10,1	960,1	40,5	59,5	37,9	2,7	2,6	9,4
Titoli non azionari														
<i>Emessi da residenti nell'area dell'euro</i>														
2012	1.851,6	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3.050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013	1.643,3	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3.030,1	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5
2013 4° trim.	1.643,3	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3.030,1	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5
2014 1° trim. ^(p)	1.617,9	93,0	7,0	2,9	0,1	0,2	3,3	3.081,8	98,4	1,6	0,8	0,1	0,1	0,5
<i>Emessi da non residenti nell'area dell'euro</i>														
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013	421,7	52,4	47,6	20,2	0,2	0,6	20,0	376,9	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2013 4° trim.	421,7	52,4	47,6	20,2	0,2	0,6	20,0	376,9	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2014 1° trim. ^(p)	423,4	52,9	47,1	20,0	0,2	0,4	19,8	380,2	37,4	62,6	37,6	5,0	0,7	10,3
Depositi di														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
2012	6.155,3	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11.040,0	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013	5.552,6	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11.093,5	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2013 4° trim.	5.552,6	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11.093,5	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2014 1° trim. ^(p)	5.517,5	93,0	7,0	4,4	0,2	1,1	0,7	11.136,8	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
2012	2.016,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	6,3
2013	1.626,0	51,3	48,7	33,1	1,7	1,5	7,8	893,8	53,9	46,1	29,7	2,1	1,2	6,4
2013 4° trim.	1.626,0	51,3	48,7	33,1	1,7	1,5	7,8	893,8	53,9	46,1	29,7	2,1	1,2	6,4
2014 1° trim. ^(p)	1.667,7	51,5	48,5	33,8	1,6	1,5	7,2	927,2	53,8	46,2	30,0	2,2	1,0	6,6

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

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

Fonte: BCE.

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

2.8 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro ¹⁾

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

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale (escl. quote di investimento/fondi comuni monetari)	Fondi di investimento/fondi comuni monetari	Attività non finanziarie	Altre attività (incl. prodotti finanziari derivati)
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2013 nov.	7.981,4	523,7	3.131,1	2.335,1	1.106,7	251,9	632,9
dic.	7.941,7	517,2	3.112,0	2.369,9	1.117,6	254,3	570,6
2014 gen.	8.042,4	536,5	3.171,4	2.341,7	1.120,2	255,5	617,2
feb.	8.203,9	544,0	3.213,9	2.422,6	1.143,7	255,6	624,0
mar.	8.358,7	553,2	3.281,7	2.417,0	1.177,0	258,0	671,8
apr.	8.472,6	558,3	3.323,7	2.426,5	1.183,2	258,2	722,7
mag. ^(p)	8.705,1	559,4	3.398,2	2.514,5	1.217,8	263,2	752,1
Transazioni							
2013 3° trim.	57,9	-8,4	58,8	28,4	28,7	2,2	-51,7
4° trim.	60,6	3,1	6,2	43,5	51,5	3,5	-47,2
2014 1° trim.	253,7	38,9	105,1	42,3	18,3	3,0	46,0

2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento emesse			Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati)	
			Totale	Detenute da residenti nell'area dell'euro	Detenute da non residenti nell'area dell'euro		
							Fondi di investimento
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2013 nov.	7.981,4	174,8	7.244,3	5.312,3	881,2	1.932,0	562,3
dic.	7.941,7	169,7	7.263,2	5.329,0	885,9	1.934,2	508,8
2014 gen.	8.042,4	180,6	7.296,3	5.362,1	887,3	1.934,1	565,5
feb.	8.203,9	183,8	7.447,5	5.477,6	907,0	1.969,8	572,6
mar.	8.358,7	187,8	7.528,9	5.563,7	925,7	1.965,2	641,9
apr.	8.472,6	195,4	7.596,5	5.619,8	931,3	1.976,7	680,6
mag. ^(p)	8.705,1	191,1	7.804,4	5.740,7	961,7	2.063,7	709,6
Transactions							
2013 3° trim.	57,9	3,7	102,2	68,1	28,3	34,0	-48,0
4° trim.	60,6	0,7	111,2	93,4	43,8	26,4	-56,0
2014 1° trim.	253,7	21,2	152,7	149,5	17,0	-2,2	79,8

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

	Totale	Fondi suddivisi per strategia di investimento					Fondi suddivisi per tipologia			Per memoria: fondi comuni monetari
		Fondi obbligazionari	Fondi azionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Hedge fund	Altri fondi	Fondi aperti	Fondi chiusi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze in essere										
2013 ott.	7.198,5	2.445,6	1.978,4	1.795,6	337,9	159,9	481,2	7.106,9	91,6	836,1
nov.	7.244,3	2.450,5	2.006,3	1.804,4	339,0	158,6	485,5	7.150,8	93,5	836,9
dic.	7.263,2	2.471,4	2.043,2	1.806,4	343,5	155,2	443,6	7.166,9	96,3	819,6
2014 gen.	7.296,3	2.501,2	2.014,9	1.822,8	346,2	158,2	452,9	7.193,6	102,7	855,3
feb.	7.447,5	2.531,2	2.084,3	1.864,8	347,4	159,0	460,9	7.343,9	103,5	855,3
mar.	7.528,9	2.561,1	2.092,6	1.891,5	351,2	162,3	470,3	7.421,5	107,5	835,5
apr.	7.596,5	2.587,3	2.112,4	1.912,6	350,5	159,6	474,2	7.492,6	104,0	836,5
mag. ^(p)	7.804,4	2.644,1	2.192,0	1.961,2	359,4	163,4	484,3	7.699,4	105,0	839,2
Transazioni										
2013 nov.	22,1	12,1	7,7	2,2	1,8	-3,7	1,9	20,6	1,5	-2,8
dic.	38,3	-8,8	19,5	14,3	3,5	7,3	2,6	34,6	3,8	-14,7
2014 gen.	46,4	8,2	12,9	19,6	1,7	1,1	2,9	45,0	1,4	29,7
feb.	58,1	22,7	13,3	19,6	0,1	1,7	0,6	57,5	0,7	4,9
mar.	48,2	26,7	1,7	17,1	1,7	0,2	0,9	55,0	-6,9	-19,6
apr.	47,9	15,2	21,1	12,8	0,5	-2,4	0,7	51,9	-4,0	0,8
mag. ^(p)	71,4	25,5	12,5	21,1	6,9	0,8	4,5	71,6	-0,2	-2,5

Fonte: BCE.

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

2.9 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento 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 2° trim.	3.045,3	1.649,5	404,3	770,9	247,9	8,4	218,0	1.395,9	324,9	551,1	15,2
3° trim.	3.096,9	1.686,8	394,4	798,5	257,4	9,0	227,4	1.410,1	343,5	548,7	14,9
4° trim.	3.112,0	1.708,0	390,3	807,3	264,5	10,4	235,5	1.404,0	346,4	547,9	13,7
2014 1° trim. ^(p)	3.281,7	1.843,8	412,7	858,4	299,1	12,1	261,4	1.437,9	393,1	553,9	14,6
Transactions											
2013 3° trim.	58,8	30,0	-11,6	24,2	8,5	0,5	8,5	28,8	20,4	2,7	-0,3
4° trim.	6,2	9,2	-6,0	2,0	5,9	1,1	6,3	-3,1	6,1	-5,7	-0,6
2014 1° trim. ^(p)	105,1	63,8	9,5	27,1	12,5	0,8	13,8	41,9	11,4	19,1	0,4

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 2° trim.	2.095,0	738,3	58,9	-	52,2	28,1	599,1	1.356,7	181,7	482,3	109,5
3° trim.	2.228,6	817,2	72,6	-	56,2	30,4	658,1	1.411,3	197,8	502,7	112,8
4° trim.	2.369,9	886,3	85,4	-	64,7	35,5	700,7	1.483,6	215,4	536,0	123,2
2014 1° trim. ^(p)	2.417,0	920,0	92,6	-	62,0	33,8	731,2	1.497,4	215,3	552,9	117,2
Transactions											
2013 3° trim.	28,4	12,9	1,3	-	0,4	0,6	10,7	15,4	3,3	12,2	0,9
4° trim.	43,5	18,3	3,6	-	2,4	1,6	10,7	23,4	8,7	0,5	10,0
2014 1° trim. ^(p)	42,3	21,0	3,9	-	11,2	-0,5	6,0	22,6	4,7	22,7	0,2

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 2° trim.	1.018,5	880,2	86,8	-	793,4	-	-	138,3	31,4	46,1	0,6
3° trim.	1.064,3	924,0	86,2	-	837,7	-	-	140,3	33,8	47,6	0,5
4° trim.	1.117,6	971,0	85,1	-	885,9	-	-	146,6	36,6	49,4	0,5
2014 1° trim. ^(p)	1.177,0	1.013,6	87,9	-	925,7	-	-	163,4	40,6	60,3	0,4
Transactions											
2013 3° trim.	28,7	27,0	-1,3	-	28,3	-	-	1,7	1,5	1,3	0,0
4° trim.	51,5	43,5	-0,3	-	43,8	-	-	8,0	3,9	2,0	0,0
2014 1° trim. ^(p)	18,3	18,5	1,4	-	17,0	-	-	-0,1	0,5	-0,2	0,0

Fonte: BCE.

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

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

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

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

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Prestiti cartolarizzati							Titoli non azionari	Altre attività cartolarizzate	Azioni e altri titoli di capitale	Altre attività
			Totale	Originati nell'area dell'euro				Originati all'esterno dell'area dell'euro					
				IFM	Altri intermediari finanziari, società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Amministrazioni pubbliche						
									Mantenuti nel bilancio delle IFM ¹⁾				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Consistenze													
2013 1° trim.	2.031,7	287,2	1.366,4	1.049,8	462,7	163,6	25,8	4,0	123,1	192,3	86,4	37,8	61,9
2° trim.	1.998,9	271,7	1.349,0	1.041,5	456,5	162,1	24,3	3,6	117,5	193,2	88,5	35,9	60,7
3° trim.	1.960,0	264,6	1.326,7	1.031,8	449,6	156,2	19,9	3,5	115,2	180,8	87,6	36,2	64,3
4° trim.	1.914,8	252,7	1.291,2	1.009,3	442,6	145,4	19,5	3,1	114,0	179,2	90,2	37,8	64,2
2014 1° trim.	1.881,6	253,9	1.253,2	974,7	430,4	150,4	14,1	3,1	110,9	164,0	103,5	44,2	63,4
Transactions													
2013 1° trim.	29,5	6,0	-30,6	-28,3	-	-0,7	-0,1	0,0	-1,5	-0,1	-1,5	0,1	-3,5
2° trim.	32,5	-15,3	-16,5	-8,0	-	-1,5	-1,4	-0,4	-5,3	1,4	2,7	-1,7	-3,0
3° trim.	40,2	-6,5	-22,1	-9,6	-	-5,8	-4,3	0,0	-2,3	-12,8	-0,7	0,5	1,3
4° trim.	47,2	-11,6	-35,5	-22,7	-	-10,7	-0,6	-0,4	-1,1	-0,8	2,5	1,1	-2,8
2014 1° trim.	39,3	0,5	-30,3	-28,5	-	-0,5	0,0	0,0	-1,3	-3,2	-3,5	-1,1	-1,7

2. Passività

	Totale	Prestiti e depositi ricevuti	Titoli di debito emessi			Capitale e riserve	Altre passività
			Totale	Fino a 2 anni	Oltre 2 anni		
Consistenze							
2013 1° trim.	2.031,7	141,5	1.631,3	56,1	1.575,2	31,2	227,8
2° trim.	1.998,9	129,1	1.615,5	56,2	1.559,3	29,4	225,0
3° trim.	1.960,0	123,9	1.580,9	56,1	1.524,8	28,8	226,3
4° trim.	1.914,8	117,2	1.540,3	59,8	1.480,6	29,0	228,4
2014 1° trim.	1.881,6	134,1	1.480,6	85,0	1.395,6	28,5	238,5
Transactions							
2013 1° trim.	-29,5	1,9	-34,6	2,3	-36,9	-0,3	3,5
2° trim.	-32,5	-12,2	-15,0	0,0	-15,1	-1,6	-3,7
3° trim.	-40,2	-4,2	-35,5	-0,1	-35,4	-0,7	0,2
4° trim.	-47,2	-6,1	-40,9	3,5	-44,4	0,6	-0,8
2014 1° trim.	-39,3	-0,7	-43,1	-3,7	-39,4	0,0	4,4

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

	Prestiti cartolarizzati originati da IFM dell'area dell'euro							Titoli non azionari					
	Totale	Settore debitore dell'area dell'euro ²⁾					Settore debitore esterno all'area dell'euro	Totale	Residenti nell'area dell'euro			Non residenti nell'area dell'euro	
		Famiglie	Società non azionarie	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche			Totale	IFM	Non IFM		
													Società veicolo finanziarie
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Consistenze													
2013 1° trim.	1.049,8	751,7	231,7	20,9	0,2	5,7	29,5	192,3	111,8	32,8	79,0	31,5	80,5
2° trim.	1.041,5	759,7	226,0	20,9	0,2	5,5	29,3	193,2	114,7	33,3	81,4	31,6	78,5
3° trim.	1.031,8	757,9	216,2	21,5	0,2	5,5	30,5	180,8	110,1	29,5	80,6	30,1	70,7
4° trim.	1.009,3	740,9	204,9	25,6	0,2	5,4	32,3	179,2	108,0	29,2	78,8	32,8	71,2
2014 1° trim.	974,7	725,4	192,4	23,7	0,2	5,2	27,7	164,0	99,9	26,9	73,0	33,4	64,1
Transactions													
2013 1° trim.	-28,3	-20,6	-3,4	-2,4	0,0	0,0	-0,9	-0,1	-1,5	-1,3	-0,1	-0,4	1,4
2° trim.	-8,0	7,7	-5,6	0,2	0,0	-0,2	0,0	1,4	3,2	0,7	2,5	0,0	-1,8
3° trim.	-9,6	-2,1	-9,0	0,7	0,0	0,0	0,8	-12,8	-4,8	-4,0	-0,9	-1,5	-8,0
4° trim.	-22,7	-17,2	-11,2	4,1	0,0	-0,1	1,8	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	1,9	1,1
2014 1° trim.	-28,5	-15,1	-8,9	-0,7	0,0	-0,1	-3,7	-3,2	-2,5	-0,6	-1,9	-1,3	-0,5

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 2° trim.	7.146,0	775,6	465,1	2.741,2	843,3	1.621,9	79,7	254,2	216,1	148,9
3° trim.	7.148,0	792,4	463,9	2.764,6	788,2	1.582,7	87,4	255,5	264,8	148,4
4° trim.	7.158,9	785,2	473,6	2.725,1	793,2	1.615,9	91,2	253,5	271,1	150,1
2012 1° trim.	7.444,9	797,5	472,9	2.868,9	806,4	1.712,6	103,2	258,1	276,9	148,4
2° trim.	7.470,3	786,3	471,9	2.882,4	801,6	1.717,1	107,0	261,4	293,7	149,1
3° trim.	7.684,8	785,8	481,4	2.996,3	819,1	1.796,2	109,1	263,0	284,6	149,3
4° trim.	7.771,8	788,5	480,4	3.042,9	817,2	1.837,7	110,4	261,7	281,6	151,3
2013 1° trim.	7.942,1	797,5	477,1	3.107,6	834,1	1.913,9	115,5	266,5	279,1	150,9
2° trim.	7.882,4	776,7	476,1	3.098,4	830,5	1.907,9	100,0	265,4	275,2	152,2
3° trim.	7.974,7	769,8	480,2	3.114,3	850,6	1.983,5	95,4	265,2	262,6	153,0
4° trim.	8.075,2	755,6	482,9	3.186,4	871,2	2.027,3	83,0	263,9	250,5	154,4
2014 1° trim. (P)	8.336,1	763,9	500,6	3.282,0	884,9	2.098,4	101,8	272,1	277,0	155,5

2. Titoli non azionari

	Totale	Emessi da residenti nell'area dell'euro					Emessi da non residenti nell'area dell'euro	
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazioni fondi comuni		Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011 2° trim.	2.741,2	2.325,1	628,4	1.288,1	234,6	16,7	157,2	416,1
3° trim.	2.764,6	2.346,7	635,0	1.309,5	226,8	16,7	158,6	418,0
4° trim.	2.725,1	2.303,0	634,7	1.264,8	223,3	16,3	163,9	422,1
2012 1° trim.	2.868,9	2.418,6	667,3	1.321,6	235,0	16,9	177,7	450,3
2° trim.	2.882,4	2.413,9	674,1	1.303,3	238,1	16,7	181,7	468,5
3° trim.	2.996,3	2.502,9	704,8	1.342,5	245,2	17,1	193,4	493,4
4° trim.	3.042,9	2.536,9	688,6	1.382,5	250,3	17,7	197,7	506,0
2013 1° trim.	3.107,6	2.614,9	718,0	1.414,9	255,3	17,4	209,3	492,7
2° trim.	3.098,4	2.596,3	685,2	1.431,0	254,9	17,4	207,8	502,2
3° trim.	3.114,3	2.603,1	684,9	1.432,7	257,8	17,8	209,9	511,1
4° trim.	3.186,4	2.657,2	659,0	1.509,1	256,9	18,0	214,3	529,2
2014 1° trim. (P)	3.282,0	2.738,5	663,3	1.583,4	255,8	18,3	217,6	543,5

3. Passività e ricchezza finanziaria netta

	Totale	Prestiti ricevuti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Passività				Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati	Ricchezza netta
					Totale	Riserve tecniche di assicurazione				
						Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita	Correzioni per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2011 2° trim.	6.944,0	263,0	42,4	454,1	6.007,4	3.352,4	1.842,1	813,0	177,0	202,1
3° trim.	7.052,5	270,7	41,6	409,3	6.140,1	3.332,9	1.995,7	811,5	190,7	95,6
4° trim.	7.067,8	263,7	41,3	408,1	6.167,7	3.345,2	2.018,4	804,0	187,1	91,1
2012 1° trim.	7.226,6	271,3	43,4	439,6	6.282,6	3.380,5	2.078,4	823,6	189,8	218,3
2° trim.	7.292,4	280,8	42,2	421,1	6.350,6	3.375,7	2.147,9	827,0	197,8	177,9
3° trim.	7.365,7	292,0	44,1	452,2	6.389,6	3.422,1	2.142,2	825,3	187,9	319,0
4° trim.	7.467,5	266,5	49,0	480,6	6.460,8	3.458,5	2.183,5	818,7	210,6	304,3
2013 1° trim.	7.580,2	278,6	48,6	496,8	6.542,3	3.503,0	2.196,2	843,0	213,9	361,9
2° trim.	7.628,2	277,8	45,4	505,2	6.577,3	3.517,7	2.220,2	839,4	222,5	254,3
3° trim.	7.652,4	276,1	46,0	522,3	6.594,0	3.558,6	2.197,5	837,9	214,0	322,3
4° trim.	7.749,2	266,4	47,2	540,8	6.674,5	3.601,4	2.238,3	834,8	220,4	325,9
2014 1° trim. (P)	7.941,7	279,0	48,4	540,8	6.832,3	3.667,3	2.297,4	867,6	241,1	394,5

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

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Risorse	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
1° trim. 2014						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						575
<i>Saldo commerciale</i>						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.107	504	1.197	108	298	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	255					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	2.362					
Redditi da lavoro dipendente						
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Consumo di capitale fisso						
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>						
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto	571	281	254	36	0	
Redditi da lavoro dipendente	1.135	1.135				3
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	273				273	2
Redditi da capitale	604	223	94	263	24	92
Interessi	294	49	29	209	8	53
Altri redditi da capitale	309	174	64	55	16	39
<i>Reddito nazionale netto</i>						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	1.993	1.609	118	32	233	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	273				273	1
Contributi sociali	443	1	18	53	371	2
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	471	471				2
Altri trasferimenti correnti	173	92	14	48	20	49
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	47			47		1
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	46	36	8	1	0	2
Altro	81	56	6	0	19	46
<i>Reddito netto disponibile</i>						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	1.952	1.432	68	42	410	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	16	16				0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	77	74	67	27	-91	-33
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	385	103	219	12	52	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	29	8	15	1	5	2
Imposte in conto capitale	7				7	0
Altri trasferimenti in conto capitale	22	8	15	1	-1	2
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>						
Discrepanza statistica						

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Attività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
1° trim. 2014								
Bilancio di apertura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		20.691	18.505	31.822	18.404	7.776	4.551	18.775
Oro monetario e DSP				352				
Banconote, monete e depositi		7.228	2.171	9.487	2.115	781	707	2.885
Titoli di debito a breve termine		34	55	413	386	60	34	607
Titoli di debito a lungo termine		1.208	259	6.169	3.190	3.141	422	4.235
Prestiti		87	3.138	12.727	4.588	493	946	2.690
<i>di cui: a lungo termine</i>		66	2.004	10.098	3.426	374	848	.
Azioni e altre partecipazioni		5.103	8.931	1.985	7.725	2.912	1.616	7.613
Azioni quotate		898	1.330	464	2.503	439	284	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.712	7.235	1.223	3.956	444	1.131	.
Quote di fondi di investimento		1.494	366	298	1.265	2.029	201	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.510	172	3	0	243	8	273
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		521	3.780	686	400	147	817	474
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Totale delle transazioni in attività finanziarie		93	-15	-181	292	125	81	231
Oro monetario e DSP				0				0
Banconote, monete e depositi		13	-52	-181	59	11	74	31
Titoli di debito a breve termine		-1	10	63	36	-2	2	1
Titoli di debito a lungo termine		-29	2	-52	102	25	-14	65
Prestiti		2	-10	17	0	12	5	33
<i>di cui: a lungo termine</i>		1	-1	-2	-10	3	16	.
Azioni e altre partecipazioni		20	33	5	16	55	1	46
Azioni quotate		8	-3	-7	57	3	2	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		-12	42	9	-61	-1	-3	.
Quote di fondi di investimento		24	-7	3	20	53	1	.
Riserve tecniche di assicurazione		74	6	0	0	14	0	-1
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		13	-2	-33	79	11	14	55
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		262	170	157	134	116	40	118
Oro monetario e DSP				23				
Banconote, monete e depositi		13	-2	41	-38	2	1	11
Titoli di debito a breve termine		0	0	1	-7	0	0	8
Titoli di debito a lungo termine		43	5	54	11	70	6	12
Prestiti		0	-3	5	-35	0	6	-37
<i>di cui: a lungo termine</i>		0	6	1	-6	0	4	.
Azioni e altre partecipazioni		150	189	31	206	49	26	97
Azioni quotate		51	55	18	53	3	12	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		76	120	15	121	3	11	.
Quote di fondi di investimento		23	13	-2	32	43	4	.
Riserve tecniche di assicurazione		64	0	0	0	-5	0	9
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-8	-19	2	-3	0	0	19
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Bilancio di chiusura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		21.045	18.661	31.798	18.830	8.017	4.672	19.123
Oro monetario e DSP				375				
Banconote, monete e depositi		7.254	2.117	9.347	2.136	794	781	2.927
Titoli di debito a breve termine		33	64	477	415	58	36	615
Titoli di debito a lungo termine		1.222	266	6.171	3.303	3.236	414	4.311
Prestiti		88	3.125	12.749	4.553	504	958	2.686
<i>di cui: a lungo termine</i>		67	2.008	10.097	3.410	378	868	.
Azioni e altre partecipazioni		5.273	9.152	2.022	7.946	3.015	1.643	7.755
Azioni quotate		957	1.382	475	2.613	445	297	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.775	7.398	1.247	4.017	445	1.139	.
Quote di fondi di investimento		1.541	372	300	1.317	2.125	206	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.648	178	3	0	252	8	280
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		526	3.759	655	477	157	831	548
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

Passività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
1° trim. 2014								
Bilancio di apertura: passività finanziarie								
Totale delle passività		6.901	28.691	31.027	17.688	7.801	10.975	17.087
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			33	22.504	36	0	280	2.521
Titoli di debito a breve termine			77	503	98	2	628	280
Titoli di debito a lungo termine			1.020	4.255	3.137	52	7.031	3.129
Prestiti		6.154	8.585		3.898	283	2.392	3.354
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.816	6.339		2.261	108	2.112	.
Azioni e altre partecipazioni		8	15.153	2.682	10.312	541	5	7.182
Azioni quotate			4.515	570	292	161	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	10.638	1.293	2.911	379	5	.
Quote di fondi di investimento				819	7.108			.
Riserve tecniche di assicurazione		37	353	70	1	6.748	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		702	3.471	1.012	207	174	638	622
<i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-1.336	13.790	-10.186	795	715	-25	-6.425	
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		21	-46	-194	282	120	178	265
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			-1	-201	3	0	-7	161
Titoli di debito a breve termine			4	61	25	0	12	7
Titoli di debito a lungo termine			18	-96	-22	1	152	45
Prestiti		-13	-16		63	15	5	6
<i>di cui: a lungo termine</i>		-12	-2		31	1	19	.
Azioni e altre partecipazioni		0	25	12	119	1	0	18
Azioni quotate			13	11	7	0	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	11	-14	-54	1	0	.
Quote di fondi di investimento				15	165			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	1	-1	0	93	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		33	-77	31	94	10	16	29
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta per transazioni¹⁾</i>	35	72	31	14	10	5	-97	-35
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		4	328	164	205	48	183	43
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	53	0	0	0	-24
Titoli di debito a breve termine			0	0	-1	0	0	2
Titoli di debito a lungo termine			2	22	33	0	172	-28
Prestiti		6	-3		-76	0	0	10
<i>di cui: a lungo termine</i>		6	1		-28	0	0	.
Azioni e altre partecipazioni		0	318	110	239	-7	0	87
Azioni quotate			144	63	16	-2	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	173	46	123	-6	0	.
Quote di fondi di investimento				1	100			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	67	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		-2	12	-20	8	-13	11	-4
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria¹⁾</i>	-52	258	-157	-7	-71	68	-143	76
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie		6.926	28.973	30.997	18.175	7.969	11.336	17.395
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			32	22.356	39	0	273	2.657
Titoli di debito a breve termine			81	564	121	2	641	289
Titoli di debito a lungo termine			1.039	4.181	3.149	53	7.354	3.146
Prestiti		6.148	8.565		3.886	298	2.397	3.369
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.810	6.338		2.265	109	2.131	.
Azioni e altre partecipazioni		8	15.496	2.805	10.670	536	5	7.288
Azioni quotate			4.673	644	315	159	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	10.823	1.326	2.981	375	5	.
Quote di fondi di investimento				835	7.374			.
Riserve tecniche di assicurazione		37	354	69	1	6.909	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		734	3.406	1.022	309	171	665	646
<i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-1.354	14.119	-10.312	801	655	48	-6.664	

Fonte: BCE.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

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

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

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

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.3 Famiglie

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

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

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.4 Società non finanziarie

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

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

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.5 Società di assicurazione e fondi pensione

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

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

Fonte: BCE.

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



MERCATI FINANZIARI

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

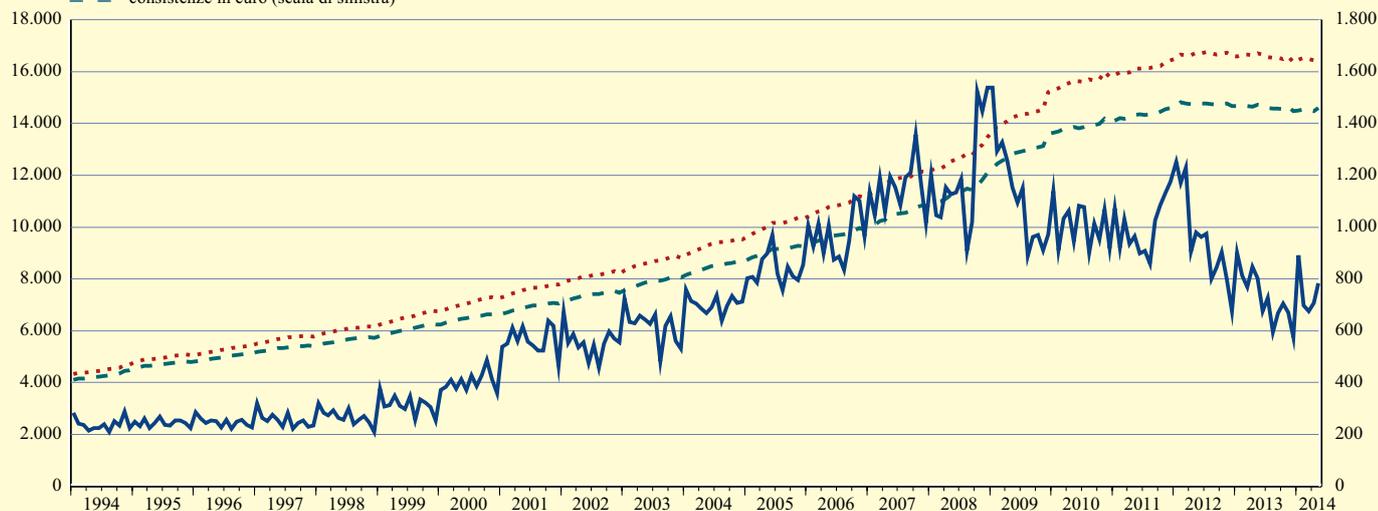
(miliardi di euro e tassi di crescita nel periodo; dati destagionalizzati; transazioni nel mese e consistenze di fine periodo; valori nominali)

	Totale in euro ¹⁾			Residenti nell'area dell'euro								
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	In euro			In tutte le valute			Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati ²⁾	
				Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette		Emissioni nette	Tassi di crescita sui sei mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Totale												
2013 mag.	16.957,8	710,5	68,7	14.723,3	664,5	74,2	16.713,5	803,6	92,9	0,0	13,5	-1,0
giu.	16.895,0	600,7	-62,4	14.671,5	558,1	-51,3	16.644,3	675,2	-62,5	-0,3	-23,9	-0,8
lug.	16.828,7	640,0	-66,0	14.598,6	591,2	-72,3	16.551,8	725,9	-79,9	-0,9	-57,2	-1,4
ago.	16.805,5	516,1	-23,4	14.573,8	482,5	-25,1	16.537,9	594,7	-17,1	-0,8	18,3	-0,9
set.	16.815,3	606,8	10,3	14.566,6	556,2	-6,7	16.524,9	667,1	-5,1	-0,7	41,4	-0,2
ott.	16.819,0	642,7	4,7	14.557,9	572,4	-7,6	16.493,6	705,5	-20,1	-1,0	-35,9	-0,5
nov.	16.929,1	598,2	110,3	14.639,3	539,3	81,7	16.580,4	670,5	85,4	-0,7	19,1	-0,5
dic.	16.752,5	515,9	-186,5	14.465,2	477,7	-183,9	16.361,0	575,6	-220,4	-1,2	-119,3	-1,6
2014 gen.	16.776,3	797,0	23,8	14.496,6	739,0	31,4	16.468,9	890,0	90,2	-0,8	69,5	-0,1
feb.	16.849,1	629,6	68,6	14.556,6	576,6	56,0	16.529,9	697,2	70,0	-0,6	9,4	-0,2
mar.	16.830,7	648,1	-19,3	14.525,9	579,0	-31,6	16.480,5	675,1	-50,1	-0,7	-47,9	-1,3
apr.	.	.	.	14.479,3	612,6	-44,7	16.433,7	706,7	-42,0	-1,0	-43,6	-1,4
mag.	.	.	.	14.592,7	656,7	112,4	16.589,6	782,3	138,2	-0,7	58,0	-0,9
A lungo termine												
2013 mag.	15.630,9	254,5	68,6	13.474,8	223,2	74,9	15.211,4	260,9	88,4	1,0	20,5	-0,4
giu.	15.610,5	208,2	-19,9	13.468,6	181,6	-5,6	15.188,2	201,4	-17,5	0,7	-10,2	-0,2
lug.	15.538,9	204,7	-71,6	13.383,3	173,1	-85,0	15.083,6	195,3	-94,3	0,1	-54,8	-1,1
ago.	15.533,4	117,3	-5,6	13.374,4	97,7	-9,1	15.082,2	113,0	-5,5	0,2	37,3	-0,1
set.	15.549,9	223,7	16,9	13.380,0	190,6	6,0	15.088,3	216,7	15,6	0,2	56,4	0,5
ott.	15.579,1	249,1	29,3	13.390,6	199,0	10,8	15.084,3	228,2	5,1	-0,1	-6,7	0,6
nov.	15.695,7	251,9	115,4	13.482,1	210,0	90,4	15.191,7	240,1	105,7	0,2	45,7	0,9
dic.	15.596,1	154,0	-100,1	13.390,9	133,1	-91,7	15.079,9	148,5	-103,2	0,1	-44,1	0,4
2014 gen.	15.562,4	275,6	-32,7	13.357,7	237,3	-32,0	15.089,5	290,2	-4,1	0,1	2,2	1,2
feb.	15.627,7	233,0	65,1	13.413,4	199,0	55,5	15.142,3	231,6	65,1	0,4	9,2	0,8
mar.	15.583,9	255,7	-45,1	13.365,3	207,9	-49,5	15.091,1	237,2	-52,2	0,0	-47,8	-0,5
apr.	.	.	.	13.343,0	221,9	-21,1	15.073,2	246,9	-14,1	-0,1	-17,0	-0,7
mag.	.	.	.	13.457,0	277,8	114,0	15.224,8	321,2	136,7	0,2	66,2	-0,4

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

(miliardi di euro)

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



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

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

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

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

1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pub- bliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pub- bliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Totale											
2012	16.598	5.399	3.256	988	6.271	684	958	589	81	68	187	32
2013	16.361	4.887	3.187	1.060	6.554	674	729	385	64	64	187	29
2013 2° trim.	16.644	5.122	3.262	1.023	6.559	678	775	408	65	67	201	34
3° trim.	16.525	5.004	3.244	1.054	6.552	671	663	350	52	64	171	25
4° trim.	16.361	4.887	3.187	1.060	6.554	674	651	341	57	65	162	25
2014 1° trim.	16.480	4.829	3.193	1.084	6.694	681	754	371	72	69	201	41
2014 feb.	16.530	4.891	3.214	1.083	6.659	681	697	333	60	60	199	44
mar.	16.480	4.829	3.193	1.084	6.694	681	675	311	86	64	175	39
apr.	16.434	4.797	3.169	1.084	6.709	675	707	327	65	76	205	34
mag.	16.590	4.793	3.239	1.104	6.779	675	782	362	110	85	195	31
	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	512	315	27	48	102	21
2013 2° trim.	1.456	558	135	90	620	54	538	337	26	52	100	23
3° trim.	1.437	539	133	90	627	47	488	294	26	46	104	18
4° trim.	1.281	474	110	75	570	52	445	269	23	45	90	18
2014 1° trim.	1.389	530	143	81	579	56	501	289	35	50	99	27
2014 feb.	1.388	544	124	85	581	52	466	260	35	48	100	23
mar.	1.389	530	143	81	579	56	438	234	46	45	83	29
apr.	1.361	522	141	81	567	50	460	259	22	64	91	24
mag.	1.365	522	133	84	577	48	461	260	21	60	98	22
	A lungo termine²⁾											
2012	15.110	4.798	3.120	906	5.665	621	255	99	45	16	83	12
2013	15.080	4.413	3.077	985	5.983	622	217	69	38	17	85	8
2013 2° trim.	15.188	4.564	3.127	934	5.939	624	237	71	40	16	101	10
3° trim.	15.088	4.465	3.111	964	5.925	623	175	56	26	18	67	8
4° trim.	15.080	4.413	3.077	985	5.983	622	206	72	35	20	72	7
2014 1° trim.	15.091	4.299	3.049	1.003	6.115	624	253	82	37	19	102	14
2014 feb.	15.142	4.347	3.090	998	6.078	629	232	74	25	12	100	21
mar.	15.091	4.299	3.049	1.003	6.115	624	237	77	20	19	92	9
apr.	15.073	4.275	3.028	1.003	6.142	625	247	68	43	12	113	10
mag.	15.225	4.271	3.106	1.020	6.202	627	321	101	89	26	97	8
	<i>di cui: a lungo termine con tasso fisso</i>											
2012	10.434	2.811	1.210	814	5.154	444	165	54	18	15	71	7
2013	10.680	2.648	1.314	883	5.382	452	144	36	18	14	69	6
2013 2° trim.	10.676	2.719	1.300	839	5.363	455	154	34	20	13	79	8
3° trim.	10.655	2.671	1.315	863	5.353	454	121	32	12	14	59	5
4° trim.	10.680	2.648	1.314	883	5.382	452	137	37	18	18	59	5
2014 1° trim.	10.756	2.570	1.311	897	5.517	461	183	46	20	16	90	11
2014 feb.	10.746	2.603	1.313	893	5.477	461	170	39	9	11	93	18
mar.	10.756	2.570	1.311	897	5.517	461	168	39	27	15	79	7
apr.	10.762	2.560	1.328	896	5.516	462	156	36	23	11	78	8
mag.	10.917	2.563	1.395	913	5.583	463	222	39	70	24	83	7
	<i>di cui: a lungo termine con tasso variabile</i>											
2012	4.247	1.733	1.813	88	439	175	78	38	25	1	8	5
2013	3.987	1.562	1.657	98	501	169	61	28	17	2	11	2
2013 2° trim.	4.076	1.606	1.725	92	484	169	70	31	17	2	17	2
3° trim.	4.017	1.580	1.693	97	477	169	43	20	13	3	4	2
4° trim.	3.987	1.562	1.657	98	501	169	61	31	16	2	10	2
2014 1° trim.	3.919	1.533	1.621	101	501	163	57	31	14	2	8	3
2014 feb.	3.980	1.545	1.660	100	507	168	47	29	11	0	4	3
mar.	3.919	1.533	1.621	101	501	163	58	33	11	3	8	2
apr.	3.895	1.522	1.583	101	526	162	79	29	16	1	32	1
mag.	3.898	1.514	1.588	102	531	163	88	58	16	2	11	2

Fonte: BCE.

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

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

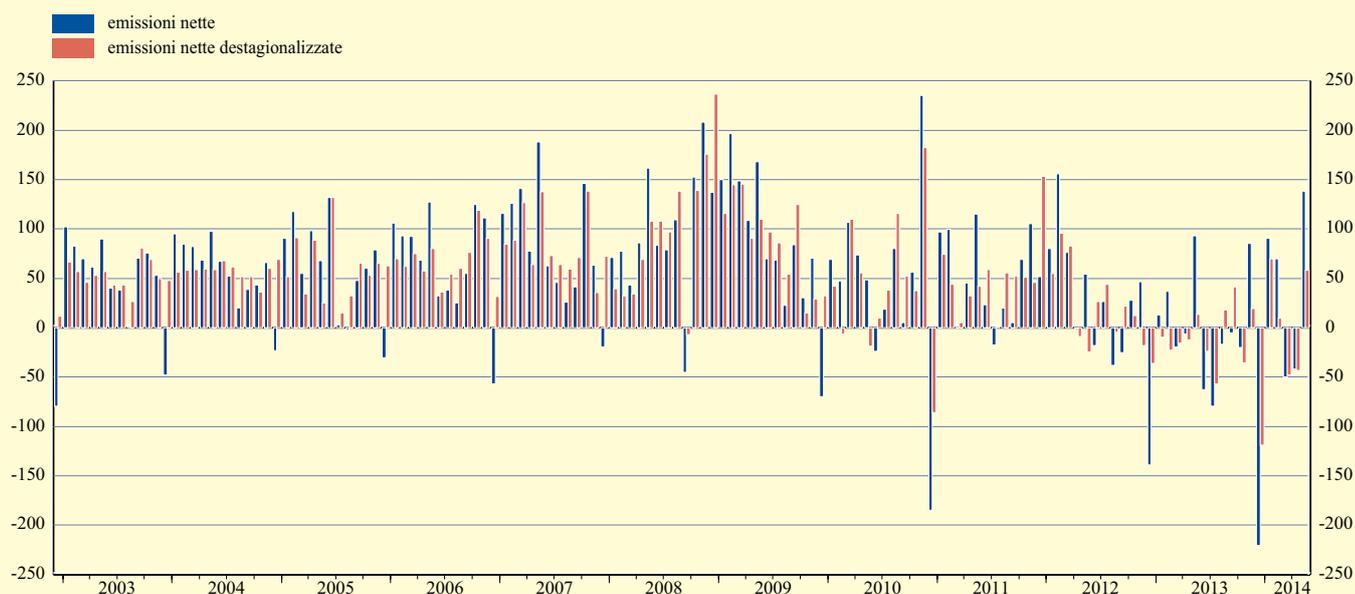
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

2. Emissioni nette

	Dati non destagionalizzati ¹⁾						Dati destagionalizzati ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pub- bliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pub- bliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Totale											
2012	20,4	-8,1	1,9	10,5	13,0	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-16,9	-39,7	-7,2	6,7	24,0	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 2° trim.	7,9	-40,8	3,7	3,5	44,7	-3,3	-7,6	-39,7	3,0	2,4	29,7	-3,0
3° trim.	-34,1	-36,7	-4,8	11,2	-1,6	-2,1	0,8	-35,5	9,3	11,7	16,0	-0,6
4° trim.	-51,7	-35,4	-21,9	3,2	0,9	1,4	-45,4	-24,3	-42,4	6,0	14,5	0,9
2014 1° trim.	36,7	-20,9	0,3	8,2	46,9	2,2	10,3	-34,1	7,4	5,8	30,2	1,0
2014 feb.	70,0	-27,4	1,8	1,4	81,3	12,8	9,4	-56,9	9,3	-2,1	47,6	11,5
mar.	-50,1	-63,3	-22,2	1,1	35,2	-0,9	-47,9	-55,6	-21,3	-1,0	37,2	-7,2
apr.	-42,0	-28,5	-22,7	0,6	14,5	-5,9	-43,6	-32,7	-37,5	-6,0	37,3	-4,8
mag.	138,2	-14,2	67,1	17,2	68,8	-0,7	58,0	-25,0	58,0	15,2	10,5	-0,6
	A lungo termine											
2012	30,4	0,5	-0,1	10,4	15,4	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	1,2	-29,4	-3,9	7,3	26,8	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 2° trim.	22,6	-33,1	5,3	4,0	45,1	1,3	0,1	-39,1	5,4	3,0	31,0	-0,2
3° trim.	-28,1	-30,7	-4,1	10,9	-4,2	0,1	13,0	-27,6	6,8	11,5	19,9	2,5
4° trim.	2,5	-14,5	-10,9	8,3	19,8	-0,2	-1,7	-4,9	-28,6	9,0	22,2	0,6
2014 1° trim.	2,9	-38,6	-9,3	6,1	44,0	0,7	-12,1	-45,5	-2,6	5,7	31,2	-0,9
2014 feb.	65,1	-38,7	0,5	3,4	86,5	13,4	9,2	-62,6	5,6	2,2	52,1	11,9
mar.	-52,2	-49,2	-41,3	5,3	37,8	-4,8	-47,8	-42,1	-38,4	3,1	38,4	-8,9
apr.	-14,1	-21,9	-20,1	0,4	26,8	0,8	-17,0	-26,7	-30,7	-3,6	44,7	-0,7
mag.	136,7	-12,0	74,6	14,5	58,5	1,1	66,2	-22,8	66,0	16,3	5,6	1,1

FI6 Emissioni nette di titoli non azionari: dati destagionalizzati e non destagionalizzati

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



Fonte: BCE.

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

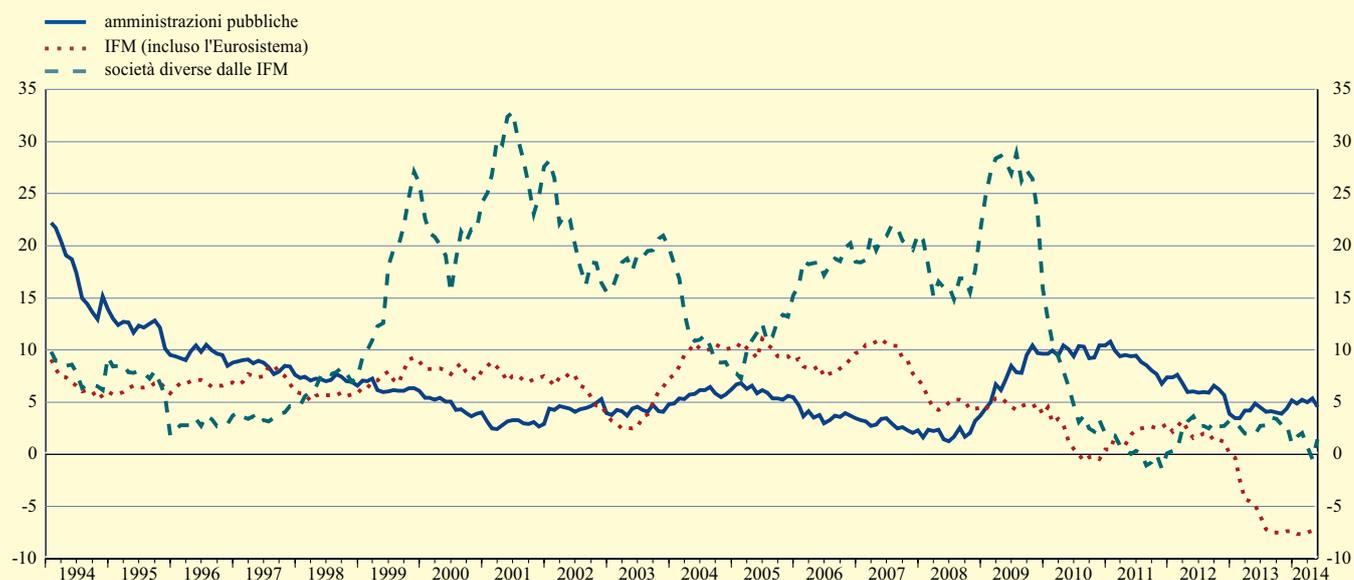
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

	Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati)						Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)					
	Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Totale												
2013 mag.	0,0	-6,5	-0,7	11,2	4,4	-0,4	-1,0	-11,5	3,0	8,4	5,2	-2,9
giu.	-0,3	-7,3	0,3	10,3	4,3	-2,6	-0,8	-10,8	0,9	5,5	6,3	-2,1
lug.	-0,9	-8,7	0,5	10,1	4,1	-4,7	-1,4	-11,6	0,7	5,7	5,9	-5,6
ago.	-0,8	-9,2	1,4	10,7	4,1	-3,6	-0,9	-9,9	0,2	7,3	5,1	-1,4
set.	-0,7	-8,9	1,7	10,2	4,1	-3,8	-0,2	-8,4	2,3	8,5	4,3	-3,2
ott.	-1,0	-9,0	0,8	10,1	3,8	-4,1	-0,5	-7,4	-0,3	8,6	4,2	-5,0
nov.	-0,7	-8,8	0,7	10,2	4,0	-2,6	-0,5	-5,9	-1,4	12,0	2,8	-2,2
dic.	-1,2	-8,9	-2,7	8,2	4,6	-1,1	-1,6	-6,9	-6,0	10,7	2,8	0,2
2014 gen.	-0,8	-8,1	-1,7	9,6	4,4	-2,0	-0,1	-4,4	-4,0	13,7	3,0	2,0
feb.	-0,6	-7,8	-1,8	8,7	4,5	0,7	-0,2	-5,5	-3,8	10,1	3,9	2,9
mar.	-0,7	-7,7	-2,1	7,7	4,2	-0,8	-1,3	-6,9	-6,3	6,8	4,1	1,7
apr.	-1,0	-7,6	-3,5	6,3	4,7	-1,9	-1,4	-7,8	-6,6	3,9	5,3	1,1
mag.	-0,7	-7,2	-2,0	8,0	3,8	-1,2	-0,9	-8,3	-2,5	4,5	4,8	-0,3
A lungo termine												
2013 mag.	1,0	-4,9	-1,0	13,3	5,1	2,9	-0,4	-10,0	2,0	7,7	5,5	-1,0
giu.	0,7	-5,9	0,1	12,6	4,8	1,6	-0,2	-10,4	1,3	5,9	7,1	-1,7
lug.	0,1	-7,2	0,2	12,1	4,5	0,3	-1,1	-11,9	0,9	5,7	6,5	-3,1
ago.	0,2	-7,5	1,1	12,4	4,5	0,7	-0,1	-10,0	1,9	8,4	5,8	0,3
set.	0,2	-7,5	1,2	11,2	4,4	0,3	0,5	-8,4	2,4	9,6	5,3	2,2
ott.	-0,1	-7,5	0,6	10,9	4,2	0,8	0,6	-6,8	0,3	10,0	5,1	1,7
nov.	0,2	-7,4	0,6	10,9	4,8	0,4	0,9	-4,7	-0,9	14,2	4,2	1,7
dic.	0,1	-7,4	-1,5	9,7	5,7	0,6	0,4	-4,2	-4,2	13,6	4,3	3,0
2014 gen.	0,1	-7,6	-0,8	10,2	5,5	-1,1	1,2	-3,2	-2,4	14,9	4,4	1,2
feb.	0,4	-7,7	-0,3	10,1	5,6	1,8	0,8	-5,3	-2,4	11,9	5,4	3,3
mar.	0,0	-7,5	-1,8	9,5	5,4	0,9	-0,5	-6,7	-5,9	9,4	5,5	-0,3
apr.	-0,1	-7,3	-3,1	8,3	5,9	0,4	-0,7	-7,8	-6,5	6,5	6,8	-0,8
mag.	0,2	-6,9	-1,2	10,5	4,9	0,7	-0,4	-9,1	-1,6	7,0	5,7	-0,4

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



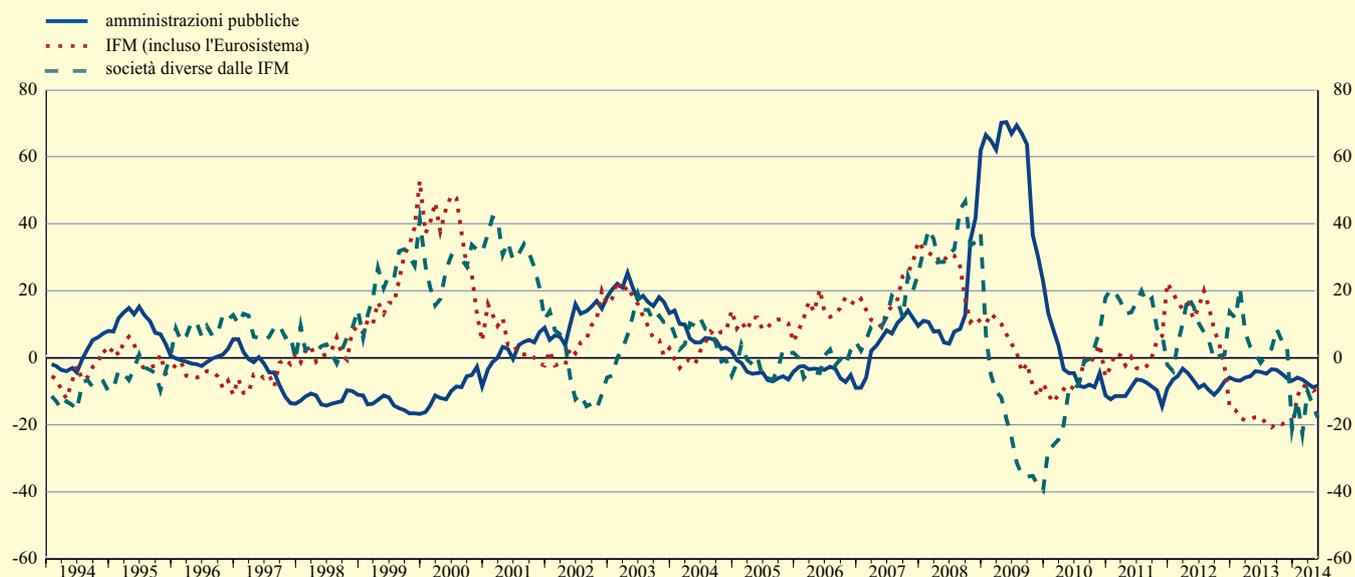
Fonte: BCE.

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

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

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

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)

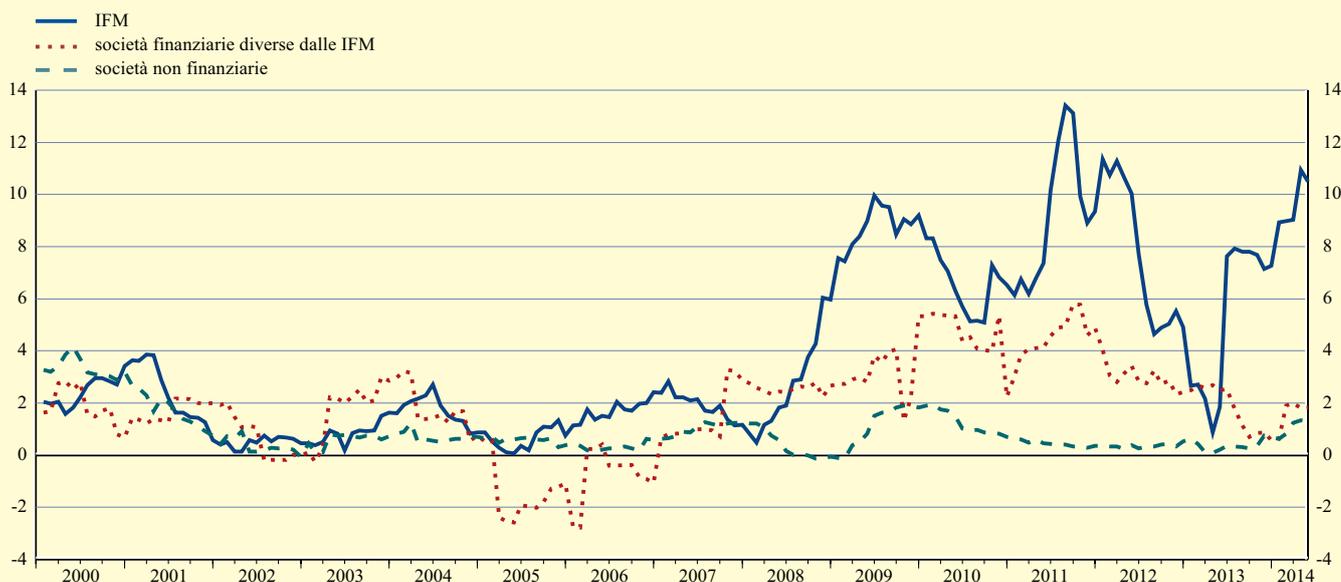
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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 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	2,5	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	107,9	1,1	461,5	7,8	416,1	1,1	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	0,8	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	108,8	1,4	597,7	8,9	456,1	0,6	4.431,5	0,6
feb.	5.757,5	108,9	1,7	637,8	9,0	475,3	1,9	4.644,4	0,8
mar.	5.809,2	109,1	2,0	642,6	9,0	477,1	2,0	4.689,5	1,2
apr.	5.842,0	109,2	2,2	639,1	10,9	485,9	1,8	4.717,0	1,3
mag.	5.940,5	109,4	2,2	642,6	10,5	485,4	1,8	4.812,6	1,3

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)

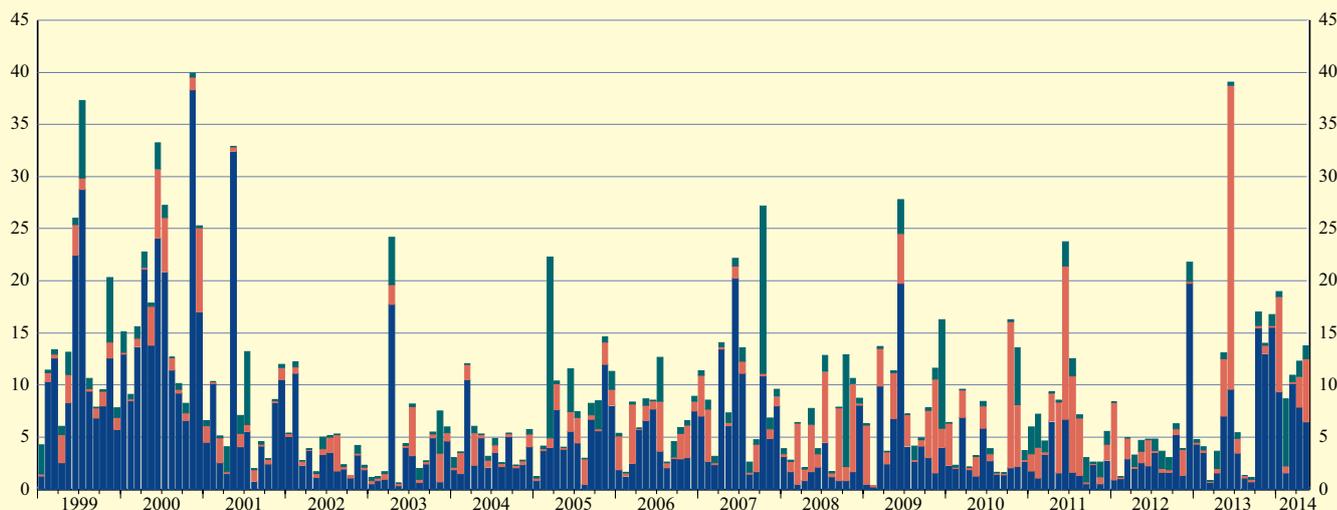
2. Transazioni nel mese

	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 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	1,9	37,1	29,2	0,0	29,1	0,3	0,3	0,1	9,6	1,7	7,9
lug.	5,4	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
ago.	1,1	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.	18,9	7,8	11,1	9,1	0,3	8,9	0,5	0,1	0,3	9,4	7,4	1,9
feb.	8,7	2,3	6,4	0,7	0,0	0,7	6,4	0,3	6,1	1,6	2,0	-0,4
mar.	10,8	2,4	8,4	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,0	10,2	1,8	8,4
apr.	12,3	3,1	9,2	3,0	0,0	3,0	1,4	0,2	1,3	7,9	2,9	5,0
mag.	13,7	2,6	11,1	6,0	0,0	6,0	1,2	0,4	0,8	6,5	2,2	4,2

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 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	1,63	1,93	1,11	1,03	0,33	0,63	1,42	1,75	0,83
mar.	0,28	1,57	1,50	1,86	1,07	1,01	0,35	0,65	1,37	1,58	0,87
apr.	0,27	1,57	1,44	1,83	1,06	0,99	0,34	0,70	1,24	1,60	0,28
mag.	0,27	1,42	1,31	1,72	1,05	0,96	0,34	0,61	1,26	1,38	0,29
giu.	0,27	1,35	1,24	1,74	1,04	0,92	0,31	0,57	1,13	1,52	0,20

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Debiti da carte di credito revolving ³⁾	Credito al consumo			(TAEG) ⁴⁾	Prestiti per acquisto di abitazione				(TAEG) ⁴⁾	Prestiti a imprese individuali e a società di persone		
			Periodo iniziale di determinazione del tasso				Periodo iniziale di determinazione del tasso					Periodo iniziale di determinazione del tasso		
			Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2013 lug.	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,15	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	7,17	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	7,22	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	7,15	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	2,76	3,01	3,12	3,31	3,36	3,18	3,80	3,01
feb.	7,65	17,08	5,87	6,01	7,68	7,38	2,79	2,95	3,09	3,27	3,35	3,23	3,97	3,07
mar.	7,65	17,08	5,83	5,94	7,54	7,28	2,78	2,90	3,03	3,23	3,29	3,23	4,03	3,12
apr.	7,61	17,24	5,67	5,82	7,51	7,18	2,72	2,91	3,00	3,24	3,29	3,10	3,87	3,07
mag.	7,56	17,25	5,64	5,96	7,58	7,27	2,71	2,87	2,96	3,14	3,23	3,29	3,96	2,98
giu.	7,59	17,21	5,46	5,89	7,46	7,11	2,64	2,83	2,89	3,09	3,19	3,16	3,86	2,94

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 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.	4,16	4,61	4,68	4,25	3,99	3,40	3,48	2,15	2,74	2,76	2,94	3,03	3,12
feb.	4,11	4,54	4,59	4,26	4,08	3,48	3,46	2,08	2,78	2,91	2,77	2,79	3,13
mar.	4,08	4,60	4,49	4,22	4,10	3,51	3,47	2,18	2,74	2,83	2,99	2,77	3,23
apr.	4,12	4,59	4,48	4,10	3,95	3,45	3,45	2,20	2,57	2,88	2,57	2,82	3,20
mag.	4,05	4,50	4,51	4,22	4,06	3,41	3,41	2,07	2,42	2,62	2,80	2,62	3,04
giu.	4,01	4,29	4,37	4,12	4,04	3,36	3,21	1,95	2,71	2,61	3,35	2,81	2,95

Fonte: BCE.

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

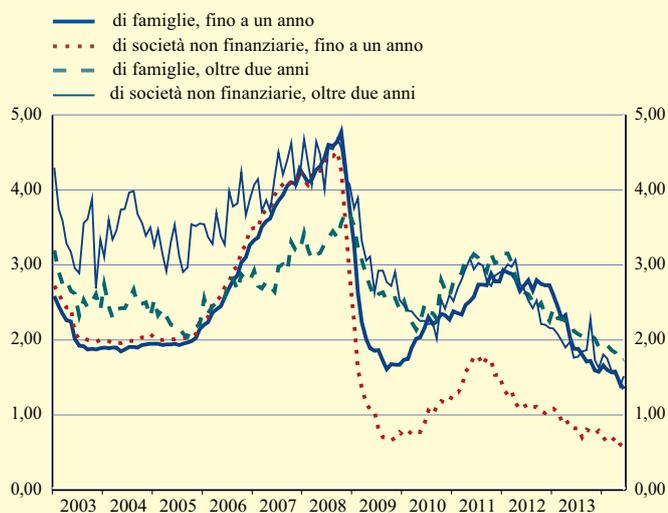
	Depositi da famiglie				Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ²⁾		A vista	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 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	1,87	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
feb.	0,28	1,84	2,59	1,11	1,03	0,33	1,23	2,78	1,08
mar.	0,28	1,79	2,53	1,07	1,01	0,35	1,20	2,76	1,11
apr.	0,27	1,75	2,52	1,06	0,99	0,34	1,18	2,73	1,02
mag.	0,27	1,70	2,48	1,05	0,96	0,34	1,18	2,71	0,87
giu.	0,27	1,65	2,48	1,04	0,92	0,31	1,15	2,67	0,78

5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)

	Prestiti alle famiglie			Prestiti a società non finanziarie					
	Prestiti per acquisto di abitazione con durata prestabilita			Credito al consumo e altri prestiti con durata prestabilita			Con durata prestabilita		
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 lug.	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,64	3,26	3,14
ago.	3,52	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12
set.	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,83	3,65	3,24	3,13
ott.	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12
nov.	3,51	3,22	3,34	7,52	6,11	4,79	3,59	3,28	3,12
dic.	3,59	3,24	3,33	7,49	6,08	4,77	3,61	3,29	3,14
2014 gen.	3,61	3,17	3,31	7,59	6,11	4,76	3,67	3,30	3,13
feb.	3,59	3,21	3,37	7,64	6,23	4,83	3,63	3,33	3,17
mar.	3,57	3,18	3,33	7,62	6,13	4,76	3,62	3,30	3,13
apr.	3,63	3,16	3,31	7,51	6,14	4,78	3,63	3,30	3,14
mag.	3,60	3,15	3,29	7,50	6,13	4,76	3,57	3,28	3,13
giu.	3,28	3,14	3,29	7,49	6,15	4,78	3,52	3,27	3,13

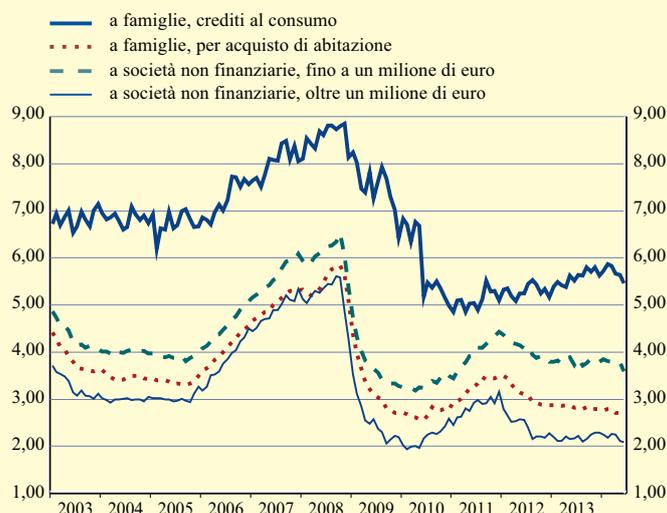
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

(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.

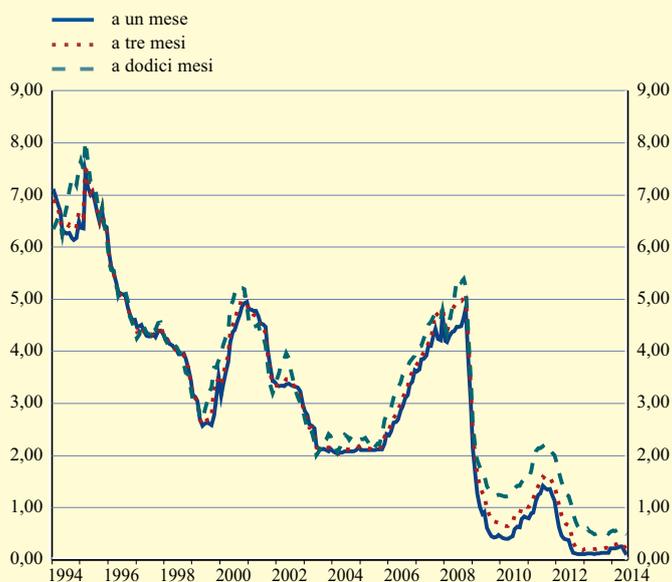
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

(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	0,57	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2013 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
2° trim.	0,19	0,22	0,30	0,39	0,57	0,23	0,13
2013 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
mag.	0,25	0,26	0,32	0,42	0,59	0,23	0,14
giu.	0,08	0,15	0,24	0,33	0,51	0,23	0,13
lug.	0,04	0,10	0,21	0,30	0,49	0,23	0,13

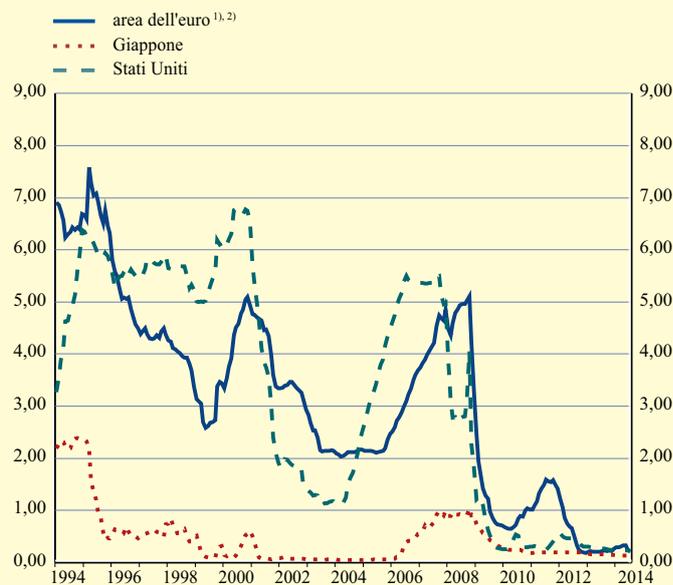
F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ^{1), 2)}

(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.

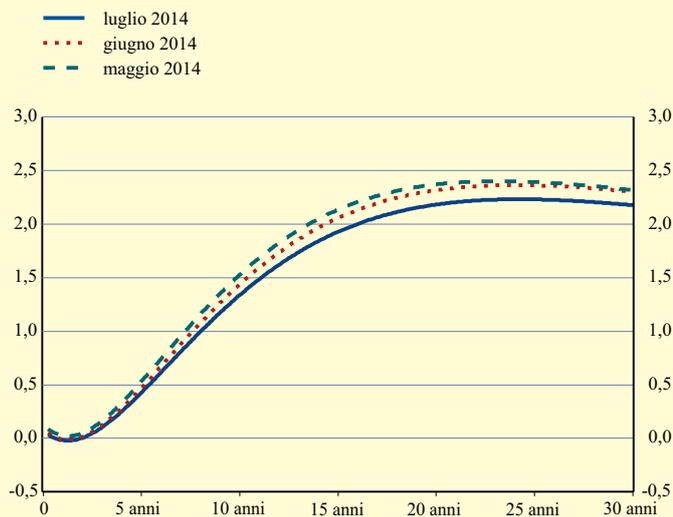
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro ¹⁾

(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 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
2° trim.	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
2013 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
mag.	0,09	0,03	0,06	0,56	0,98	1,56	1,47	1,49	0,01	0,23	1,60	3,23
giu.	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
lug.	0,04	-0,02	0,01	0,43	0,81	1,34	1,30	1,33	-0,04	0,14	1,35	2,91

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.

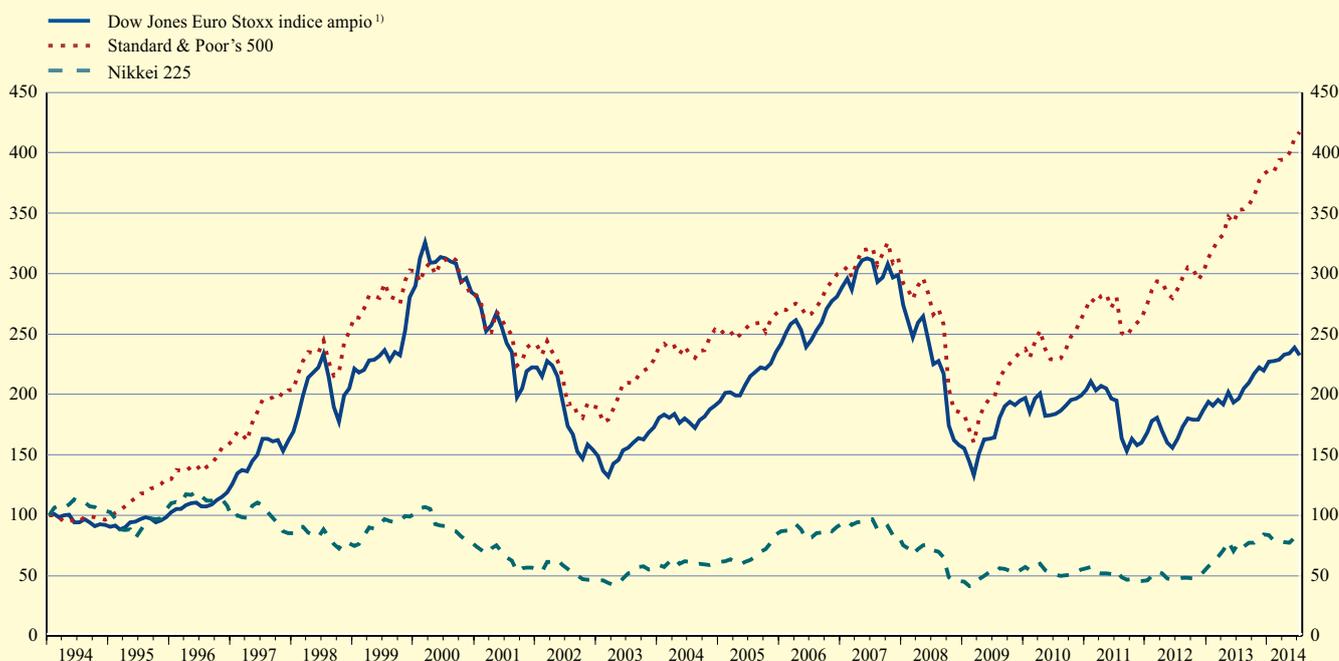
4.8 Indici del mercato azionario

(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	Petroliifero ed estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2011	256,0	2.611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1.267,6	9.425,4
2012	239,7	2.411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1.379,4	9.102,6
2013	281,9	2.794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1.643,8	13.577,9
2013 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
2° trim.	326,5	3.214,0	657,3	219,5	524,2	360,3	184,5	471,9	305,3	284,9	311,9	656,5	1.900,4	14.655,0
2013 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
mag.	324,7	3.197,4	660,9	217,7	521,7	362,3	181,9	470,2	300,4	280,6	315,0	657,2	1.889,8	14.343,1
giu.	331,5	3.271,7	672,1	220,9	531,9	369,2	185,9	475,0	311,6	295,2	321,4	669,1	1.947,1	15.131,8
lug.	322,3	3.192,3	659,8	215,3	522,6	361,0	178,3	453,8	311,5	292,0	308,7	660,0	1.973,1	15.379,3

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 2° trim.	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,6	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	0,3	0,0	0,1	0,0	0,3	0,5	2,0	
2° trim.	118,2	0,6	0,9	0,0	1,3	0,0	0,1	-1,0	-0,2	-0,3	0,3	0,3	2,2	
2014 feb.	116,9	0,7	1,1	0,3	1,3	0,1	0,0	-0,4	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.	118,2	0,7	1,1	0,1	1,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,5	2,3	
mag.	118,1	0,5	0,8	0,0	1,1	0,0	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,1	0,2	2,2	
giu.	118,2	0,5	0,8	-0,1	1,3	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,2	0,3	2,1	
lug. ³⁾	117,5	0,4	.	.	1,3	.	.	.	.	-0,2	.	.	.

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

in perc. del totale	Prezzo del petrolio ⁴⁾ (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Deflatori del PIL							
		Ponderati in base alle importazioni ⁵⁾			Ponderati in base all'utilizzo ⁶⁾			Totale (destagionalizzato; indice 2000=100)	Totale	Domanda interna				Esportazioni ⁷⁾	Importazioni ⁷⁾
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2010	60,7	44,0	19,3	57,9	40,4	22,6	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	15,9	21,3	13,6	15,0	20,0	11,8	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012	86,6	-5,2	0,2	-7,6	-1,7	5,8	-6,9	110,9	1,3	1,6	2,1	1,0	1,1	1,6	2,4
2013	81,7	-8,0	-13,4	-5,3	-7,7	-10,1	-5,8	112,5	1,5	1,1	1,2	1,2	0,3	-0,3	-1,3
2013 2° trim.	79,0	-8,3	-6,4	-9,2	-6,5	-3,6	-8,6	112,5	1,6	1,2	1,3	1,0	0,2	0,0	-1,2
3° trim.	82,5	-10,6	-22,2	-4,3	-11,4	-18,2	-5,7	112,6	1,4	1,0	1,4	1,1	0,2	-0,6	-1,6
4° trim.	80,3	-10,1	-18,4	-5,9	-10,9	-15,4	-7,2	112,7	1,1	0,7	0,9	1,1	0,2	-0,9	-1,9
2014 1° trim.	78,6	-12,9	-8,8	-14,7	-11,0	-6,7	-14,1	113,2	0,9	0,6	0,8	0,5	0,1	-1,0	-2,0
2° trim.	79,9	-6,3	-1,3	-8,6	-3,7	1,1	-7,4	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 feb.	79,4	-13,1	-8,2	-15,2	-11,3	-6,8	-14,5	.	.	.	.	.	.	.	.
mar.	77,8	-12,4	-3,9	-16,2	-9,5	-1,2	-15,5	.	.	.	.	.	.	.	.
apr.	78,2	-7,6	0,6	-11,2	-5,4	1,3	-10,4	.	.	.	.	.	.	.	.
mag.	79,4	-6,9	-2,1	-9,2	-3,9	1,4	-8,0	.	.	.	.	.	.	.	.
giu.	82,3	-4,2	-2,3	-5,1	-1,7	0,4	-3,3	.	.	.	.	.	.	.	.
lug.	79,9	-4,8	-5,0	-4,6	-1,6	-1,6	-1,6	.	.	.	.	.	.	.	.

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

- 1) Prezzi degli input delle costruzioni residenziali.
- 2) Dati a carattere sperimentale basati su fonti nazionali non armonizzate (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- 3) I dati si riferiscono agli Euro 18.
- 4) Qualità Brent (per consegne a termine di un mese).
- 5) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati in base alla struttura delle importazioni dell'area dell'euro nel periodo 2004-2006.
- 6) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati sulla base della domanda interna (prodotto interno al lordo delle importazioni e al netto delle esportazioni) dell'area dell'euro nel periodo 2004-06. Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- 7) I deflatori delle importazioni e delle esportazioni si riferiscono a beni e servizi e includono il commercio tra i paesi dell'area dell'euro.

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

	Totale (indice 2008 = 100)		Per settore di attività									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Costo del lavoro per unità di prodotto¹⁾												
2012	112,7	1,9	4,3	2,7	2,6	1,9	3,1	1,0	0,6	2,5	0,6	2,3
2013	114,1	1,2	1,0	1,7	1,2	0,7	2,0	1,3	-1,4	1,0	1,3	1,3
2013 2° trim.	113,9	1,2	1,5	2,0	1,1	1,2	1,5	0,8	-1,4	1,3	0,8	1,4
3° trim.	114,3	1,3	1,1	2,6	2,1	0,2	3,3	0,8	-1,0	0,4	1,2	0,8
4° trim.	114,2	0,7	-1,4	-0,4	0,9	-0,7	1,6	3,1	-1,5	0,0	2,1	0,8
2014 1° trim.	114,5	0,5	-1,4	0,5	0,9	-0,3	2,3	0,7	-0,3	1,4	0,3	0,9
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	2,1	2,5	1,9	0,9	1,3	1,4	1,2	1,7	1,7	0,8
2013 2° trim.	118,4	1,6	2,0	2,5	1,9	1,3	1,3	1,1	2,2	2,1	1,3	1,1
3° trim.	118,9	1,7	2,6	3,2	2,7	1,0	1,6	1,1	0,8	1,5	1,5	0,9
4° trim.	119,1	1,6	1,1	2,1	2,2	0,6	1,1	1,9	0,8	1,3	2,3	0,9
2014 1° trim.	119,6	1,3	1,0	2,0	3,7	1,3	1,6	1,3	-0,3	1,6	0,5	1,0
Produttività del lavoro per occupato²⁾												
2012	103,5	0,0	-3,1	-0,2	0,5	-0,1	-0,6	0,1	1,1	-0,1	0,5	-0,6
2013	103,9	0,4	1,1	0,8	0,6	0,3	-0,7	0,1	2,7	0,7	0,4	-0,5
2013 2° trim.	104,0	0,4	0,5	0,5	0,8	0,0	-0,2	0,4	3,7	0,8	0,5	-0,3
3° trim.	104,1	0,5	1,4	0,6	0,6	0,7	-1,6	0,3	1,9	1,0	0,3	0,1
4° trim.	104,3	0,9	2,5	2,5	1,3	1,3	-0,5	-1,2	2,3	1,3	0,2	0,1
2014 1° trim.	104,4	0,8	2,5	1,5	2,8	1,6	-0,6	0,6	0,0	0,2	0,2	0,1
Redditi per ora lavorata												
2012	119,3	2,6	2,9	3,6	4,9	2,6	3,1	1,6	2,0	2,6	1,2	2,6
2013	121,6	1,9	2,1	2,2	2,6	1,4	1,4	1,4	1,6	2,1	1,9	1,3
2013 2° trim.	121,4	1,6	1,9	1,5	1,8	1,5	1,0	0,6	2,1	2,3	1,4	1,4
3° trim.	121,9	1,8	1,9	2,1	2,4	1,3	1,9	0,6	1,9	2,0	1,7	1,2
4° trim.	122,0	1,4	-0,1	1,0	2,1	0,7	0,8	1,0	1,0	1,5	2,3	0,4
2014 1° trim.	122,8	0,8	-0,4	0,3	2,4	0,9	1,7	1,1	-0,4	1,5	0,9	-0,7
Produttività per ora lavorata²⁾												
2012	106,5	0,8	-2,1	0,9	2,0	0,7	0,1	0,5	1,9	0,2	0,7	0,1
2013	107,2	0,7	0,6	0,5	1,1	0,7	-0,6	0,2	3,3	1,1	0,6	0,0
2013 2° trim.	107,1	0,3	-0,3	-0,3	0,2	0,3	-0,4	-0,3	3,7	0,4	0,5	0,0
3° trim.	107,3	0,7	0,7	-0,4	0,3	1,4	-1,2	0,0	2,5	1,7	0,6	0,3
4° trim.	107,5	0,7	1,7	1,5	1,2	1,2	-1,1	-1,9	3,1	2,0	0,2	-0,2
2014 1° trim.	107,9	0,4	1,9	-0,2	1,6	1,2	-0,7	0,2	1,6	0,5	0,6	-1,3

5. Indicatori del costo del lavoro³⁾

	Totale (indice dest.) 2008 = 100)	Totale	Per componente			Per settore di attività		Per memoria: indicatore dei salari contrattuali ⁴⁾
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	
in perc. del totale nel 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	108,7	1,9	1,9	1,8	2,4	2,4	2,2	
2013	110,3	1,5	1,8	0,9	2,1	0,9	1,8	
2013 2° trim.	114,2	1,2	1,5	0,5	1,8	0,9	1,7	
3° trim.	107,4	1,2	1,4	0,7	1,6	0,0	1,7	
4° trim.	116,8	1,6	2,0	0,4	1,6	1,2	1,7	
2014 1° trim.	103,7	0,9	1,5	-0,8	0,7	1,9	1,9	

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

- Rapporto tra i redditi (a prezzi correnti) per occupato e la produttività del lavoro per occupato.
- PIL totale e valore aggiunto per branca di attività economica (volumi) per input di lavoro (in termini di occupati o di ore lavorate).
- Costo orario del lavoro nell'intera economia, al netto di agricoltura, silvicoltura e pesca. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le stime delle componenti potrebbero non essere coerenti con il totale.
- Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

5.2 Produzione e domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna				Bilancia commerciale ¹⁾			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ¹⁾	Importazioni ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>									
2010	9.185,8	9.065,0	5.282,7	2.019,9	1.741,2	21,1	120,8	3.793,9	3.673,1
2011	9.444,0	9.315,2	5.427,3	2.032,6	1.796,6	58,7	128,8	4.186,7	4.057,9
2012	9.505,4	9.259,5	5.464,4	2.041,9	1.744,9	8,4	245,9	4.362,6	4.116,7
2013	9.602,5	9.271,4	5.496,2	2.069,8	1.698,5	6,9	331,2	4.410,3	4.079,2
2013 1° trim.	2.385,7	2.311,4	1.367,7	516,3	422,8	4,6	74,3	1.085,5	1.011,2
2° trim.	2.400,9	2.311,8	1.371,7	517,1	422,8	0,2	89,1	1.107,0	1.017,9
3° trim.	2.405,8	2.326,3	1.377,7	519,5	425,8	3,3	79,6	1.105,5	1.026,0
4° trim.	2.415,5	2.325,5	1.380,4	517,0	430,8	-2,7	90,0	1.118,6	1.028,6
2014 1° trim.	2.429,6	2.345,0	1.385,4	522,4	430,6	6,5	84,6	1.116,7	1.032,1
<i>in percentuale del PIL</i>									
2013	100,0	96,6	57,2	21,6	17,7	0,1	3,4	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2013 1° trim.	-0,2	-0,2	-0,2	0,2	-1,6	-	-	-0,8	-0,8
2° trim.	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,1	-	-	2,3	1,5
3° trim.	0,1	0,5	0,1	0,3	0,5	-	-	0,1	1,1
4° trim.	0,3	-0,1	0,1	-0,3	0,9	-	-	1,4	0,6
2014 1° trim.	0,2	0,5	0,2	0,7	0,2	-	-	0,2	0,8
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2010	1,9	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,3	-0,6	-4,0	-	-	2,5	-0,9
2013	-0,4	-0,9	-0,7	0,1	-2,9	-	-	1,4	0,4
2013 1° trim.	-1,1	-2,0	-1,4	-0,2	-5,3	-	-	0,2	-1,7
2° trim.	-0,6	-1,3	-0,7	0,1	-3,4	-	-	1,6	0,0
3° trim.	-0,3	-0,4	-0,4	0,6	-2,4	-	-	1,0	0,8
4° trim.	0,5	0,2	0,2	0,2	-0,1	-	-	3,0	2,5
2014 1° trim.	0,9	0,9	0,5	0,7	1,7	-	-	4,0	4,1
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2013 1° trim.	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,3	0,2	0,0	-	-
2° trim.	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,4	-	-
3° trim.	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
4° trim.	0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,4	-	-
2014 1° trim.	0,2	0,5	0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>									
2010	1,9	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	-	-
2013	-0,4	-0,9	-0,4	0,0	-0,5	0,0	0,5	-	-
2013 1° trim.	-1,1	-2,0	-0,8	0,0	-1,0	-0,1	0,8	-	-
2° trim.	-0,6	-1,3	-0,4	0,0	-0,6	-0,3	0,7	-	-
3° trim.	-0,3	-0,4	-0,3	0,1	-0,4	0,2	0,1	-	-
4° trim.	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	-	-
2014 1° trim.	0,9	0,9	0,3	0,1	0,3	0,1	0,1	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.2 Produzione e domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)											Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Amministr. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>												
2010	8.242,3	137,1	1.581,8	499,2	1.552,3	370,8	438,7	919,2	827,5	1.615,1	300,6	943,4
2011	8.468,0	142,0	1.643,3	502,0	1.593,2	374,5	440,1	965,5	859,6	1.639,7	308,1	975,9
2012	8.525,3	144,6	1.643,8	492,1	1.606,2	370,0	433,8	982,2	877,3	1.661,6	313,6	980,2
2013	8.610,9	144,0	1.660,7	478,1	1.622,3	358,1	440,0	1.004,8	895,7	1.686,9	320,3	991,7
2013 1° trim.	2.140,1	36,1	412,3	120,2	402,3	90,4	109,0	249,1	220,8	420,6	79,3	245,6
2° trim.	2.150,3	36,3	415,3	119,0	404,8	90,1	110,7	250,2	223,4	420,9	79,7	250,5
3° trim.	2.157,4	35,7	415,6	119,4	407,4	88,9	110,4	251,7	225,3	422,2	80,7	248,4
4° trim.	2.168,5	36,0	419,8	120,1	409,0	88,8	110,1	253,8	226,4	423,4	81,0	247,0
2014 1° trim.	2.177,3	36,7	418,1	120,6	410,1	88,7	112,6	254,2	226,8	427,7	81,8	252,3
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>												
2013	100,0	1,7	19,3	5,6	18,8	4,2	5,1	11,7	10,4	19,6	3,7	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>												
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>												
2013 1° trim.	-0,2	0,3	0,3	-1,3	-0,2	-0,2	-1,3	-0,1	0,4	-0,4	-0,3	-0,4
2° trim.	0,3	0,2	0,5	-0,9	0,6	0,2	-0,4	0,1	0,9	0,1	0,0	0,5
3° trim.	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,7	0,6	0,3	0,3	0,1	0,0	-0,3
4° trim.	0,4	1,3	0,6	0,2	0,4	0,3	-0,5	0,4	0,3	0,4	0,1	-0,4
2014 1° trim.	0,1	1,7	-0,2	0,4	0,4	0,1	0,6	-0,2	0,2	0,1	0,2	0,8
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>												
2010	2,0	-2,9	9,5	-5,6	0,7	1,5	0,1	-0,1	2,6	1,1	0,4	1,4
2011	1,8	0,3	3,0	-1,6	1,7	3,6	1,6	2,1	2,7	0,9	0,4	0,1
2012	-0,5	-4,9	-1,1	-4,2	-0,9	0,6	-0,3	0,7	0,7	0,2	0,0	-1,9
2013	-0,3	-0,4	-0,6	-4,0	-0,5	-0,7	-0,6	0,8	1,0	0,1	-0,5	-1,4
2013 1° trim.	-0,9	-2,7	-1,6	-5,2	-1,9	-0,5	0,3	0,8	-0,1	0,2	-0,9	-2,8
2° trim.	-0,5	-0,9	-0,9	-4,9	-0,9	-0,3	-0,8	0,8	1,2	0,0	-0,4	-1,2
3° trim.	-0,2	0,5	-1,0	-3,6	-0,1	-1,3	0,0	0,8	1,3	0,2	-0,1	-0,9
4° trim.	0,6	1,9	1,5	-1,8	1,1	-0,5	-1,6	0,7	1,9	0,3	-0,2	-0,5
2014 1° trim.	1,0	3,3	1,0	-0,2	1,6	-0,2	0,3	0,6	1,7	0,8	0,3	0,6
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i>												
2013 1° trim.	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
2° trim.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
3° trim.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
4° trim.	0,4	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2014 1° trim.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>												
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013 1° trim.	-0,9	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	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
3° trim.	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
4° trim.	0,6	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2014 1° trim.	1,0	0,1	0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale

in perc. del totale nel 2010	Totale		Industria escluse le costruzioni									Costruzioni		
	1	2	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale			Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici	20.6
				3	4	5	6	7	Beni di consumo			11		
									8	9	10			
68.3	67.7	26.7	23.2	17.8	2.3	15.5	11.7							
2011	2,2	103,5	3,4	4,7	4,8	4,2	8,5	1,0	0,7	1,0	-4,5	-2,7		
2012	-3,1	100,9	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,1	-2,5	-4,9	-2,1	-0,4	-5,4		
2013	-1,1	100,2	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,4	-3,6	0,1	-0,8	-2,9		
2013 2° trim.	-1,5	100,3	-1,0	-1,0	-1,0	-2,1	-0,3	-0,6	-3,9	-0,1	-1,0	-3,6		
3° trim.	-1,1	100,2	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-1,3	-0,7	-3,7	-0,3	-2,1	-1,1		
4° trim.	1,0	100,7	1,6	1,9	2,1	2,5	2,7	0,4	-2,7	1,0	-1,3	-1,2		
2014 1° trim.	2,1	101,0	1,2	2,9	3,0	3,3	3,8	1,5	-0,2	1,7	-8,9	6,7		
2014 gen.	2,8	101,0	1,7	3,0	3,1	3,3	5,3	-0,1	-0,2	-0,1	-5,6	7,1		
feb.	2,6	101,1	1,7	3,6	3,7	4,0	4,0	2,8	0,5	3,1	-9,2	6,9		
mar.	1,2	100,7	0,2	2,1	2,3	2,8	2,3	1,7	-0,7	2,0	-12,1	6,4		
apr.	2,3	101,4	1,4	2,7	2,7	3,5	0,7	4,2	0,4	4,9	-7,7	7,4		
mag.	0,8	100,3	0,5	0,9	1,0	0,4	1,5	1,0	-0,3	1,4	-3,1	3,5		
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2014 gen.	0,3	-	0,1	0,3	0,3	0,5	0,4	0,0	-0,1	0,0	-1,6	1,0		
feb.	0,1	-	0,1	0,4	0,4	0,3	-0,1	1,1	1,4	0,9	-1,9	0,2		
mar.	-0,7	-	-0,4	-0,6	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6	0,0	-0,5	-0,1	-0,5		
apr.	0,7	-	0,7	0,6	0,8	0,5	0,2	2,0	-0,3	2,4	1,2	0,4		
mag.	-1,3	-	-1,1	-1,7	-2,0	-2,4	-0,5	-2,1	-1,8	-2,2	3,0	-1,5		

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

in perc. del totale nel 2010	Indicatore dei nuovi ordinativi nell'industria		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (incluso il carburante per autoveicoli)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti						Carburante	Totale (migliaia dest.)	Totale
	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari		9,1			
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2011	108,6	8,6	109,3	9,2	1,7	99,3	-0,8	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9
2012	104,4	-3,9	108,8	-0,4	0,5	97,6	-1,7	-1,3	-1,6	-2,4	-2,8	-5,0	745	-11,1
2013	104,3	0,0	107,3	-1,4	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,5	-1,4	-2,6	-0,9	713	-4,4
2013 3° trim.	105,2	1,1	107,5	-1,5	-0,1	97,1	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,6	-0,1	709	-2,2
4° trim.	106,2	2,8	107,9	0,3	0,2	96,9	0,3	-0,3	1,0	0,5	-0,7	0,3	744	5,3
2014 1° trim.	107,2	4,4	108,8	1,7	0,6	97,5	1,0	-0,4	2,2	3,5	0,6	0,8	725	5,0
2° trim.	.	.	.	.	1,0	97,9	1,6	1,3	2,0	.	.	-0,3	737	3,9
2014 feb.	107,2	4,6	109,0	2,5	0,7	97,6	1,2	-0,1	2,2	2,3	1,1	0,1	736	6,0
mar.	107,0	3,6	108,4	0,7	0,6	97,5	1,0	-0,9	3,0	6,2	0,6	1,1	730	4,0
apr.	108,5	5,6	109,0	2,3	1,2	97,6	1,7	1,9	1,5	0,1	0,6	0,0	743	5,1
mag.	107,5	4,5	.	.	0,1	97,9	0,6	0,0	1,3	2,9	-0,4	0,0	731	3,3
giu.	.	.	.	.	1,6	98,2	2,4	2,0	3,0	.	.	-0,8	738	3,3
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2014 feb.	-	0,0	-	-0,1	0,0	-	0,2	0,1	0,4	0,7	-0,2	-1,3	-	3,9
mar.	-	-0,2	-	-0,6	-0,1	-	-0,1	0,2	0,0	-0,4	-0,6	1,2	-	-0,9
apr.	-	1,4	-	0,5	0,1	-	0,1	0,4	-0,4	-1,9	0,0	-0,3	-	1,9
mag.	-	-1,0	-	.	0,2	-	0,3	0,0	0,5	2,2	0,1	0,2	-	-1,6
giu.	-	.	-	.	0,4	-	0,4	0,5	0,3	.	.	-0,1	-	0,9

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

- Per ulteriori dettagli, cfr. de Bondt, G.J., Dieden, H.C., Muzikarova, S. e Vincze, I., "Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders", *Occasional Paper Series*, n. 149, BCE Francoforte sul Meno, giugno 2013.
- I dati annuali e trimestrali sono medie di quelli mensili nel periodo considerato.

5.2 Produzione e domanda

(saldi percentuali¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico ²⁾ (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ³⁾ (in perc.)	Totale ⁴⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale ⁴⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	101,4	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,0	-14,1	-5,2	-12,3	31,1	-8,0
2011	102,2	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,3	-7,3	-18,0	23,0	-9,0
2012	90,8	-11,7	-24,4	6,8	-3,9	78,6	-22,1	-11,1	-27,4	38,1	-11,7
2013	93,8	-9,3	-26,0	4,7	2,8	78,3	-18,6	-8,9	-20,1	34,4	-11,2
2013 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
2° trim.	102,2	-3,6	-15,3	3,6	8,0	79,7	-7,7	-3,5	-2,9	16,6	-8,0
2014 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	-3,5	-15,3	3,2	8,2	79,5	-8,6	-4,1	-3,5	18,4	-8,6
mag.	102,6	-3,1	-14,6	3,5	8,9	-	-7,1	-3,4	-2,5	15,1	-7,4
giu.	102,1	-4,3	-15,9	4,0	6,9	-	-7,5	-2,9	-2,8	16,2	-8,1
lug.	102,2	-3,8	-15,5	4,1	8,3	79,8	-8,4	-3,1	-4,1	19,2	-7,1

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Settore dei servizi				Capacità utilizzata ³⁾ (%)
	Totale ⁴⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁴⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Indicatore del clima di fiducia per i servizi				
								Totale ⁴⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-3,9	-6,1	7,4	1,8	3,9	1,4	3,0	7,3	.
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,4	-5,3	11,6	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3	.
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,5	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0	86,6
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,8	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2	86,9
2013 2° trim.	-31,5	-38,5	-24,3	-16,4	-24,5	11,2	-13,7	-9,9	-14,5	-13,3	-1,9	86,8
3° trim.	-31,0	-39,7	-22,3	-10,3	-16,2	8,6	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8	87,1
4° trim.	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,3	-1,3	-4,2	-3,4	3,6	87,1
2014 1° trim.	-29,0	-39,6	-18,5	-3,1	-5,7	5,6	2,1	3,4	1,0	1,9	7,2	87,2
2° trim.	-30,7	-40,2	-21,2	-2,3	-3,5	6,7	3,3	3,9	2,7	1,9	7,1	87,3
2014 feb.	-28,5	-37,5	-19,5	-3,1	-4,4	6,1	1,3	3,3	0,5	2,4	7,0	-
mar.	-28,7	-39,9	-17,6	-2,6	-4,5	5,0	1,6	4,5	3,2	3,5	6,7	-
apr.	-30,4	-40,0	-20,7	-2,6	-5,9	6,2	4,2	3,5	2,3	1,5	6,7	87,3
mag.	-30,1	-40,4	-19,7	-2,5	-3,0	8,0	3,6	3,8	3,2	2,2	5,9	-
giu.	-31,7	-40,1	-23,3	-1,9	-1,7	6,0	2,1	4,4	2,6	1,9	8,6	-
lug.	-28,2	-39,1	-17,3	-2,5	-2,0	6,8	1,2	3,6	1,7	2,9	6,2	87,3

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

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

5.3 Mercato del lavoro ¹⁾

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

1. Occupazione

	Per status occupazionale			Per settore di attività									
	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto, di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Ammin. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche di intrattenimento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Persone occupate													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2013	145.877	124.718	21.159	4.971	22.791	9.109	35.881	4.066	4.046	1.278	18.396	34.488	10.851
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2013	100,0	85,5	14,5	3,4	15,6	6,2	24,6	2,8	2,8	0,9	12,6	23,6	7,4
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2011	0,3	0,4	-0,2	-2,0	0,1	-3,7	0,7	1,3	-0,4	0,6	2,5	0,3	0,1
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-1,9	-0,9	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,4	0,7	-0,3	0,6
2013	-0,8	-0,8	-0,9	-1,4	-1,4	-4,6	-0,8	0,0	-0,7	-1,9	0,4	-0,2	0,0
2013 2° trim.	-1,0	-1,0	-0,9	-1,4	-1,4	-5,6	-0,9	-0,1	-1,1	-2,8	0,4	-0,4	-0,1
3° trim.	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9	-1,6	-4,2	-0,8	0,3	-0,3	-1,0	0,2	-0,2	-0,2
4° trim.	-0,4	-0,3	-0,7	-0,5	-0,9	-3,1	-0,3	0,1	-0,4	-1,6	0,7	0,0	-0,3
2014 1° trim.	0,1	0,2	-0,3	0,7	-0,5	-2,9	0,0	0,5	-0,3	0,6	1,5	0,6	0,3
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2013 2° trim.	-0,1	-0,1	0,1	1,6	-0,4	-1,0	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,5	-0,1	-0,4
3° trim.	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	-0,3	0,1	0,3	0,5	0,2	0,3
4° trim.	0,1	0,1	-0,1	-0,5	0,2	-0,5	0,2	0,6	-0,1	-1,2	0,1	0,3	0,1
2014 1° trim.	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,1	-1,0	-0,1	0,1	0,0	1,5	0,4	0,2	0,4
Ore lavorate													
<i>livelli (milioni)</i>													
2013	228.826	184.226	44.600	9.973	35.904	15.797	59.447	6.518	6.375	1.961	28.561	49.108	15.183
<i>percentuale sul totale delle ore lavorate</i>													
2013	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	6,9	26,0	2,8	2,8	0,9	12,5	21,5	6,6
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,0	0,8	-3,8	0,4	1,4	-0,2	1,3	2,7	0,5	0,1
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,9	-1,1	0,5	-0,5	-0,1
2013	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,2	-5,0	-1,2	-0,1	-0,8	-2,4	-0,1	-0,5	-0,5
2013 2° trim.	-0,9	-1,0	-0,5	-0,7	-0,6	-5,1	-1,2	0,1	-0,5	-2,9	0,8	-0,4	-0,4
3° trim.	-0,9	-0,8	-1,4	-0,2	-0,7	-3,9	-1,4	-0,2	0,0	-1,7	-0,4	-0,4	-0,4
4° trim.	-0,2	-0,1	-0,7	0,2	0,0	-3,0	-0,1	0,6	0,4	-2,3	0,0	0,1	0,0
2014 1° trim.	0,5	0,7	-0,3	1,3	1,1	-1,8	0,4	0,5	0,1	-1,0	1,2	0,2	1,7
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2013 2° trim.	0,6	0,6	0,7	0,8	1,2	0,5	0,6	0,5	0,5	0,3	1,0	0,4	-0,2
3° trim.	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,5	0,1	-1,0	0,1	0,1	0,3
4° trim.	0,1	0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,9	0,1	0,7	-0,1	-1,5	-0,3	0,6	0,1
2014 1° trim.	-0,1	-0,1	-0,3	0,7	0,1	-0,7	-0,2	-0,2	-0,4	1,3	0,4	-1,0	1,5
Ore lavorate per persona occupata													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2013	1.569	1.477	2.108	2.006	1.575	1.734	1.657	1.603	1.576	1.535	1.553	1.424	1.399
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,0	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2013	-0,3	-0,3	-0,3	0,5	0,2	-0,5	-0,4	-0,1	0,0	-0,6	-0,4	-0,2	-0,5
2013 2° trim.	0,1	0,1	0,4	0,8	0,8	0,5	-0,3	0,2	0,7	-0,1	0,4	0,0	-0,3
3° trim.	-0,2	0,0	-0,8	0,7	0,9	0,3	-0,6	-0,4	0,3	-0,7	-0,7	-0,3	-0,2
4° trim.	0,2	0,2	0,0	0,7	1,0	0,1	0,1	0,5	0,7	-0,8	-0,7	0,1	0,3
2014 1° trim.	0,4	0,5	0,1	0,6	1,6	1,2	0,4	0,0	0,3	-1,6	-0,3	-0,4	1,4
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2013 2° trim.	0,7	0,7	0,6	-0,8	1,6	1,4	0,6	0,4	0,7	0,3	0,5	0,5	0,2
3° trim.	-0,1	0,0	-0,1	0,3	0,3	-0,2	0,0	-0,2	0,0	-1,3	-0,4	-0,1	0,0
4° trim.	0,0	0,0	-0,4	0,4	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,4	0,4	0,0
2014 1° trim.	-0,2	-0,2	-0,1	0,7	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	0,0	-1,2	1,1

Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

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

5.3 Mercato del lavoro

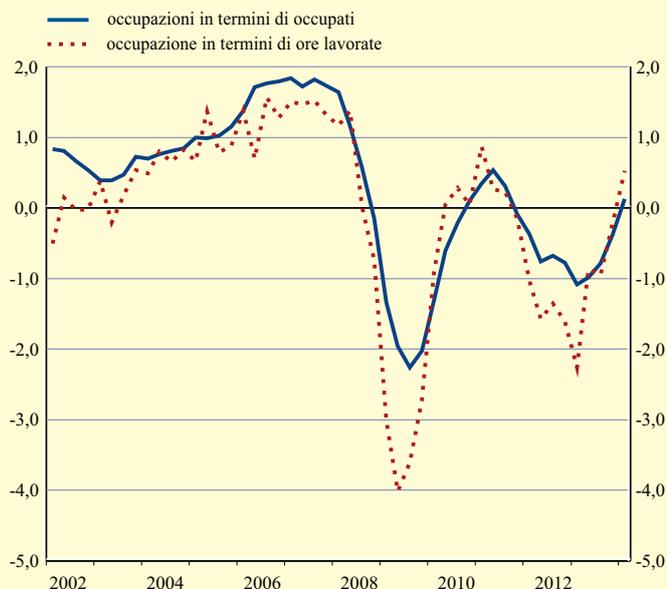
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

2. Disoccupazione e posti vacanti¹⁾

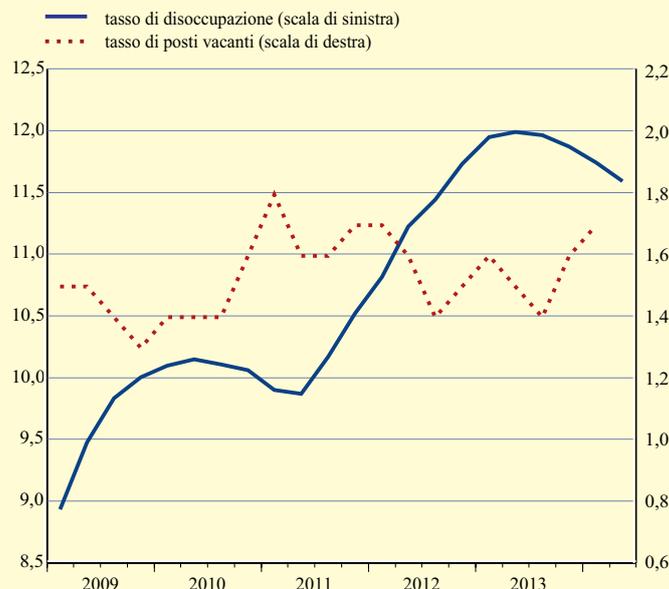
	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti ²⁾
	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	
in perc. del totale nel 2010	100,0	79,3		20,7		54,2		45,8		in perc. del totale dei posti di lavoro	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	15,997	10,1	12,684	8,9	3,313	21,0	8,667	10,0	7,331	10,2	1,5
2011	16,065	10,1	12,827	8,9	3,238	20,9	8,594	9,9	7,472	10,4	1,7
2012	18,082	11,3	14,562	10,1	3,520	23,2	9,733	11,2	8,349	11,4	1,6
2013	19,117	11,9	15,558	10,7	3,559	23,9	10,282	11,9	8,835	12,0	1,5
2013 2° trim.	19,195	12,0	15,623	10,8	3,571	23,9	10,318	11,9	8,876	12,1	1,5
3° trim.	19,164	12,0	15,612	10,7	3,552	24,0	10,341	11,9	8,823	12,0	1,4
4° trim.	18,994	11,9	15,505	10,7	3,489	23,7	10,177	11,8	8,818	12,0	1,6
2014 1° trim.	18,761	11,7	15,315	10,5	3,447	23,7	10,089	11,7	8,673	11,8	1,7
2° trim.	18,519	11,6	15,175	10,4	3,345	23,2	9,920	11,5	8,599	11,7	-
2014 gen.	18,847	11,8	15,356	10,6	3,491	23,9	10,119	11,7	8,729	11,9	-
feb.	18,763	11,7	15,329	10,6	3,434	23,6	10,109	11,7	8,654	11,8	-
mar.	18,674	11,7	15,260	10,5	3,415	23,6	10,038	11,6	8,636	11,8	-
apr.	18,581	11,6	15,215	10,5	3,366	23,3	10,002	11,6	8,579	11,7	-
mag.	18,564	11,6	15,215	10,5	3,349	23,2	9,935	11,5	8,629	11,8	-
giu.	18,412	11,5	15,094	10,4	3,319	23,1	9,822	11,4	8,590	11,7	-

F28 Occupazione: occupati e ore lavorate

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

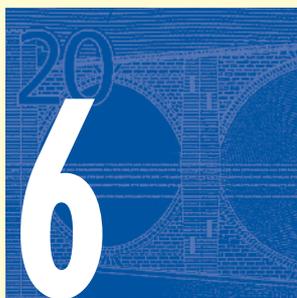


F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti²⁾



Fonte: Eurostat.

- 1) I dati di disoccupazione si riferiscono a persone e sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.
- 2) Industria, costruzioni e servizi (ad esclusione di famiglie in veste di datori di lavoro, enti e organismi extraterritoriali); dati non destagionalizzati.
- 3) Adulti: 25 anni e oltre. Giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di età.
- 4) I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di genere.



FINANZA PUBBLICA

6.1 Entrate, spese e disavanzo/avanzo ¹⁾ (in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette		Imposte indirette		Riscosse da istituzioni dell'UE		Contributi sociali		Vendite di beni e servizi	Imposte in conto capitale			
		Famiglie	Imprese			Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,4	2,3	0,5	0,2	40,6
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,4	2,3	0,3	0,2	41,2
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,0	8,0	4,3	2,3	0,3	0,2	41,2
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,2	40,8
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,5
2010	44,8	44,6	11,5	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,2	0,3	40,5
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,5	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,6	2,6	0,2	0,3	41,8
2013	46,7	46,5	12,7	9,8	2,8	13,3	0,3	16,0	8,3	4,7	2,6	0,3	0,3	42,3

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti							Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie ³⁾	
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali		Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE		
							A carico delle istituzioni dell'UE							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,1	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,0
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	47,0	11,1	5,7	2,9	27,3	24,3	1,8	0,5	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	45,9	10,6	5,5	3,0	26,8	23,8	1,7	0,4	3,5	2,4	1,2	0,0	46,4
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,0	24,2	1,7	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8
2013	49,7	46,4	10,5	5,5	2,9	27,6	24,6	1,7	0,4	3,3	2,1	1,2	0,1	46,8

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo primario (+)	Consumi pubblici ⁴⁾							Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	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)			
													10		
	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	-0,2	-0,1	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4	

4. Paesi dell'area dell'euro: disavanzo (-)/avanzo (+) 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				Altri creditori ³⁾
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾			Altri settori	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,6	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,5	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,2	61,5	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,3	5,3	1,4	7,2	59,1	4,2	14,5	23,6	28,2	65,7	0,5
2008	70,1	56,8	6,7	5,3	1,3	10,1	60,1	4,9	17,7	23,4	29,0	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,5	69,3	8,4	5,9	1,9	13,1	72,4	5,2	21,3	29,3	34,9	84,3	1,2
2011	87,4	70,7	8,6	5,9	2,2	12,6	74,8	6,2	20,8	30,4	36,1	85,7	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,8	78,9	7,3	20,1	32,2	38,4	88,7	2,0
2013	92,6	75,9	8,5	6,0	2,2	10,8	81,8	7,4	20,3	32,7	39,6	90,7	1,9

3. Paesi dell'area dell'euro

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

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

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

6.3 Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione			Strumenti finanziari				Detentori			Altri creditori ⁶⁾
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁵⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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⁾											Altro ⁸⁾	
		Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume		
			Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli ⁹⁾	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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 1	Entrate correnti						Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾ 10
		Imposte dirette 2	Imposte indirette 3	Contributi sociali 4	Vendite di beni e servizi 5	Redditi da capitale 6	7	8	Imposte in conto capitale 9	
2008 1° trim.	42,5	42,2	10,9	12,4	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
2° trim.	45,3	44,9	13,0	12,3	15,0	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
3° trim.	43,4	43,1	12,2	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
4° trim.	48,7	48,1	13,8	13,3	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 1° trim.	42,5	42,4	10,5	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,3
2° trim.	45,5	45,0	12,0	12,5	15,7	2,5	1,5	0,6	0,5	40,7
3° trim.	42,8	42,4	10,9	12,1	15,5	2,4	0,7	0,3	0,3	38,7
4° trim.	48,4	47,6	12,8	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,3
2010 1° trim.	42,4	42,2	10,1	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,2
2° trim.	45,3	44,9	12,0	12,7	15,4	2,6	1,4	0,4	0,3	40,4
3° trim.	43,1	42,8	10,9	12,6	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
4° trim.	48,3	47,5	13,1	13,2	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,0
2011 1° trim.	43,1	42,8	10,6	12,6	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,9
2° trim.	45,6	45,2	12,3	12,7	15,3	2,5	1,5	0,3	0,3	40,6
3° trim.	43,6	43,3	11,3	12,6	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
4° trim.	48,9	47,8	13,2	13,2	16,6	2,8	1,0	1,1	0,4	43,5
2012 1° trim.	43,7	43,4	10,9	12,9	15,4	2,4	1,0	0,3	0,2	39,4
2° trim.	46,4	46,1	12,8	12,9	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,5
3° trim.	44,6	44,1	11,8	12,7	15,5	2,6	0,7	0,4	0,3	40,3
4° trim.	50,1	49,4	14,0	13,6	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	44,8
2013 1° trim.	44,3	44,0	11,3	12,8	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,0
2° trim.	47,5	47,1	13,3	13,0	15,7	2,6	1,5	0,4	0,4	42,4
3° trim.	45,0	44,5	11,9	12,8	15,5	2,6	0,7	0,5	0,4	40,6
4° trim.	50,2	49,4	14,1	13,6	16,9	2,9	0,9	0,7	0,3	45,0
2014 1° trim.	44,6	44,4	11,5	12,9	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,4

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

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

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat e dati nazionali.

- 1) I concetti di entrate, spese e disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra il bilancio comunitario e soggetti non facenti parte delle amministrazioni pubbliche non sono incluse. I dati trimestrali, invece, a meno di scadenze diverse per la trasmissione dei dati, sono coerenti con quelli annuali.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

6.5 Debito e variazione del debito trimestrali ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario

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

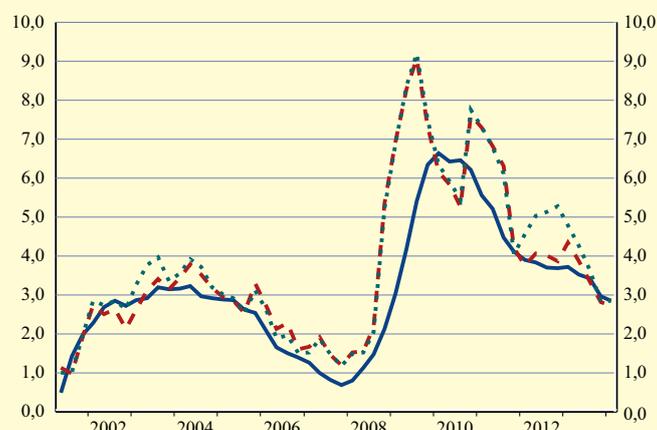
2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito 1	Disavanzo (-) avanzo (+) 2	Raccordo disavanzo-debito							Per memoria: fabbisogno 11	
			Totale 3	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche				Effetti di rivalutazione e altre variazioni di volume 9	Altro 10		
				Totale 4	Banconote, monete e depositi 5	Prestiti 6	Titoli 7				Azioni e altri titoli di capitale 8
2011 2° trim.	5,9	-3,0	2,9	2,5	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,2	0,2	5,7
3° trim.	0,9	-4,4	-3,5	-3,8	-3,7	-0,5	0,1	0,2	0,5	-0,2	0,3
4° trim.	2,8	-3,8	-1,1	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,7	0,2	3,5
2012 1° trim.	5,5	-4,4	1,1	3,4	4,1	-0,2	-0,5	0,0	-3,2	0,9	8,7
2° trim.	7,1	-2,7	4,4	4,0	1,8	0,9	0,5	0,7	-0,5	0,9	7,6
3° trim.	0,7	-3,9	-3,2	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,0	-1,1	0,7
4° trim.	2,2	-3,8	-1,5	-0,4	-2,4	0,3	0,2	1,5	-1,9	0,7	4,1
2013 1° trim.	7,4	-4,6	2,8	1,5	1,4	-0,6	-0,2	0,9	0,7	0,6	6,8
2° trim.	5,2	-1,9	3,3	3,7	3,2	0,2	0,0	0,3	-0,3	-0,1	5,5
3° trim.	-1,4	-3,5	-4,9	-4,3	-3,4	-0,9	0,0	0,0	0,3	-0,8	-1,7
4° trim.	0,2	-2,0	-1,8	-2,7	-3,1	0,2	-0,3	0,5	-0,7	1,7	0,9
2014 1° trim.	7,0	-4,1	2,9	2,7	3,4	-0,4	-0,3	0,0	0,2	-0,1	6,7

F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

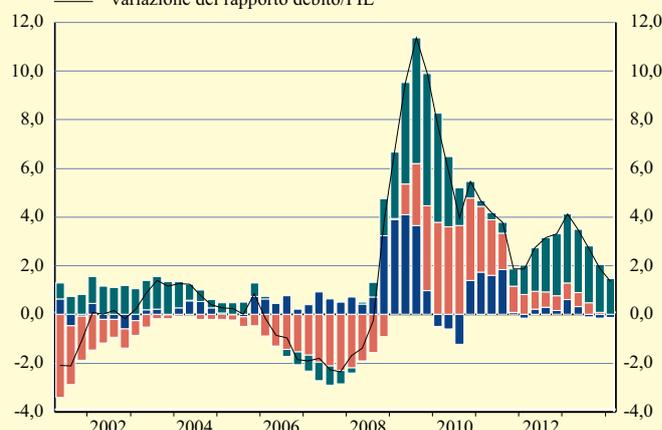
— disavanzo
- - - variazione del debito
... fabbisogno



F31 Debito (definizione di Maastricht)

(variazione annua nel rapporto debito/PIL e fattori sottostanti)

■ raccordo disavanzo-debito
■ disavanzo/avanzo primario
■ differenziale crescita del PIL/onere medio del debito
— variazione del rapporto debito/PIL



Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat e dati nazionali.

1) I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati.



TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

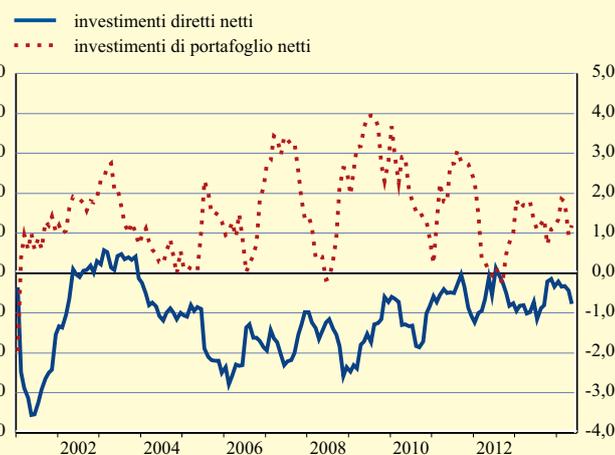
7.1 Bilancia dei pagamenti ¹⁾ (miliardi di euro; transazioni nette)

	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	227,8	165,3	113,2	69,8	-120,5	21,5	249,3	-252,9	-32,2	110,3	17,3	-343,9	-4,4	3,5
2013 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.	87,7	48,1	30,5	23,6	-14,4	9,3	97,0	-101,6	-16,3	59,0	3,4	-147,3	-0,3	4,6
2014 1° trim.	31,6	36,9	19,6	17,6	-42,6	5,5	37,1	-31,8	-24,4	63,8	0,7	-69,3	-2,6	-5,3
2013 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.	26,4	17,4	10,0	6,8	-7,9	3,0	29,4	-19,8	17,9	-4,5	3,5	-37,6	0,9	-9,6
nov.	28,8	17,7	8,9	6,7	-4,5	3,7	32,5	-32,9	-23,2	57,5	-1,4	-66,0	0,2	0,4
dic.	32,5	12,9	11,5	10,0	-2,0	2,6	35,1	-48,9	-11,0	6,0	1,3	-43,7	-1,3	13,7
2014 gen.	2,8	1,8	7,3	4,4	-10,9	0,9	3,7	7,1	-9,2	45,1	0,2	-26,3	-2,7	-10,7
feb.	9,3	15,9	6,1	5,6	-18,4	2,6	11,9	-12,0	-0,5	35,0	2,5	-49,5	0,5	0,1
mar.	19,5	19,2	6,2	7,5	-13,3	2,0	21,5	-26,8	-14,6	-16,4	-2,0	6,5	-0,3	5,3
apr.	18,8	15,7	9,4	4,5	-10,8	1,2	20,0	-19,1	-18,7	-86,5	2,9	83,5	-0,3	-0,9
mag.	8,9	15,1	14,0	-11,6	-8,5	0,2	9,1	-7,7	12,0	48,3	-1,6	-65,8	-0,6	-1,4
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2014 mag.	229,5	171,2	119,4	59,2	-120,4	21,8	251,3	-246,8	-74,3	115,2	25,4	-305,8	-7,2	-4,5
<i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>														
2014 mag.	2,4	1,8	1,2	0,6	-1,2	0,2	2,6	-2,6	-0,8	1,2	0,3	-3,2	-0,1	0,0

F32 B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente (dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



F33 B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio (flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



Fonte:

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

7.2 Conto corrente e conto capitale

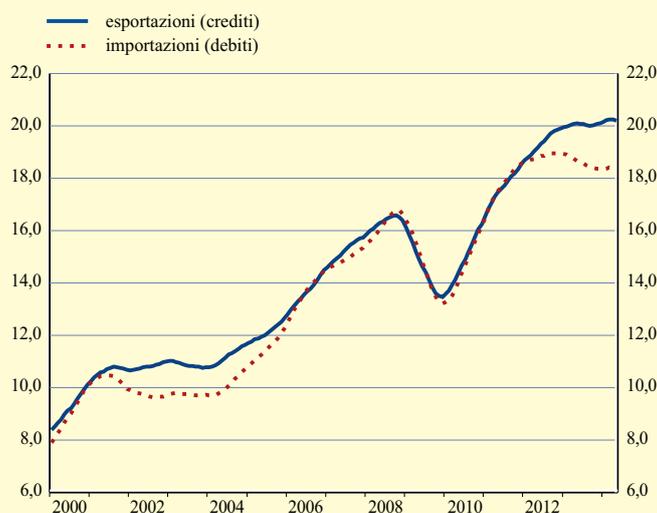
(miliardi di euro; transazioni)

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente														Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti				Crediti	Debiti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		Debiti				
											Rimesse dei lavoratori		Rimesse dei lavoratori			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
2011	3.028,7	3.016,6	12,1	1.792,9	1.792,1	590,8	512,9	549,1	509,5	95,8	6,5	202,1	27,1	25,8	15,1	
2012	3.222,8	3.089,7	133,1	1.921,5	1.832,5	633,6	538,5	569,1	512,8	98,6	6,8	205,9	26,0	30,6	24,1	
2013	3.247,0	3.019,2	227,8	1.936,2	1.770,9	663,1	549,9	547,9	478,1	99,8	6,7	220,3	24,4	33,9	12,4	
2013 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	749,9	87,7	496,4	448,3	173,3	142,9	133,2	109,7	34,7	1,7	49,1	6,1	13,1	3,8	
2014 1° trim.	797,4	765,9	31,6	482,5	445,6	158,3	138,7	128,2	110,6	28,4	1,6	71,0	6,0	7,6	2,1	
2014 mar.	277,7	258,2	19,5	169,6	150,4	54,7	48,5	46,9	39,4	6,5	-	19,8	-	2,8	0,8	
apr.	267,8	249,0	18,8	162,1	146,4	54,0	44,6	45,9	41,4	5,9	-	16,7	-	2,0	0,8	
mag.	270,5	261,6	8,9	159,5	144,4	57,4	43,4	46,9	58,5	6,7	-	15,3	-	1,7	1,6	
	Dati destagionalizzati															
2013 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.	819,2	752,5	66,7	492,2	445,8	170,0	138,8	132,0	115,3	25,1	-	52,5	-	-	-	
2014 1° trim.	828,7	773,1	55,6	495,8	448,9	173,6	147,7	133,8	120,3	25,6	-	56,2	-	-	-	
2014 mar.	275,7	258,4	17,4	163,5	149,5	57,7	50,2	45,8	39,8	8,8	-	18,9	-	-	-	
apr.	272,6	251,0	21,6	162,6	145,6	56,5	46,5	45,9	40,5	7,6	-	18,3	-	-	-	
mag.	269,8	250,4	19,5	159,1	145,4	57,8	44,9	44,8	43,1	8,1	-	17,0	-	-	-	
	flussi cumulati sui 12 mesi															
2014 mag.	3.272,0	3.037,9	234,2	1.950,3	1.776,3	680,4	561,1	541,7	481,9	99,7	-	218,6	-	-	-	
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL															
2014 mag.	33,9	31,5	2,4	20,2	18,4	7,0	5,8	5,6	5,0	1,0	-	2,3	-	-	-	

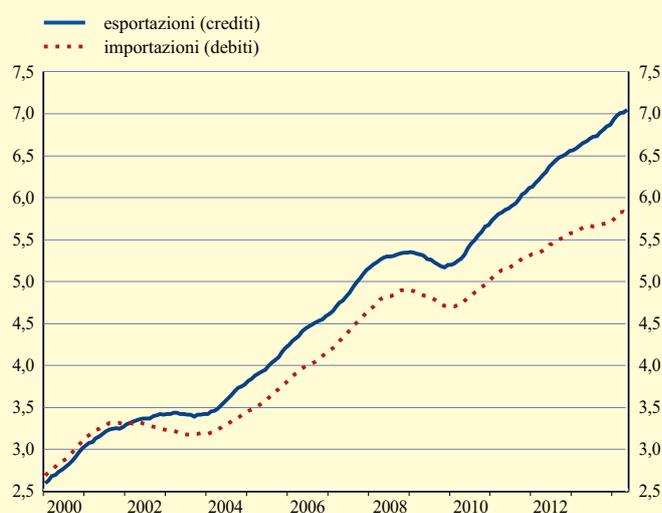
F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

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

3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

dal 2° trim. 2013 al 1° trim. 2014	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
	1	Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		2	3	4	5	6	7									
		Crediti														
Conto corrente	3.267,1	1.042,8	56,3	101,3	504,5	315,4	65,3	63,2	45,1	163,2	38,2	68,7	121,8	278,0	445,7	1.000,6
Beni	1.948,1	622,0	36,9	59,8	276,0	249,2	0,2	33,8	24,2	123,9	27,2	43,8	83,9	126,0	227,4	635,9
Servizi	674,9	208,7	12,7	21,3	130,8	36,9	7,0	10,8	11,1	25,1	8,6	15,3	21,6	67,1	104,7	201,9
Redditi	543,6	146,9	5,7	18,1	86,3	25,5	11,3	18,2	9,1	13,5	2,2	8,5	15,3	75,8	107,0	147,1
da capitale	513,4	139,0	4,8	18,0	84,5	24,9	6,8	18,2	9,0	13,4	2,2	8,5	15,3	59,9	105,5	142,4
Trasferimenti correnti	100,5	65,2	1,0	2,2	11,4	3,8	46,8	0,5	0,7	0,7	0,2	1,0	0,9	9,1	6,5	15,8
Conto capitale	35,3	29,3	0,0	0,0	1,9	0,2	27,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	2,6	0,4	2,7
		Debiti														
Conto corrente	3.036,3	956,5	48,6	96,2	404,4	288,9	118,4	39,6	30,2	-	34,8	91,3	152,3	235,4	408,4	-
Beni	1.775,2	510,3	31,3	52,2	198,2	228,5	0,0	25,7	14,7	198,8	25,9	43,0	137,0	108,7	152,3	559,0
Servizi	561,0	163,4	8,1	16,8	94,4	43,8	0,3	5,2	7,3	16,1	7,2	9,2	10,7	54,8	116,6	170,5
Redditi	478,4	148,6	8,0	25,3	100,5	10,5	4,3	7,5	6,3	-	0,8	38,4	3,5	62,1	132,7	-
da capitale	464,4	141,0	7,9	25,2	98,9	4,8	4,3	7,4	6,1	-	0,6	38,2	3,3	61,7	131,6	-
Trasferimenti correnti	221,6	134,3	1,2	1,9	11,3	6,1	113,8	1,3	1,8	2,4	0,9	0,7	1,1	9,7	6,8	62,5
Conto capitale	10,4	3,6	0,0	0,0	2,8	0,4	0,4	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	0,7	0,5	4,8
		Saldo														
Conto corrente	230,8	86,2	7,6	5,1	100,1	26,5	-53,1	23,6	14,9	-	3,3	-22,6	-30,5	42,6	37,3	-
Beni	172,9	111,8	5,5	7,6	77,8	20,7	0,2	8,1	9,5	-74,9	1,3	0,9	-53,1	17,3	75,1	76,9
Servizi	113,9	45,3	4,6	4,5	36,4	-6,9	6,7	5,6	3,8	9,0	1,4	6,1	11,0	12,2	-11,9	31,4
Redditi	65,1	-1,7	-2,3	-7,2	-14,2	15,0	7,0	10,7	2,8	-	1,4	-29,8	11,8	13,6	-25,7	-
da capitale	48,9	-2,1	-3,1	-7,2	-14,4	20,1	2,5	10,8	2,9	-	1,5	-29,7	11,9	-1,8	-26,0	-
Trasferimenti correnti	-121,1	-69,0	-0,2	0,3	0,2	-2,3	-67,0	-0,8	-1,2	-1,7	-0,7	0,2	-0,2	-0,6	-0,3	-46,8
Conto capitale	24,9	25,7	0,0	0,0	-0,9	-0,2	26,9	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	1,9	0,0	-2,0

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

1. Conto finanziario: principali voci

	Totale 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 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.	17.128,0	18.280,8	-1.152,7	178,4	190,4	-12,0	6.396,8	4.943,7	5.556,0	8.830,8	-39,4	4.672,5	4.506,3	542,1
2014 1° trim.	17.438,1	18.615,0	-1.176,9	180,8	193,0	-12,2	6.458,4	4.857,3	5.647,3	9.109,7	-85,9	4.847,7	4.648,1	570,6
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	207,6	106,5	101,1	2,2	1,1	1,1	271,2	309,5	301,3	407,1	7,4	-225,0	-610,2	-147,3
2013 4° trim.	166,4	42,4	123,9	6,7	1,7	5,0	215,8	223,9	102,5	150,5	2,1	-109,3	-332,0	-44,7
2014 1° trim.	310,1	334,3	-24,2	13,1	14,1	-1,0	61,5	-86,4	91,3	278,9	-46,5	175,2	141,7	28,6
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	533,3	280,4	252,9	5,6	2,9	2,6	360,7	328,6	250,5	360,8	-17,3	-65,0	-408,9	4,4
2013 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.	212,8	111,2	101,6	8,6	4,5	4,1	188,4	172,1	50,7	109,7	-3,4	-23,2	-170,6	0,3
2014 1° trim.	264,6	232,8	31,8	11,2	9,8	1,3	-2,7	-27,1	74,5	138,3	-0,7	190,9	121,6	2,6
2014 gen.	205,4	212,5	-7,1	-	-	-	38,3	29,1	17,0	62,1	-0,2	147,6	121,3	2,7
feb.	49,3	37,3	12,0	-	-	-	-19,0	-19,5	13,0	48,0	-2,5	58,3	8,8	-0,5
mar.	9,8	-17,0	26,8	-	-	-	-22,0	-36,6	44,5	28,2	2,0	-15,0	-8,5	0,3
apr.	133,9	114,8	19,1	-	-	-	15,4	-3,3	75,6	-10,8	-2,9	45,5	128,9	0,3
mag.	102,8	95,2	7,7	-	-	-	16,0	28,1	38,0	86,2	1,6	46,7	-19,1	0,6
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 3° trim.	1,9	0,4	-	.	.	.	4,4	4,2	5,6	5,1	.	-3,9	-9,9	1,1
4° trim.	3,2	1,5	-	.	.	.	5,9	7,1	4,8	4,3	.	-1,3	-8,0	0,7
2014 1° trim.	3,6	1,9	-	.	.	.	5,0	5,9	4,1	4,6	.	1,8	-6,1	1,2

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 4° trim.	6.396,8	4.781,7	271,6	4.510,1	1.615,1	13,1	1.602,0	4.943,7	3.527,6	108,9	3.418,7	1.416,1	12,3	1.403,8
2014 1° trim.	6.458,4	4.818,8	276,4	4.542,5	1.639,5	10,7	1.628,9	4.857,3	3.468,5	112,2	3.356,4	1.388,8	6,1	1.382,7
Transazioni														
2011	500,9	430,1	25,1	405,0	70,7	-3,2	73,9	399,1	361,9	10,5	351,4	37,3	0,6	36,6
2012	410,1	275,7	-3,1	278,8	134,4	-0,3	134,7	338,6	253,1	8,0	245,2	85,4	0,1	85,4
2013	360,7	325,0	6,7	318,3	35,7	0,9	34,8	328,6	314,8	7,5	307,4	13,7	1,3	12,4
2013 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.	188,4	214,6	4,0	210,6	-26,1	0,5	-26,7	172,1	189,9	2,1	187,8	-17,8	0,5	-18,3
2014 1° trim.	-2,7	-9,7	3,1	-12,7	7,0	1,0	6,0	-27,1	-24,7	2,3	-27,0	-2,3	-3,6	1,2
2014 gen.	38,3	23,0	-0,3	23,4	15,3	0,4	14,9	29,1	24,4	1,2	23,2	4,7	-3,1	7,8
feb.	-19,0	-21,4	4,1	-25,4	2,4	0,5	1,9	-19,5	-24,3	0,6	-24,9	4,9	-0,2	5,1
mar.	-22,0	-11,3	-0,7	-10,7	-10,7	0,1	-10,8	-36,6	-24,8	0,5	-25,3	-11,9	-0,2	-11,7
apr.	15,4	7,3	1,6	5,7	8,0	-0,1	8,2	-3,3	1,7	0,6	1,0	-5,0	0,0	-5,0
mag.	16,0	16,4	0,7	15,6	-0,3	-0,2	-0,2	28,1	9,2	0,4	8,8	18,9	0,0	18,9
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 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.	5,9	7,2	2,4	7,5	2,2	7,5	2,2	7,1	9,9	7,0	10,0	0,9	11,5	0,9
2014 1° trim.	5,0	5,9	4,0	6,0	2,3	6,6	2,3	5,9	8,1	6,6	8,2	1,0	-25,4	1,2

F36 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro

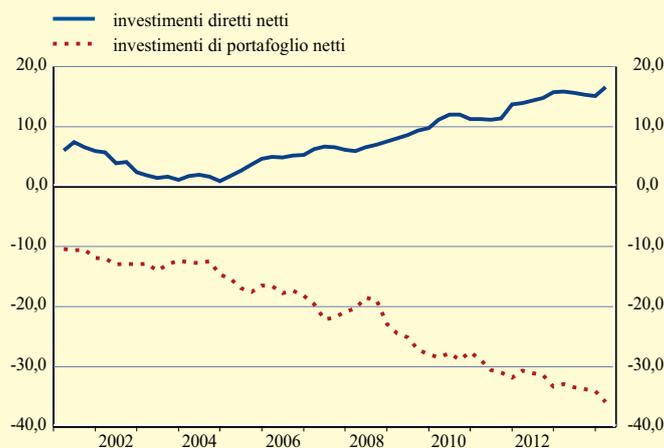
(importi in essere a fine periodo; in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

F37 Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio

(importi in essere a fine periodo; in percentuale del PIL)



7.3 Conto finanziario

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

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito									
		Totale	IFM	non IFM		Totale	Obbligazioni e notes				Strumenti di mercato monetario					
				Euro-sistema	Amministrazioni pubbliche		IFM	Euro-sistema	non IFM	Amministrazioni pubbliche	Totale	IFM	non IFM			
													Euro-sistema	Amministrazioni pubbliche	Euro-sistema	Amministrazioni 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.	5.556,0	2.293,7	123,1	3,4	2.170,7	48,3	2.809,6	601,5	17,0	2.208,2	88,9	452,7	288,5	55,0	164,2	0,0
4° trim.	5.647,3	2.362,3	111,2	3,2	2.251,1	48,4	2.814,9	634,2	19,2	2.180,7	277,9	470,1	264,2	59,8	205,9	12,8
Transazioni																
2011	-53,7	-66,3	-10,7	-0,2	-55,6	-7,3	-21,8	-60,6	0,1	38,8	-2,8	34,4	26,2	10,4	8,2	0,2
2012	194,3	58,0	3,0	0,1	55,0	0,2	133,9	-38,5	-1,0	172,4	-8,4	2,4	-18,0	2,3	20,4	0,1
2013	250,5	163,7	39,8	0,5	123,8	3,6	78,6	-47,7	1,7	126,3	-7,0	8,3	13,3	14,8	-5,0	-0,7
2013 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.	50,7	39,6	5,7	0,3	33,9	-0,8	12,4	-10,3	0,6	22,7	-4,5	-1,3	5,7	2,0	-7,0	-0,1
2014 1° trim.	74,5	23,5	-9,8	-0,1	33,3	-0,5	36,3	11,3	0,7	24,9	-7,3	14,8	-2,8	1,3	17,6	0,5
2014 gen.	17,0	5,7	-4,5	0,1	10,2	-	4,4	3,1	-1,6	1,3	-	6,9	-0,4	0,8	7,3	-
feb.	13,0	-3,8	-15,8	-0,1	12,0	-	7,0	-0,8	0,1	7,9	-	9,7	-0,9	-1,9	10,6	-
mar.	44,5	21,6	10,4	-0,2	11,1	-	24,8	9,0	2,2	15,8	-	-1,9	-1,6	2,4	-0,2	-
apr.	75,6	33,2	0,8	0,0	32,4	-	30,2	5,6	0,7	24,6	-	12,2	1,1	-0,6	11,2	-
mag.	38,0	20,2	1,9	0,0	18,3	-	3,7	-6,4	0,2	10,1	-	14,1	9,5	4,3	4,6	-
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 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	-7,2	1,8	4,7	29,3	-3,0	-90,8
2014 1° trim.	4,1	5,8	18,5	7,3	5,3	-0,7	2,9	-2,9	8,5	4,6	-15,4	3,4	2,0	30,8	5,8	204,5

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni				Strumenti di debito							
		Totale	IFM	non IFM		Totale	IFM	non IFM		Totale	IFM	non IFM	
				Euro-sistema	Amministrazioni pubbliche			IFM	Euro-sistema			non IFM	Amministrazioni 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.	8.830,8	3.970,0	536,0	3.433,9	4.391,5	1.103,6	3.287,9	1.952,1	469,3	115,5	353,8	289,1	
4° trim.	9.109,7	4.161,0	574,9	3.586,1	4.479,4	1.104,0	3.375,4	2.056,2	469,3	120,9	348,3	277,5	
Transazioni													
2011	184,9	64,4	18,9	45,5	165,3	-15,9	181,2	101,1	-44,8	-4,5	-40,3	-42,1	
2012	289,7	164,9	-16,3	181,3	128,8	-78,9	207,6	163,6	-4,0	5,9	-10,0	-27,4	
2013	360,8	241,8	-21,5	263,3	77,8	-48,5	126,3	96,0	41,1	30,4	10,7	20,7	
2013 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.	109,7	63,6	-7,2	70,7	87,6	9,8	77,8	59,0	-41,5	-11,5	-30,0	-24,1	
2014 1° trim.	138,3	74,4	13,6	60,8	72,4	-1,9	74,2	70,2	-8,5	7,8	-16,3	-16,1	
2014 gen.	62,1	1,8	9,9	-8,0	31,4	1,7	29,7	-	28,9	23,4	5,5	-	
feb.	48,0	15,7	10,9	4,8	50,8	-0,1	50,9	-	-18,5	-8,4	-10,1	-	
mar.	28,2	56,9	-7,2	64,1	-9,8	-3,4	-6,4	-	-18,9	-7,2	-11,7	-	
apr.	-10,8	24,7	5,1	19,6	-1,0	-10,9	9,9	-	-34,5	-15,7	-18,9	-	
mag.	86,2	16,8	10,6	6,1	46,4	2,4	44,0	-	23,1	4,0	19,1	-	
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 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.	4,3	6,8	-3,9	8,7	1,8	-4,0	3,9	5,0	8,9	31,7	2,9	7,1	
2014 1° trim.	4,6	6,7	0,1	7,9	3,4	-3,1	5,8	7,7	-1,9	16,8	-7,6	-7,1	

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	Banconote, monete e depositi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	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 4° trim.	4.672,5	17,1	15,5	1,6	2.753,7	2.722,7	31,1	157,2	4,1	109,6	27,2	1.744,5	246,3	1.267,1	564,3
2014 1° trim.	4.847,7	9,9	8,7	1,3	2.903,5	2.862,4	41,2	154,2	3,7	107,8	32,7	1.780,1	247,1	1.262,4	586,4
Transazioni															
2011	197,8	-3,1	-3,1	0,1	51,7	21,7	29,9	4,3	-0,3	4,0	10,3	145,0	8,6	112,2	41,4
2012	-34,9	5,2	5,2	0,0	-121,0	-128,1	7,1	6,2	-1,5	6,3	-1,0	74,5	8,3	38,2	5,0
2013	-65,0	-19,8	-19,8	0,0	-53,3	-70,2	16,9	-11,0	-1,3	-11,8	-2,3	19,1	2,7	-22,0	4,9
2013 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.	-23,2	-8,3	-8,3	0,0	-13,0	-8,3	-4,8	5,6	-0,9	5,8	4,2	-7,5	0,8	-11,0	-11,8
2014 1° trim.	190,9	-6,7	-6,7	0,0	140,1	131,7	8,4	0,3	-0,3	5,1	5,5	57,2	0,8	28,8	49,7
2014 gen.	147,6	-3,3	-	-	130,3	-	-	-2,1	-	-	-0,1	22,7	-	-	20,5
feb.	58,3	0,1	-	-	31,5	-	-	1,5	-	-	4,3	25,3	-	-	18,7
mar.	-15,0	-3,5	-	-	-21,7	-	-	0,9	-	-	1,3	9,3	-	-	10,5
apr.	45,5	5,6	-	-	48,8	-	-	-2,1	-	-	-1,6	-6,9	-	-	-4,8
mag.	46,7	-5,1	-	-	37,1	-	-	1,9	-	-	2,2	12,8	-	-	20,2
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 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	24,0	-6,5	-24,0	-9,7	-7,9	1,1	1,1	-1,7	0,6
2014 1° trim.	1,8	-63,0	-66,0	3,3	2,6	1,8	52,9	-0,3	-26,0	4,3	34,4	1,8	0,2	-0,6	5,3

6. Altri investimenti: passività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche			Altri settori				
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2011	5.284,5	410,3	407,5	2,8	3.221,8	3.154,9	66,9	229,3	0,1	222,3	6,9	1.423,2	227,2	1.014,5	181,5
2012	5.116,5	423,9	423,0	0,9	2.976,1	2.893,4	82,8	231,6	0,1	224,0	7,5	1.484,8	229,7	1.023,8	231,3
2013 4° trim.	4.506,3	340,7	340,1	0,6	2.531,3	2.512,9	18,4	223,5	0,2	215,7	7,7	1.410,8	230,7	939,7	240,4
2014 1° trim.	4.648,1	311,6	309,6	2,0	2.615,1	2.589,5	25,6	223,1	0,2	216,0	6,9	1.498,2	229,8	960,3	308,2
Transazioni															
2011	25,8	134,8	135,0	-0,2	-289,9	-328,6	38,6	74,2	0,0	74,2	0,0	106,8	10,6	75,9	20,3
2012	-214,2	18,4	20,2	-1,8	-232,8	-250,0	17,2	2,5	0,0	1,5	1,0	-2,3	7,3	-10,0	0,4
2013	-408,9	-78,8	-78,4	-0,4	-320,6	-322,6	2,0	-3,8	0,0	-3,4	-0,5	-5,7	5,0	-6,4	-4,3
2013 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.	-170,6	-17,6	-16,6	-1,0	-125,5	-123,5	-2,0	-8,4	0,0	-8,2	-0,2	-19,1	2,1	-9,1	-12,1
2014 1° trim.	121,6	-30,2	-30,3	0,1	73,7	66,0	7,7	2,1	0,0	2,2	-0,1	76,0	-1,6	29,4	48,2
2014 gen.	121,3	-6,6	-	-	108,7	-	-	0,8	-	-	-	18,3	-	-	-
feb.	8,8	-12,2	-	-	-18,2	-	-	1,2	-	-	-	38,0	-	-	-
mar.	-8,5	-11,4	-	-	-16,8	-	-	0,0	-	-	-	19,6	-	-	-
apr.	128,9	1,8	-	-	93,7	-	-	-0,3	-	-	-	33,8	-	-	-
mag.	-19,1	-4,1	-	-	-25,2	-	-	-2,4	-	-	-	12,6	-	-	-
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 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.	-8,0	-18,5	-18,5	.	-10,8	-11,2	3,0	-1,7	.	-1,6	-6,1	-0,3	2,2	-0,6	-0,8
2014 1° trim.	-6,1	-20,2	-20,2	.	-8,2	-8,9	47,2	-0,5	.	-0,8	10,4	0,7	0,2	-0,9	6,9

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	Assegnazione 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	Obbligazioni 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 3° trim.	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,1	9,3	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
4° trim.	542,0	301,9	346,566	50,1	28,9	160,0	6,6	5,7	147,4	0,2	135,8	11,4	0,3	1,0	22,5	-30,1	52,7
2014 1° trim.	569,9	324,9	346,790	49,7	28,0	166,3	6,5	7,7	152,0	0,3	139,6	12,1	0,1	1,0	22,9	-31,3	52,8
2014 mag. giu.	568,8	318,6	346,720	51,0	28,7	168,3	3,7	9,0	155,8	0,3	139,9	15,5	-0,2	2,3	23,7	-32,0	53,3
	583,0	333,8	346,721	50,8	28,1	168,0	4,9	8,5	154,7	0,3	139,6	14,8	-0,1	2,3	23,0	-28,6	53,4
Transazioni																	
2011	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	15,0	0,0	-	-0,3	2,1	12,5	1,8	1,2	9,1	-0,4	0,4	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013	4,4	0,0	-	-0,6	-1,7	6,3	0,2	-2,6	9,6	0,0	15,8	-6,2	-1,0	0,4	-	-	-
2013 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	-	-	-
2014 1° trim.	2,6	0,0	-	-0,2	-0,7	3,5	-0,4	2,0	2,1	0,1	1,5	0,5	-0,3	0,0	-	-	-
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 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	-	-	-	-	-
2014 1° trim.	1,2	0,0	-	-0,5	-8,8	5,9	18,4	-13,6	7,3	40,2	14,1	-35,5	-	-	-	-	-

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 3° trim.	11.982,3	4.248,5	518,9	4.352,4	229,4	360,4	2.272,7	2.468,8	360,7	3.991,0	2.889,0
4° trim.	11.608,3	4.008,4	469,3	4.391,5	230,9	267,1	2.241,1	2.464,7	340,7	3.750,4	2.811,3
2014 1° trim.	11.826,0	4.075,5	469,3	4.479,4	229,9	342,6	2.229,3	2.556,8	311,6	3.840,0	2.888,3
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 3° trim.	125,2	44,4	5,4	45,5	2,4	3,8	23,8	25,8	3,8	41,7	30,2
4° trim.	120,8	41,7	4,9	45,7	2,4	2,8	23,3	25,7	3,5	39,0	29,3
2014 1° trim.	122,5	42,2	4,9	46,4	2,4	3,5	23,1	26,5	3,2	39,8	29,9

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

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

9. Scomposizione geografica

	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Canada	Cina	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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 2° trim. 2013 al 1° trim. 2014	Transazioni cumulate														
Investimenti diretti	31,4	132,3	1,9	-8,3	139,3	-0,5	0,0	11,7	2,6	-23,4	25,6	-201,3	48,7	-0,3	35,5
All'estero	305,8	83,9	2,4	-3,0	79,0	5,5	0,0	18,6	7,4	-17,2	35,2	65,0	31,2	-0,3	82,0
Azioni/utili reinvestiti	268,9	87,4	1,8	-0,1	78,6	7,2	0,0	18,0	6,4	-17,0	8,5	90,3	25,6	0,0	49,5
Debito	36,8	-3,6	0,6	-2,9	0,4	-1,7	0,0	0,6	0,9	-0,2	26,7	-25,3	5,5	-0,3	32,5
Nell'area dell'euro	274,4	-48,5	0,6	5,3	-60,3	6,0	0,0	7,0	4,8	6,2	9,6	266,3	-17,5	0,0	46,5
Azioni/utili reinvestiti	260,0	-39,3	0,4	-0,1	-42,3	2,6	0,0	5,0	3,9	6,6	4,7	229,9	22,7	0,0	26,5
Debito	14,4	-9,2	0,1	5,3	-18,0	3,4	0,0	2,0	0,9	-0,4	4,9	36,4	-40,2	0,1	20,0
Investimenti di portafoglio: attività	218,7	67,5	-4,3	7,6	42,7	3,8	17,6	12,9	4,3	33,3	10,7	38,2	-7,8	2,3	57,2
Azioni	123,2	34,3	2,3	5,0	26,3	0,5	0,2	6,3	2,1	18,2	5,6	51,8	-4,6	0,0	9,5
Strumenti di debito	95,5	33,2	-6,7	2,6	16,5	3,4	17,4	6,6	2,2	15,2	5,1	-13,6	-3,2	2,3	47,7
Obbligazioni e notes	80,0	34,6	-5,5	6,6	13,4	1,9	18,2	10,4	1,4	0,7	4,6	-4,1	-12,5	3,0	41,9
Strumenti di mercato monetario	15,5	-1,4	-1,2	-4,0	3,1	1,5	-0,8	-3,8	0,8	14,5	0,5	-9,5	9,3	-0,7	5,8
Altri investimenti	404,6	114,6	13,3	3,2	94,5	-7,2	10,8	0,9	-0,6	47,8	54,8	103,8	40,5	4,0	38,7
Attività	83,7	-104,9	-1,8	8,5	-105,3	-6,9	0,6	-0,8	6,3	43,7	21,1	97,0	23,8	5,9	-8,5
Amministrazioni pubbliche	-0,6	4,6	-0,4	-1,5	7,4	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	0,3	-0,1	-0,4	-0,6	0,2	-4,3
IFM	52,7	-116,0	-4,8	8,7	-113,5	-7,4	0,9	3,8	4,9	37,8	15,0	62,6	65,6	5,2	-26,2
Altri settori	31,5	6,5	3,4	1,3	0,8	0,9	0,1	-4,5	1,5	5,6	6,2	34,8	-41,1	0,5	22,0
Passività	-320,9	-219,5	-15,1	5,3	-199,8	0,4	-10,2	-1,7	6,9	-4,1	-33,7	-6,8	-16,7	1,9	-47,2
Amministrazioni pubbliche	-1,1	0,9	0,1	0,3	-0,6	0,0	1,0	-0,2	0,0	0,0	0,4	-5,5	-0,2	1,1	2,5
IFM	-326,1	-192,8	-14,2	5,8	-171,0	0,4	-13,7	-2,3	3,5	-4,8	-35,8	-8,8	-20,2	0,0	-64,9
Altri settori	6,2	-27,5	-1,0	-0,8	-28,3	0,0	2,5	0,9	3,4	0,6	1,7	7,5	3,7	0,7	15,2

Fonte: BCE.

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

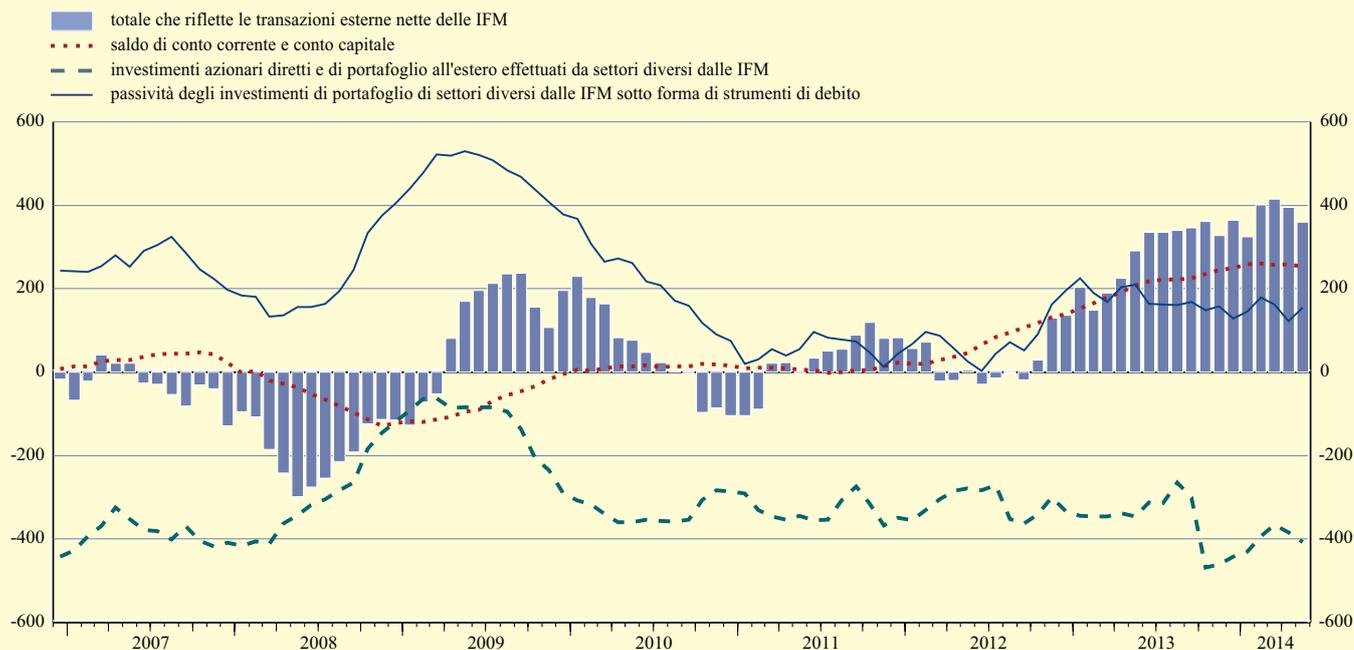
(miliardi di euro; transazioni)

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			
			All'estero da residenti	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività		Passività		Attività	Passività		
					Azioni	Strumenti di debito	Azioni	Strumenti di debito				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2011	82,6	22,6	-479,1	387,4	55,7	-47,0	44,7	44,6	-149,3	180,7	-5,6	27,8
2012	136,4	139,9	-413,5	330,2	-55,0	-193,4	181,4	196,0	-81,2	1,4	5,2	25,5
2013	364,6	250,0	-353,1	319,4	-123,8	-121,4	264,2	128,5	-8,3	-9,4	17,2	1,2
2013 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.	134,3	96,9	-183,9	169,4	-33,9	-15,7	70,8	48,4	2,0	-27,5	3,2	4,7
2014 1° trim.	76,9	37,1	6,8	-25,8	-33,3	-42,6	60,8	57,9	-57,5	78,1	0,7	-5,3
2013 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.	21,3	29,4	-157,3	174,9	-13,7	-5,7	8,3	-1,0	-0,4	-6,3	3,4	-10,3
nov.	33,7	32,6	-28,2	4,6	-3,9	-11,5	19,6	52,1	-27,7	-3,0	-1,4	0,5
dic.	79,3	35,0	1,6	-10,1	-16,3	1,5	42,8	-2,8	30,1	-18,2	1,2	14,4
2014 gen.	-7,1	3,7	-38,2	31,0	-10,2	-8,6	-8,0	35,2	-20,6	19,2	0,2	-10,7
feb.	45,9	11,9	23,5	-19,8	-12,0	-18,4	4,8	40,8	-26,7	39,3	2,5	0,1
mar.	38,2	21,5	21,5	-37,0	-11,1	-15,6	64,1	-18,1	-10,1	19,6	-2,0	5,3
apr.	-10,8	20,0	-13,9	-4,0	-32,4	-35,7	19,6	-9,0	9,0	33,5	2,9	-0,9
mag.	50,0	9,1	-15,5	27,7	-18,3	-14,7	6,1	63,1	-14,7	10,2	-1,6	-1,4
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2014 mag.	359,4	251,7	-288,6	222,9	-132,9	-121,9	228,2	154,4	-7,1	33,5	25,2	-6,2

F38 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

7.5 Commercio di beni

1. Esportazioni e importazioni in valore e in volume, per categoria merceologica¹⁾ (dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)						
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Settore manifatturiero	Totale			Per memoria: Settore mani- fatturiero	Petrolio			
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)														
2012	7,6	1,8	1.880,6	934,3	386,5	516,6	1.524,0	1.794,1	1.152,1	243,4	372,9	1.090,2	360,8	
2013	1,0	-3,1	1.897,2	932,8	385,0	532,4	1.537,9	1.738,7	1.098,2	236,2	374,1	1.077,5	337,0	
2013 2° trim.	1,8	-3,0	475,0	232,6	97,3	132,2	384,8	434,1	275,6	59,0	92,0	268,0	84,6	
3° trim.	0,3	-1,8	472,3	231,7	95,2	133,4	383,4	436,4	275,1	60,2	94,3	270,7	84,5	
4° trim.	1,1	-2,2	474,4	231,9	96,3	133,9	386,8	430,8	268,7	58,0	95,7	271,4	80,8	
2014 1° trim.	1,2	0,1	479,4	234,9	95,2	136,6	389,5	435,9	271,9	60,3	95,3	276,3	78,2	
2013 dic.	4,1	1,4	157,1	76,2	31,7	44,2	128,5	142,3	88,7	18,9	31,8	89,9	26,5	
2014 gen.	1,2	-2,7	158,7	78,8	31,5	45,7	128,3	145,3	91,6	19,9	31,4	91,4	26,9	
feb.	3,3	0,2	160,7	79,1	31,9	46,0	131,6	145,7	90,3	20,3	32,0	92,9	25,3	
mar.	-0,7	2,9	159,9	77,0	31,8	44,9	129,7	145,0	89,9	20,1	31,9	92,0	25,9	
apr.	-1,5	-2,5	159,6	78,8	31,7	45,8	130,7	144,4	89,5	19,8	32,3	93,1	25,7	
mag.	0,2	-0,3	160,5				131,9	145,2				90,6		
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)														
2012	3,5	-3,2	111,9	110,2	117,1	111,7	112,0	99,6	100,8	98,0	96,8	98,9	99,6	
2013	1,7	-0,6	113,5	111,7	115,7	114,9	113,1	99,1	100,0	95,3	97,2	98,6	98,3	
2013 2° trim.	2,0	-1,2	113,4	111,0	116,2	114,1	112,9	99,0	100,9	93,8	95,4	97,5	101,4	
3° trim.	2,2	1,8	113,4	111,6	114,4	115,4	113,1	99,4	100,2	97,4	98,0	99,2	98,1	
4° trim.	2,2	1,4	113,6	111,8	115,6	114,7	113,5	99,5	99,8	95,2	99,3	99,9	95,6	
2014 1° trim.	1,4	1,9	114,8	113,2	114,5	117,0	114,2	100,0	100,2	97,3	98,8	101,5	93,6	
2013 nov.	-1,0	-1,4	114,3	112,3	116,2	115,0	113,5	99,5	98,6	98,4	100,3	100,3	94,8	
dic.	5,3	4,9	112,7	110,1	113,3	113,3	112,8	98,7	99,1	92,6	98,7	99,1	93,6	
2014 gen.	1,0	-1,1	113,9	113,8	113,7	117,1	112,5	100,1	101,1	97,9	97,6	100,9	96,7	
feb.	3,5	2,0	115,6	114,3	115,4	118,7	115,9	100,1	99,8	97,7	99,6	102,4	90,1	
mar.	-0,3	4,9	114,9	111,6	114,5	115,3	114,1	99,7	99,7	96,2	99,3	101,1	94,0	
apr.	-0,8	1,0	115,1	114,8	113,9	118,3	115,5	101,3	101,8	96,7	101,2	103,4	94,7	

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				Settore mani- fatturiero		
		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			
in perc. del totale	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	106,1	2,2	0,9	1,8	2,3	9,4	2,2	111,2	3,4	0,2	1,6	3,2	8,0	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	108,2	-2,7	-2,4	-1,9	0,0	-5,5	-1,7
2013 4° trim.	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,4	-8,2	-1,3	106,8	-3,2	-3,1	-2,1	-0,8	-5,6	-2,3
2014 1° trim.	104,1	-1,6	-1,8	-0,3	-0,1	-9,3	-1,3	106,0	-3,6	-3,0	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
2° trim.	104,2	-0,8	-1,3	-0,3	0,0	-1,7	-0,7	105,4	-2,3	-2,8	-2,7	-0,6	-2,3	-2,0
2014 gen.	104,1	-1,4	-1,6	-0,2	-0,1	-8,0	-1,1	106,4	-3,0	-2,7	-1,9	-0,3	-6,0	-1,9
feb.	104,2	-1,5	-1,6	0,0	0,1	-11,1	-1,2	106,3	-3,4	-2,6	-1,8	-0,1	-7,8	-1,9
mar.	103,9	-1,8	-2,2	-0,6	-0,3	-8,9	-1,5	105,3	-4,2	-3,6	-3,0	-0,9	-8,2	-2,8
apr.	104,0	-1,3	-1,8	-0,6	-0,2	-3,6	-1,1	105,0	-3,3	-3,4	-3,7	-0,8	-4,1	-2,7
mag.	104,2	-0,9	-1,2	-0,3	-0,1	-2,2	-0,8	105,4	-2,3	-2,9	-2,4	-0,6	-2,0	-1,9
giu.	104,6	-0,1	-0,8	0,1	0,3	0,6	-0,1	105,9	-1,4	-2,0	-1,9	-0,3	-0,7	-1,3

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	1.880,6	34,2	59,5	230,0	249,3	92,2	116,3	59,5	223,7	440,6	120,6	44,6	126,5	97,4	151,3
2013	1.897,2	35,3	59,5	239,4	255,5	88,7	110,7	60,4	221,5	443,9	122,1	43,9	130,4	97,8	154,3
2012 4° trim.	469,2	8,6	14,5	58,1	61,7	23,2	28,5	15,2	53,8	110,8	29,0	11,2	32,5	24,7	37,8
2013 1° trim.	475,4	8,8	14,6	58,2	62,9	23,6	28,1	15,5	55,6	111,0	29,6	11,0	34,5	24,8	38,1
2° trim.	475,0	8,8	14,7	59,2	62,9	22,8	27,4	15,6	55,1	110,4	30,0	10,8	33,1	24,9	40,2
3° trim.	472,3	8,9	15,0	60,0	64,3	21,6	27,8	14,7	55,4	110,1	31,1	11,1	31,7	24,7	38,2
4° trim.	474,4	8,8	15,2	62,0	65,4	20,7	27,5	14,6	55,5	112,4	31,3	11,0	31,0	23,5	37,9
2014 1° trim.	479,4	8,9	15,0	63,3	67,7	20,3	26,8	14,7	58,0	112,2	32,0	11,0	33,1	23,5	35,8
2013 dic.	157,1	2,9	5,0	20,4	21,6	6,6	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	20,9	22,8	6,9	9,3	5,0	18,7	37,2	10,8	3,9	10,6	7,8	11,3
feb.	160,7	3,0	5,0	21,7	22,7	6,8	8,9	4,9	19,5	37,8	10,8	3,7	11,7	8,1	10,7
mar.	159,9	2,9	4,9	20,7	22,2	6,6	8,6	4,8	19,7	37,2	10,5	3,5	10,9	7,6	13,8
apr.	159,6	3,0	4,9	20,9	22,8	6,8	9,1	4,7	19,5	38,1	10,6	3,6	10,7	7,5	11,6
mag.	160,5	.	.	.	.	6,6	9,0	4,7	20,2	38,0	10,8	3,4	11,1	7,6	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2013	100,0	1,9	3,1	12,6	13,5	4,7	5,8	3,2	11,7	23,4	6,4	2,3	6,9	5,2	8,1
Importazioni (c.i.f.)															
2012	1.794,1	29,0	53,1	167,4	232,7	144,8	82,3	34,5	151,2	540,6	214,3	49,2	157,5	89,8	111,2
2013	1.738,7	30,1	53,7	164,2	239,8	144,9	81,8	35,8	149,2	509,9	204,3	43,6	141,3	80,3	107,8
2012 4° trim.	440,8	7,2	12,9	41,6	58,1	36,6	20,2	8,7	35,9	130,6	51,4	11,4	40,3	21,6	27,0
2013 1° trim.	437,5	7,6	13,3	41,9	58,9	37,4	20,0	8,9	35,5	127,2	52,0	11,1	38,0	20,4	28,3
2° trim.	434,1	7,4	13,5	41,0	58,9	35,6	20,5	8,8	37,3	127,8	50,5	10,9	36,2	20,0	27,0
3° trim.	436,4	7,8	13,6	40,8	60,7	36,5	20,7	8,9	38,1	127,8	50,8	10,7	34,5	20,1	26,8
4° trim.	430,8	7,4	13,3	40,5	61,3	35,4	20,5	9,2	38,3	127,1	51,0	10,9	32,6	19,7	25,7
2014 1° trim.	435,9	7,5	13,5	40,4	62,5	35,1	21,1	9,2	37,0	130,2	53,4	10,6	32,7	19,4	27,3
2013 dic.	142,3	2,4	4,3	13,7	20,3	12,2	6,7	3,1	12,3	42,3	17,5	3,7	10,7	6,7	7,8
2014 gen.	145,3	2,6	4,6	13,3	20,8	11,9	6,8	3,1	12,4	43,2	17,4	3,6	11,2	6,5	9,0
feb.	145,7	2,5	4,4	13,4	21,0	11,6	7,1	3,0	12,5	42,8	17,8	3,5	10,8	6,3	10,1
mar.	145,0	2,4	4,5	13,7	20,7	11,6	7,2	3,1	12,2	44,1	18,2	3,5	10,8	6,5	8,2
apr.	144,4	2,6	4,5	13,7	21,4	11,8	7,2	3,1	12,3	42,0	17,3	3,4	10,6	6,5	8,8
mag.	145,2	.	.	.	.	11,7	7,3	3,1	12,1	43,5	17,4	3,4	11,3	6,4	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2013	100,0	1,7	3,1	9,4	13,8	8,3	4,7	2,1	8,6	29,3	11,8	2,5	8,1	4,6	6,2
Saldo															
2012	86,5	5,2	6,4	62,6	16,6	-52,7	34,1	25,0	72,5	-99,9	-93,6	-4,6	-31,1	7,6	40,1
2013	158,5	5,2	5,8	75,1	15,6	-56,2	29,0	24,5	72,3	-65,9	-82,3	0,3	-10,9	17,6	46,4
2012 4° trim.	28,5	1,4	1,6	16,5	3,6	-13,4	8,3	6,4	17,9	-19,8	-22,4	-0,2	-7,8	3,2	10,8
2013 1° trim.	37,9	1,2	1,3	16,3	4,0	-13,8	8,0	6,6	20,1	-16,2	-22,5	0,0	-3,5	4,3	9,8
2° trim.	41,0	1,4	1,2	18,2	3,9	-12,8	6,9	6,8	17,8	-17,4	-20,5	-0,2	-3,1	4,9	13,2
3° trim.	36,0	1,1	1,4	19,2	3,6	-14,9	7,0	5,7	17,3	-17,6	-19,6	0,5	-2,8	4,6	11,3
4° trim.	43,6	1,5	1,9	21,5	4,1	-14,7	7,0	5,4	17,2	-14,7	-19,7	0,1	-1,5	3,8	12,2
2014 1° trim.	43,5	1,4	1,5	22,8	5,2	-14,8	5,7	5,5	20,9	-17,9	-21,4	0,4	0,4	4,1	8,5
2013 dic.	14,7	0,5	0,7	6,7	1,3	-5,5	2,1	1,6	5,9	-4,9	-7,2	0,0	-0,2	1,0	5,4
2014 gen.	13,5	0,5	0,5	7,5	2,0	-4,9	2,6	1,9	6,4	-6,0	-6,6	0,3	-0,5	1,3	2,3
feb.	15,0	0,4	0,6	8,2	1,7	-4,8	1,8	1,9	7,0	-5,0	-7,0	0,2	0,9	1,8	0,6
mar.	15,0	0,5	0,5	7,0	1,5	-5,0	1,4	1,7	7,6	-6,9	-7,8	-0,1	0,1	1,1	5,7
apr.	15,2	0,4	0,5	7,2	1,4	-4,9	1,9	1,6	7,2	-3,9	-6,7	0,2	0,0	1,0	2,8
mag.	15,3	.	.	.	.	-5,1	1,8	1,6	8,1	-5,4	-6,5	0,0	-0,2	1,3	.

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	97,5	95,0	106,2	96,8	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	93,2	89,8	101,1	91,6	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,7	93,4	103,6	93,8	112,0	96,2
2013 2° trim.	100,8	98,3	96,0	93,1	104,3	94,5	110,6	95,0
3° trim.	101,9	99,2	96,9	93,5	104,9	95,2	112,9	96,8
4° trim.	103,1	100,0	97,8	94,3	100,1	91,0	114,7	97,8
2014 1° trim.	103,9	100,7	98,2	95,5	102,4	93,3	116,6	99,1
2° trim.	103,8	100,1	98,1	-	-	-	116,0	97,9
2013 lug.	101,5	98,9	96,5	-	-	-	112,0	96,2
ago.	102,2	99,5	97,1	-	-	-	113,4	97,3
set.	102,0	99,1	96,9	-	-	-	113,3	97,0
ott.	102,8	99,8	97,6	-	-	-	114,2	97,4
nov.	102,6	99,5	97,4	-	-	-	114,2	97,3
dic.	103,9	100,7	98,5	-	-	-	115,8	98,6
2014 gen.	103,4	100,3	97,8	-	-	-	115,9	98,6
feb.	103,6	100,4	97,9	-	-	-	116,3	98,9
mar.	104,6	101,3	98,9	-	-	-	117,5	99,6
apr.	104,5	101,0	98,8	-	-	-	117,0	98,9
mag.	103,8	100,1	98,2	-	-	-	116,1	97,8
giu.	103,0	99,2	97,3	-	-	-	115,1	96,9
lug.	102,6	98,7	96,9	-	-	-	114,6	96,4
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2014 lug.	-0,4	-0,5	-0,5	-	-	-	-0,4	-0,5
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2014 lug.	1,0	-0,2	0,4	-	-	-	2,3	0,2

F39 Tassi di cambio effettivi

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

— TCE-20 nominale
 TCE-20 deflazione sulla base dell'IPC reale



F40 Tassi di cambio bilaterali

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

— USD/EUR
 JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Fonte: BCE.

- 1) Per la definizione dei gruppi di paesi partner commerciali e per altre informazioni, cfr. le Note generali.
- 2) Le serie deflazionate sulla base del CLUPM sono disponibili solo per il gruppo di partner commerciali del TCE-19.

8.2 Tassi di cambio bilaterali

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

	Lev bulgaro	Corona ceca	Corona danese	Kuna croata	Litas lituano	Fiorino ungherese	Zloty polacco	Nuovo leu romeno	Corona svedese	Sterlina britannica	Nuova lira turca
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2013 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
2° trim.	1,9558	27,446	7,4628	7,5992	3,4528	305,91	4,1665	4,4256	9,0517	0,81471	2,8972
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
mag.	1,9558	27,437	7,4641	7,5952	3,4528	304,58	4,1800	4,4237	9,0298	0,81535	2,8736
giu.	1,9558	27,450	7,4588	7,5770	3,4528	305,87	4,1352	4,3930	9,0914	0,80409	2,8808
lug.	1,9558	27,458	7,4564	7,6146	3,4528	309,81	4,1444	4,4098	9,2327	0,79310	2,8699
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2014 lug.	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	1,3	0,2	0,4	1,6	-1,4	-0,4
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2014 lug.	0,0	5,8	0,0	1,4	0,0	5,1	-3,0	-0,3	6,6	-8,0	13,6
	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 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	
2° trim.	1,4699	3,0583	1,4950	8,5438	10,6297	81,9776	15,935,34	4,7517	140,00	4,4352	
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	
mag.	1,4755	3,0512	1,4951	8,5658	10,6456	81,4318	15,830,12	4,7600	139,74	4,4337	
giu.	1,4517	3,0388	1,4728	8,4698	10,5365	81,2046	16,167,87	4,6966	138,72	4,3760	
lug.	1,4420	3,0109	1,4524	8,3940	10,4935	81,3058	15,789,65	4,6325	137,72	4,3100	
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2014 lug.	-0,7	-0,9	-1,4	-0,9	-0,4	0,1	-2,3	-1,4	-0,7	-1,5	
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2014 lug.	1,0	2,3	6,6	4,6	3,4	4,0	19,7	-1,8	5,6	3,2	
	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 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
2° trim.	17,8171	1,5923	8,2049	60,464	47,9415	1,7178	14,4616	1,410,80	1,2192	44,510	1,3711
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
mag.	17,7620	1,5957	8,1513	60,258	47,8403	1,7189	14,2995	1,407,13	1,2204	44,686	1,3732
giu.	17,6516	1,5769	8,2149	59,543	46,7509	1,7008	14,5094	1,385,45	1,2181	44,195	1,3592
lug.	17,5834	1,5578	8,3880	58,844	46,9984	1,6825	14,4366	1,382,29	1,2150	43,470	1,3539
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2014 lug.	-0,4	-1,2	2,1	-1,2	0,5	-1,1	-0,5	-0,2	-0,3	-1,6	-0,4
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2014 lug.	5,4	-6,1	6,4	3,8	9,7	1,4	11,3	-6,2	-1,7	6,8	3,5

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
2014 1° trim.	-1,8	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,6	1,3	0,0	1,8
2° trim.	-1,6	0,2	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,3	1,3	0,3	1,7
2014 apr.	-1,3	0,2	0,5	-0,1	0,3	-0,2	0,3	1,6	0,3	1,8
mag.	-1,8	0,5	0,3	0,4	0,1	0,0	0,3	1,3	0,1	1,5
giu.	-1,8	0,0	0,4	0,5	0,3	-0,1	0,3	0,9	0,5	1,9
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										
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
apr.	3,44	2,00	1,57	4,41	3,26	5,56	4,10	5,15	2,06	2,30
mag.	3,18	1,73	1,47	4,31	2,98	5,01	3,80	4,72	1,88	2,27
giu.	3,11	1,55	1,38	3,94	2,92	4,50	3,54	4,48	1,80	2,35
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo										
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
apr.	0,83	0,37	0,31	0,83	0,41	2,94	2,72	2,74	0,91	0,53
mag.	0,83	0,37	0,35	0,87	0,41	2,55	2,72	2,62	0,92	0,53
giu.	0,81	0,35	0,36	0,89	0,38	2,50	2,69	2,24	0,85	0,54
PIL a prezzi costanti										
2012	0,6	-1,0	-0,4	-2,2	3,7	-1,7	2,0	0,5	0,9	0,3
2013	0,9	-0,9	0,4	-0,9	3,3	1,1	1,6	3,5	1,6	1,7
2013 4° trim.	1,2	1,1	0,7	-0,6	3,4	2,9	2,5	5,1	3,0	2,7
2014 1° trim.	1,2	2,9	1,5	-0,6	3,1	3,2	3,5	4,0	1,8	3,0
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,9	3,1
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL										
2012	0,5	0,0	6,0	0,2	2,0	3,5	-1,5	-3,0	5,8	-3,6
2013	3,1	0,5	7,2	1,3	3,7	6,8	1,0	1,2	6,2	-4,2
2013 3° trim.	11,5	1,2	8,5	25,1	3,0	7,3	0,2	1,2	6,8	-6,3
4° trim.	-2,7	1,1	8,7	-6,7	3,8	8,5	1,1	0,5	5,2	-5,3
2014 1° trim.	1,6	9,9	4,0	-16,0	2,6	7,0	0,8	5,2	6,8	-3,4
Debito estero lordo in percentuale del PIL										
2012	94,6	62,0	181,8	102,7	75,4	129,6	71,0	75,3	191,2	390,6
2013	93,5	71,0	176,8	105,3	67,1	120,3	70,2	68,6	196,9	357,1
2013 3° trim.	93,9	64,6	174,4	103,0	69,5	122,9	72,8	71,9	197,4	365,3
4° trim.	93,5	71,0	176,8	105,3	67,1	120,3	70,2	68,6	196,9	357,1
2014 1° trim.	95,2	70,1	172,1	107,5	70,5	123,1	69,4	65,4	202,8	353,2
Costo del lavoro per unità di prodotto										
2012	4,4	3,3	1,5	-0,2	1,9	2,5	1,5	4,5	2,9	2,6
2013	5,2	-0,1	1,1	1,4	3,8	3,9	0,1	2,5	0,8	1,3
2013 4° trim.	1,9	-2,7	0,8	1,8	2,7	3,3	-3,7	0,9	-0,8	0,9
2014 1° trim.	1,4	1,0	0,2	-5,5	5,5	3,0	-3,1	1,3	1,1	2,1
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,8	.
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)										
2012	12,3	7,0	7,5	16,1	13,4	10,9	10,1	7,1	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,3	11,8	10,2	10,3	7,3	8,0	7,5
2014 1° trim.	12,2	6,6	6,8	17,4	11,6	8,0	9,9	7,2	8,1	6,7
2° trim.	11,7	6,2	6,5	16,6	10,9	.	9,6	7,2	8,0	.
2014 apr.	11,9	6,3	6,4	17,0	11,2	8,0	9,7	7,1	8,1	6,5
mag.	11,8	6,2	6,4	16,6	11,0	8,1	9,6	7,3	7,8	.
giu.	11,6	6,1	6,5	16,3	10,5	.	9,5	7,1	8,0	.

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

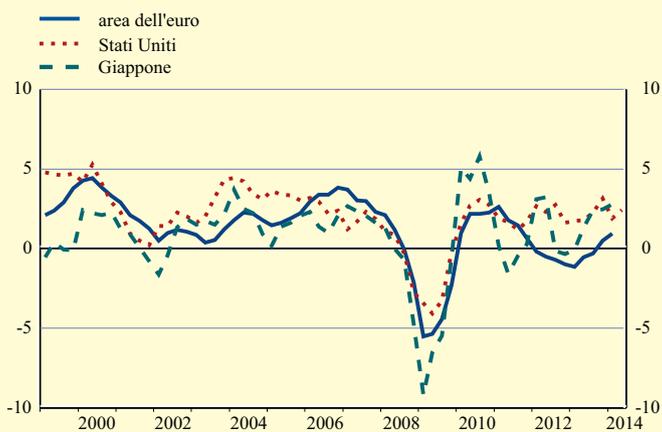
9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto 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	1,6	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,3	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2013	1,5	1,1	2,2	2,9	7,4	6,7	0,27	3,27	1,3281	-6,4	88,2
2013 2° trim.	1,4	2,0	1,8	2,7	7,5	7,1	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
3° trim.	1,6	1,9	2,3	2,7	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-7,0	86,9
4° trim.	1,2	-1,1	3,1	3,2	7,0	6,1	0,24	3,27	1,3610	-5,7	88,2
2014 1° trim.	1,4	1,2	1,9	2,3	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	-6,1	.
2° trim.	2,1	.	2,4	3,7	6,2	6,6	0,23	2,74	1,3711	.	.
2014 mar.	1,5	-	-	3,1	6,7	6,1	0,23	2,97	1,3823	-	-
apr.	2,0	-	-	3,6	6,3	6,3	0,23	2,87	1,3813	-	-
mag.	2,1	-	-	3,9	6,3	6,7	0,23	2,69	1,3732	-	-
giu.	2,1	-	-	3,6	6,1	6,7	0,23	2,74	1,3592	-	-
lug.	.	-	-	.	6,2	.	0,23	2,80	1,3539	-	-
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	4,3	2,5	0,19	0,84	102,49	-8,7	211,0
2013	0,4	-0,8	1,5	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,66	.	.
2013 2° trim.	-0,3	-0,5	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	2,4	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	.	.
2014 1° trim.	1,5	-2,3	2,8	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	.	.
2° trim.	3,6	.	.	.	.	3,2	0,13	0,72	140,00	.	.
2014 mar.	1,6	-	-	7,4	3,6	3,6	0,14	0,84	141,48	-	-
apr.	3,4	-	-	3,8	3,6	3,5	0,14	0,81	141,62	-	-
mag.	3,7	-	-	1,0	3,5	3,3	0,14	0,75	139,74	-	-
giu.	3,6	-	-	.	.	3,0	0,13	0,72	138,72	-	-
lug.	.	-	-	.	.	.	0,13	0,67	137,72	-	-

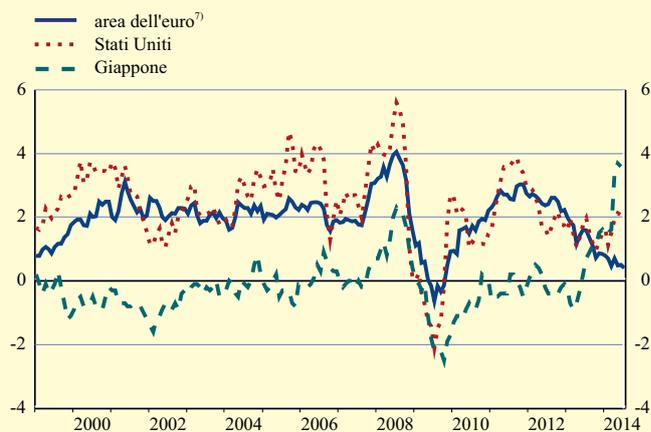
F41 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



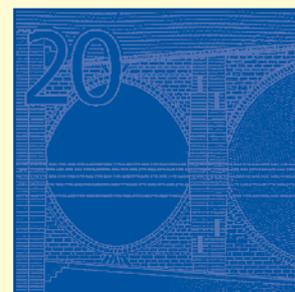
F42 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



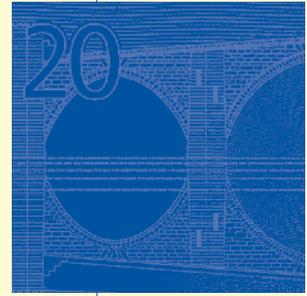
Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5 (Stati Uniti), 6, 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (colonna 5 (Giappone), grafico area dell'euro); Thomson Reuters (colonne 7 e 8); elaborazioni della BCE (colonna 11).

- 1) Dati destagionalizzati. I dati per gli Stati Uniti si riferiscono al settore delle imprese private non agricole
- 2) I dati riferiti al Giappone nel periodo da marzo ad agosto 2011 includono le tre prefetture che più hanno risentito del terremoto che ha colpito il paese. Il rilevamento dei dati è stato ristabilito a partire da settembre 2011.
- 3) Medie di periodo; M2 per gli Stati Uniti, M2 + CD per il Giappone.
- 4) Percentuali in ragione d'anno. Per ulteriori informazioni sul tasso sui depositi interbancari a 3 mesi, cfr. la sezione 4.6.
- 5) Per ulteriori informazioni, cfr. la sezione 8.2.
- 6) Il debito pubblico, costituito da depositi, titoli non azionari e prestiti in essere al valore nominale, è consolidato nel settore delle amministrazioni pubbliche (fine periodo).
- 7) L'IPC si riferisce alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.



LISTA DELLE FIGURE

F1	Aggregati monetari	S12
F2	Contropartite	S12
F3	Componenti degli aggregati monetari	S13
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	S13
F5	Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie	S14
F6	Prestiti alle famiglie	S14
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche	S16
F8	Prestiti ai non residenti nell'area dell'euro	S16
F9	Depositi da imprese di assicurazione e fondi pensione	S17
F10	Depositi da altri intermediari finanziari	S17
F11	Depositi da società non finanziarie	S18
F12	Depositi da famiglie	S18
F13	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	S19
F14	Disponibilità in titoli delle IFM	S20
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S35
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati stagionalizzati e non stagionalizzati	S37
F17	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S38
F18	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S39
F19	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S40
F20	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S41
F21	Nuovi depositi con durata prestabilita	S43
F22	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	S43
F23	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	S44
F24	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	S44
F25	Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro	S45
F26	Spread e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	S45
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S46
F28	Occupazione: occupati e ore lavorate	S55
F29	Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti	S55
F30	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	S60
F31	Debito (definizione di Maastricht)	S60
F32	B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente	S61
F33	B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio	S61
F34	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni	S62
F35	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi	S62
F36	Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro	S65
F37	Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio	S65
F38	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM	S70
F39	Tassi di cambio effettivi	S73
F40	Tassi di cambio bilaterali	S73
F41	PIL a prezzi costanti	S76
F42	Indici dei prezzi al consumo	S76



NOTE TECNICHE

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

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

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

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

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

SEZIONE 1.3

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

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

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

SEZIONI DA 2.1 A 2.6

CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

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

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

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

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

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

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

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

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

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

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE MONETARIE PER L'AREA DELL'EURO¹⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA²⁾. La destagionalizzazione può includere una correzione per tenere conto del giorno della settimana con cui termina il mese ed è effettuata, per alcune serie, in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti. Questo è il caso di M3, ottenuta mediante aggregazione delle serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 e M3 meno M2.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette³⁾. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per ottenere conseguentemente transazioni destagionalizzate. I fattori stagionali (e di correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati) vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

SEZIONI DA 3.1 A 3.5

UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

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

CALCOLO DEI SALDI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SEZIONI 4.3 E 4.4

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER I TITOLI DI DEBITO E LE AZIONI QUOTATE

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni. Essi possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze nozionali. Indicando con N_t^M le transazioni (emissioni nette) nel mese t e con L_t il livello delle consistenze nozionali alla fine del mese t , l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2008. Il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita per i titoli diversi dalle azioni è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza “N” anziché “F”. Tale differenza intende indicare che il metodo utilizzato per ottenere le “emissioni nette” nelle statistiche sulle emissioni di titoli differisce da quello impiegato per calcolare le equivalenti “transazioni” nel caso degli aggregati monetari.

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

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

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.

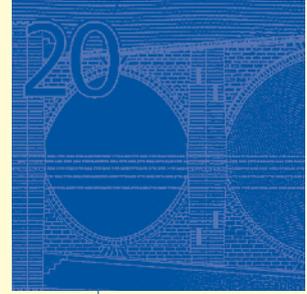
SEZIONE 7.3

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 6 agosto 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 stagionalizzati e a prezzi correnti, si riferiscono all'ultimo trimestre disponibile e vengono presentati in base ad una sequenza semplificata di conti conforme al quadro di riferimento metodologico del Sistema europeo dei conti 1995.

In breve, la sequenza di conti (transazioni) include: 1) la formazione del conto dei redditi che mostra come l'attività produttiva si traduca in varie categorie di reddito; 2) l'allocazione del conto dei redditi primari, che registra entrate e spese relative a varie forme di reddito da capitale (per l'economia nel suo insieme, il saldo del conto dei redditi primari e il reddito nazionale); 3) la distribuzione secondaria del conto dei redditi, che illustra come il reddito nazionale di un settore istituzionale subisca variazioni a causa dei trasferimenti correnti; 4) l'utilizzo del conto dei redditi, che dà conto di come il reddito disponibile viene speso per consumi o risparmiato; 5) il conto capitale, che presenta come i risparmi e i trasferimenti netti di capitale vengano spesi nell'acquisizione di attività non finanziarie (il saldo del conto capitale è l'accreditamento netto/indebitamento netto); 6) il conto finanziario che registra le

3) G.U. L. 211 dell'11.8.2007, pag.8.

4) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag.1.

acquisizioni nette di attività finanziarie e la variazione netta delle passività. Dal momento che ciascuna transazione non finanziaria si riflette in una transazione finanziaria, il saldo del conto finanziario concettualmente è anch'esso pari all'accredito netto/indebitamento netto che risulta dal conto capitale.

Inoltre, vengono presentati i bilanci di apertura e di chiusura che forniscono una istantanea della ricchezza finanziaria di ogni singolo settore in un preciso momento. Infine, vengono riportate anche le altre variazioni nelle attività e passività finanziarie (ad esempio, quelle risultanti dall'effetto delle variazioni dei prezzi delle attività).

La copertura per settore del conto finanziario e del bilancio finanziario è più dettagliata per le società finanziarie, per le quali è presente una scomposizione fra IFM, altri intermediari finanziari (che include gli ausiliari finanziari) e società di assicurazione e fondi pensione.

La sezione 3.2 riporta i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i conti non finanziari dell'area dell'euro (ovvero, i conti precedentemente identificati con i numeri da 1 a 5) sempre in base alla sequenza di conti semplificata.

La sezione 3.3 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) per i redditi delle famiglie, per i conti della spesa e dell'accumulazione e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario e non finanziario, presentati in uno schema più analitico. Le transazioni specifiche del settore e i saldi sono disposti in maniera tale da fornire una visione più chiaramente interpretabile delle decisioni di finanziamento e di investimento delle famiglie, pur rispettando le identità contabili riportate nelle sezioni 3.1 e 3.2.

La sezione 3.4 riporta flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i redditi e i conti dell'accumulazione delle società non finanziarie, e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario, presentati in maggiore analisi.

La sezione 3.5 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) e consistenze in essere per i bilanci finanziari di società di assicurazione e fondi pensione.

MERCATI FINANZIARI

Le serie statistiche sui mercati finanziari per l'area dell'euro coprono gli stati membri dell'UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono (composizione evolutiva); fanno eccezione le statistiche sulle emissioni di titoli (sezioni da 4.1 a 4.4) per le quali i dati si riferiscono agli Euro 17 per l'intera serie (composizione fissa).

Le statistiche sui titoli non azionari e sulle azioni quotate (sezioni da 4.1 a 4.4) sono realizzate dalla BCE mediante dati provenienti dal SEBC e dalla BRI. La sezione 4.5 riporta i tassi di interesse applicati dalle IFM sui depositi e i prestiti denominati in euro a soggetti residenti nell'area. Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (sezioni da 4.6 a 4.8) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica.

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono: a) i titoli non azionari ad esclusione dei derivati finanziari; b) le azioni quotate. I primi sono riportati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3, mentre le seconde sono riportate nella sezione 4.4. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine.

I titoli “a breve termine” comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali). Sono classificati come “a lungo termine”: i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con date di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Le emissioni di titoli di debito a lungo termine sono ulteriormente suddivise fra tasso fisso e tasso variabile. Quelle a tasso fisso si riferiscono a titoli per i quali il tasso della cedola non varia per tutta la vita degli stessi. Quelle a tasso variabile includono tutti i titoli per i quali il valore della cedola viene periodicamente rideterminato in base a un indice o a un tasso di interesse di riferimento indipendente. Si stima che le statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. I titoli denominati in euro indicati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3 includono anche voci espresse nelle denominazioni nazionali dell'euro.

La sezione 4.1 riporta i titoli non azionari distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione. Essa contiene i dati sulle consistenze, sulle emissioni lorde e nette di titoli non azionari suddivisi in: a) titoli denominati in euro e in tutte le altre valute; b) titoli emessi da residenti nell'area dell'euro e totale dei titoli; c) scadenze di lungo termine e totale delle scadenze. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. Questa sezione presenta anche statistiche destagionalizzate, fra cui i tassi di crescita sui sei mesi annualizzati per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine. Questi ultimi sono calcolati sull'indice destagionalizzato delle consistenze nozionali che è stato depurato dagli effetti della stagionalità. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.2 contiene una scomposizione per settore di appartenenza di consistenze in essere, emissioni lorde ed emissioni nette di emittenti residenti nell'area dell'euro, come previsto dal SEC 95. La BCE è inclusa nell'Eurosistema.

I totali sulle consistenze in essere per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine nella colonna 1 della tavola 1 della sezione 4.2 corrispondono ai dati per le emissioni di titoli totali e a lungo termine da parte di residenti nell'area dell'euro riportati nella colonna 7 della sezione 4.1. Le consistenze per i titoli di debito emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 1 della sezione 4.2) sono in linea di massima confrontabili con i dati relativi ai titoli di debito emessi dalle IFM che compaiono fra le passività nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2 della sezione 2.1, colonna 8). Il totale delle emissioni nette relativo al totale dei titoli di debito, riportato nella colonna 1 della tavola 2 della sezione 4.2, corrisponde al totale delle emissioni nette da parte di residenti nell'area dell'euro nella colonna 9 nella sezione 4.1. La differenza residua fra i titoli di debito a lungo termine e il totale dei titoli di debito a tasso fisso e variabile nella tavola 1 della sezione 4.2 è attribuibile alle obbligazioni a zero coupon e ad effetti di rivalutazione.

La sezione 4.3 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi, corretti e non corretti per la stagionalità, per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (suddivisi per scadenza, tipo di strumento, settore emittente e valuta di denominazione). Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale contrae o redime una passività. I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni. I tassi di crescita corretti sono stati annualizzati a scopo di presentazione. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.4 riporta, alle colonne 1, 4, 6 e 8, le consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. I dati mensili per le azioni quotate emesse da società non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella sezione 3.4 (bilancio finanziario e azioni quotate).

Alle colonne 3, 5, 7 e 9 della tavola 1 della sezione 4.4 sono riportati i tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente emette o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi di interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria.

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Ad eccezione del tasso overnight precedente a gennaio 1999, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse di fine periodo del mercato interbancario fino a dicembre 1998 incluso e successivamente da medie di periodo dell'Eonia (euro overnight index average). I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (Euribor) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (Libor), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal Libor.

La sezione 4.7 presenta i tassi di fine periodo stimati sulla base della curva dei rendimenti nominali a breve dei titoli di debito denominati in euro con rating AAA emessi dalle amministrazioni centrali dell'area dell'euro. Le curve dei rendimenti sono stimate sulla base del modello di Svensson⁵⁾. Sono disponibili anche gli spread tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono disponibili all'indirizzo internet <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>, dal quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area

5) Svensson, L. E. (1994), "Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994", CEPR, Discussion Papers n. 1051, Centre for Economic Policy Research, Londra, 1994.

dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sugli indicatori di costo del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sulle immatricolazioni di nuove autovetture e sull'occupazione in termini di ore lavorate sono corrette per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La tavola comprende anche dati sullo IAPC destagionalizzato, compilati dalla BCE, e indici provvisori dei prezzi amministrati basati sullo IAPC.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine⁶⁾. A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la classificazione delle attività economiche (NACE Rev. 2) prevista dal Regolamento (CE) n. 1893/2006 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 dicembre 2006, che definisce la classificazione statistica delle attività economiche NACE Revisione 2 e modifica il Regolamento (CEE) n. 3037/90 del Consiglio nonché alcuni regolamenti (CE) relativi a settori statistici specifici⁷⁾. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE Rev. 2 sezioni da B a E) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007⁸⁾. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi ex fabrica e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I due indici dei prezzi delle materie prime non energetiche presentati nella tavola 3, sezione 5.1 sono redatti utilizzando lo stesso insieme di materie prime, ma avvalendosi di due diversi schemi di ponderazione: uno basato sulle rispettive importazioni di materie prime dell'area dell'euro (colonne 2-4) e l'altro (colonne 5-7) basato su una stima della domanda interna dell'area dell'euro, o "utilizzo", tenendo conto delle informazioni sulle importazioni, esportazioni e della produzione interna di ciascuna materia prima (ignorando, per semplificare, le scorte ritenute relativamente stabili nel periodo osservato). L'indice dei prezzi delle materie prime ponderato in base alle importazioni è adeguato all'analisi degli sviluppi esterni, mentre quello ponderato in base all'utilizzo è adatto allo scopo specifico dell'analisi delle pressioni internazionali dei prezzi delle materie prime sull'inflazione dell'area dell'euro. Gli indici delle materie prime ponderati in base all'utilizzo rappresentano dati sperimentali. Per maggiori dettagli sulla compilazione degli indici dei prezzi delle materie prime della BCE, cfr. il riquadro 1 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 5 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio

6) G.U. L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

7) G.U. L. 393 del 30.12.2006, pag. 1.

8) G.U. L. 155 del 15.6.2007, pag. 3.

2003 concernente l'indice del costo del lavoro⁹⁾ e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003¹⁰⁾. Una scomposizione degli indicatori di costo del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. la colonna "per memoria" della tavola 5 nella sezione 5.1) sulla base di dati a definizione nazionale non armonizzati.

I dati relativi alle componenti del costo del lavoro per unità di prodotto (tavola 4 della sezione 5.1), al PIL e alle sue componenti (tavole 1 e 2 nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 3 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavola 1 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95¹¹⁾. Il SEC 95 è stato modificato dal Regolamento (UE) della Commissione del 10 agosto 2010¹²⁾ che ha adottato la revisione della classificazione statistica delle attività economiche, NACE Revisione2. La pubblicazione dei conti nazionali dell'area dell'euro, sulla base della nuova classificazione, è stata avviata a dicembre 2011.

Gli indici sul fatturato nell'industria e sulle vendite al dettaglio (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) si riferiscono al fatturato generatosi nel periodo di riferimento, comprensivo di tasse e oneri ad eccezione dell'IVA. Per quanto attiene alle vendite al dettaglio, i dati sul fatturato coprono tutto il commercio al dettaglio (al netto delle vendite di veicoli a motore e motocicli) e includono il carburante per autotrazione. Le immatricolazioni di nuove autovetture si riferiscono alle immatricolazioni di autovetture sia private che commerciali.

I dati relativi alle inchieste congiunturali su consumatori e imprese (cfr. tavola 5 nella sezione 5.2) derivano da indagini svolte dalla Commissione europea.

I tassi di disoccupazione (cfr. tavola 4 nella sezione 5.3) sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro. Essi fanno riferimento alle persone in cerca di lavoro in rapporto alla forza lavoro, sulla base di criteri e definizioni armonizzate. Le stime della forza lavoro sottostanti il tasso di disoccupazione non sono uguali alla somma dei livelli di occupazione e disoccupazione riportati nella sezione 5.3.

FINANZA PUBBLICA

Le sezioni da 6.1 a 6.5 riportano le posizioni di bilancio delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati annuali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni da 6.1 a 6.3, sono compilati dalla BCE sulla base degli obblighi di segnalazione statistica previsti dall'Indirizzo della Banca centrale europea del 31 luglio 2009 sulle statistiche sulle finanze pubbliche (BCE/2009/20)¹³⁾. I dati annuali sui disavanzi e sul debito per gli aggregati dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli pubblicati dalla Commissione europea. Gli aggregati trimestrali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni 6.4 e 6.5, sono compilati dalla BCE sulla base di dati forniti dall'Eurostat e di dati nazionali.

Nella sezione 6.1 vengono presentati i dati annuali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, in base alle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000¹⁴⁾, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordo consolidato delle

9) G.U. L. 69 del 13.3.2003, pag. 1.

10) G.U. L. 169 dell'8.7.2003, pag. 37.

11) G.U. L. 310 del 30.11.1996, pag. 1.

12) G.U. L. 210 dell'11.8.2010, pag. 1.

13) G.U. L. 228 dell'1.9.2009, pag. 2514.

14) G.U. L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 6.1 e 6.2 comprendono i dati relativi al debito pubblico e ai disavanzi/avanzi per i singoli paesi dell'area dell'euro trasmessi alla Commissione, come previsto dal regolamento (UE) n. 679/2010 del Consiglio, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali non stagionalizzati sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 sui conti trimestrali non finanziari delle amministrazioni pubbliche¹⁵⁾. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5^a edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)¹⁶⁾, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)¹⁷⁾. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/ international investment position statistical methods* (maggio 2007) e nei rapporti delle *Task Force Portfolio Investment Collection Systems* (giugno 2002), *Portfolio Investment Income* (agosto 2003) e *Foreign Direct Investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmfb.org) il rapporto della Task Force congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) che analizza la qualità delle statistiche su bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p/p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della Task Force e sui principi di base dell'*ECB Statistics Quality Framework* di aprile 2008, è disponibile sul sito Internet della BCE.

Il 9 dicembre il Consiglio direttivo ha adottato l'Indirizzo BCE/2011/23¹⁸⁾ sugli obblighi di segnalazione statistica della BCE nel settore delle statistiche esterne. Questo atto giuridico stabilisce nuovi obblighi di segnalazione concernenti le statistiche sull'estero, che riflettono principalmente variazioni metodologiche introdotte nella sesta edizione del Manuale di bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero dell'FMI (BPM6). La BCE comincerà a pubblicare nel 2014, con serie storiche ricostruite, la bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e la posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e) dell'area dell'euro nonché le statistiche relative alle riserve internazionali ai sensi dell'Indirizzo BCE/2011/23 e del BPM6.

15) G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

16) G.U. L. 354 del 30.11.2004, pag. 34.

17) G.U. L. 159 del 20.6.2007, pag. 48.

18) G.U. L. 65 del 3.3.2012, pag. 1.

Le tavole delle sezioni 7.1 e 7.4 seguono le convenzioni del Manuale dell’FMI sulla bilancia dei pagamenti: avanzi nel conto corrente e nel conto capitale sono riportati con un segno positivo, mentre nel conto finanziario un segno positivo indica un incremento delle passività o un decremento delle attività. Nelle tavole della sezione 7.2 sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo. Inoltre, a partire dal numero di febbraio 2008 di questo Bollettino, la struttura delle tavole della sezione 7.3 è stata modificata al fine di consentire una presentazione contestuale dei dati sulla bilancia dei pagamenti, della posizione patrimoniale sull’estero e dei relativi tassi di crescita; nelle nuove tavole, le transazioni in attività e passività che producono un incremento delle posizioni sono indicate con un segno positivo.

Le statistiche sulla b.d.p. dell’area dell’euro sono compilate dalla BCE. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti al momento dell’uscita del dato relativo al mese successivo e/o della pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente o in conseguenza di cambiamenti nella metodologia di compilazione del dato alla fonte.

Nella sezione 7.2, la tavola 1 riporta anche dati di conto corrente corretti per la stagionalità. Laddove necessario, i dati sono corretti per tenere conto anche degli effetti del numero delle giornate lavorative, degli anni bisestili e della Pasqua. La tavola 3 della sezione 7.2 e la tavola 9 della sezione 7.3 forniscono una scomposizione della b.p.d. e della posizione patrimoniale sull’estero dell’area dell’euro nei confronti dei principali paesi partner, presi singolarmente o come gruppo, operando una distinzione tra stati membri dell’UE che non hanno adottato l’euro e aree o paesi non appartenenti all’Unione europea. La scomposizione riporta inoltre le transazioni e le posizioni nei confronti delle istituzioni dell’UE e delle organizzazioni internazionali (le quali, a parte la BCE e il Meccanismo europeo di stabilità vengono trattate statisticamente come poste al di fuori dell’area dell’euro a prescindere dalla loro collocazione fisica), nonché dei centri offshore. Le transazioni e le posizioni relative alle passività negli investimenti di portafoglio, ai derivati finanziari o alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Non sono inoltre riportati dati separati per i redditi da capitale che fanno capo al Brasile, alla Cina continentale, all’India o alla Russia. Un’introduzione alla scomposizione geografica viene riportata nell’articolo *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull’estero dell’area dell’euro: principali controparti* nel numero di febbraio 2005 di questo Bollettino.

Le statistiche relative alla b.d.p. e alla p.p.e. dell’area dell’euro nella sezione 7.3 sono redatte sulla base delle transazioni e delle posizioni nei confronti dei non residenti dell’area dell’euro, considerando l’area dell’euro come una singola entità economica (cfr., in questo Bollettino, il riquadro 9 del numero di dicembre 2002, il riquadro 5 del gennaio 2007 e il riquadro 6 del gennaio 2008). La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l’eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio per le azioni non quotate e altri investimenti (ad esempio, prestiti e depositi). La p.p.e. trimestrale viene compilata sulla base dello stesso schema metodologico utilizzato per quella annuale. Dato che alcune fonti di dati non sono disponibili a cadenza trimestrale (oppure disponibili in ritardo), la p.p.e. trimestrale viene parzialmente stimata sulla base delle transazioni finanziarie e degli andamenti delle attività e dei tassi di cambio.

La tavola 1 nella sezione 7.3 fornisce una sintesi della p.p.e. e delle transazioni finanziarie per la bilancia dei pagamenti dell’area dell’euro. La scomposizione della variazione nella p.p.e. annuale si ottiene applicando un modello statistico alle variazioni della p.p.e., diverse dalle transazioni, sulla base di informazioni derivate dalla scomposizione geografica, dalla composizione valutaria delle attività e delle passività, nonché dagli indici dei prezzi delle diverse attività finanziarie. Le colonne

5 e 6 di questa tavola si riferiscono agli investimenti diretti da parte di unità residenti all'estero e all'investimento diretto da unità non residenti nell'area dell'euro.

Nella tavola 5 della sezione 7.3 la scomposizione in "prestiti" e "banconote, monete e depositi" è basata sul settore della controparte non residente, ovvero le attività nei confronti di banche non residenti vengono classificate come depositi mentre le attività nei confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 7 della sezione 7.3. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell'Eurosistema, a causa di differenze nella copertura e nella classificazione. I dati contenuti nella tavola 7 sono conformi allo schema di riferimento sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le attività incluse nelle riserve ufficiali dell'Eurosistema tengono conto, per definizione, della composizione evolutiva dell'area dell'euro. Nel periodo precedente all'entrata di un paese nell'area dell'euro, le attività detenute dalla banca centrale nazionale del paese sono incluse alla voce investimenti di portafoglio (se si tratta di titoli) oppure altri investimenti (nel caso di attività di altra natura). Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini del Central Bank Gold Agreement (Accordo tra le banche centrali sull'oro) del 26 settembre 1999, che è stato aggiornato il 27 settembre 2009. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (ottobre 2000), disponibile sul sito Internet della BCE, dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera.

Le statistiche sul debito estero lordo dell'area dell'euro riportate nella tavola 8 della sezione 7.3 indicano la consistenza effettiva (e non quella potenziale) delle passività nei confronti di non residenti nell'area dell'euro che comportano il pagamento di capitale e/o interessi da parte del debitore in uno o successivi istanti futuri. La tavola 8 presenta una scomposizione del debito estero lordo per strumento e settore istituzionale.

La sezione 7.4 contiene una presentazione monetaria della b.d.p dell'area dell'euro, nella quale vengono riportate le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM che riflettono le transazioni esterne nette delle IFM. Le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM includono transazioni di b.d.p. per le quali non è disponibile una scomposizione per settore. Tali transazioni sono relative al conto corrente e al conto capitale (colonna 2) e agli strumenti finanziari derivati (colonna 11). Una nota metodologica aggiornata sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE. Si veda anche il riquadro 1 nel numero di giugno 2003 di questo Bollettino.

La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La fonte dei dati è l'Eurostat. I dati in valore e gli indici di volume sono stagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni nel Sistema dei conti nazionali. Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 4. Nella scomposizione geografica (tavola 3 nella sezione 7.5) sono riportati

i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina non comprende Hong Kong. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce “beni” delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Una parte della discrepanza è attribuibile, nei dati relativi al commercio estero, all’inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi ai beni importati.

I prezzi all’importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni (o prezzi industriali dell’output per il mercato non interno) riportati nella tavola 2, sezione 7.5 sono stati introdotti dal Regolamento (CE) n. 1158/2005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, e che rappresenta il principale riferimento normativo per le statistiche a breve termine. L’indice dei prezzi all’importazione dei beni industriali include i beni industriali importati dall’esterno dell’area dell’euro inclusi nelle sezioni da B a E della Classificazione statistica dei prodotti associata alle attività nella Comunità economica europea e tutti i settori istituzionali degli importatori, fatta eccezione per le famiglie, le pubbliche amministrazioni e le istituzioni senza scopo di lucro. L’indice riflette il prezzo di costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell’importatore al netto di dazi e imposte, e si riferisce alle effettive transazioni in euro registrate una volta trasferita la proprietà dei beni. I prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni si riferiscono a tutti i prodotti industriali esportati direttamente da produttori dell’area dell’euro verso il mercato esterno all’area dell’euro inclusi nelle sezioni da B a E del NACE Rev. 2. Non sono incluse le esportazioni e le riesportazioni da parte di grossisti. Gli indici riflettono il prezzo f.o.b. (free on board) espresso in euro e calcolato ai confini dell’area dell’euro, incluso le imposte indirette e fatta eccezione per l’IVA e altre imposte deducibili. I prezzi all’importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni seguono la classificazione dei Raggruppamenti principali di industrie (RPI) definiti nel Regolamento (CE) della Commissione n. 656/2007 del 14 giugno 2007. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 11 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati gli indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) dell’euro, reali e nominali, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali nei confronti delle valute di alcuni partner commerciali dell’area dell’euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell’euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003, 2004-2006, 2007-2009, e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando gli indici basati su ciascuno dei cinque set di pesi al termine di ciascun periodo triennale. L’indice TCE risultante ha come periodo base il primo trimestre 1999. Il gruppo di partner commerciali del TCE-20 è composto dai 10 Stati membri non appartenenti all’area dell’euro e da Australia, Canada, Cina, Corea del Sud, Giappone, Hong Kong, Norvegia, Singapore, Stati Uniti e Svizzera. Il gruppo del TCE-19 non include la Croazia. Il gruppo del TCE-39 comprende quelli del TCE-20 e i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cile, Filippine, India, Indonesia, Islanda, Israele, Malaysia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Russia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Venezuela. I TCE reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo, gli indici dei prezzi alla produzione, i deflatori del prodotto interno lordo e i costi del lavoro per unità di prodotto nell’industria manifatturiera e nel totale dell’economia. I TCE deflazionati con i costi del lavoro per unità di prodotto nell’industria manifatturiera sono disponibili solo per il gruppo TCE-19.

Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. la nota metodologica e l'Occasional Paper della BCE n. 134 (*Revisiting the effective exchange rates of the euro* di Martin Schmitz, Maarten De Clercq, Michael Fidora, Bernadette Lauro e Cristina Pinheiro, giugno 2012), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

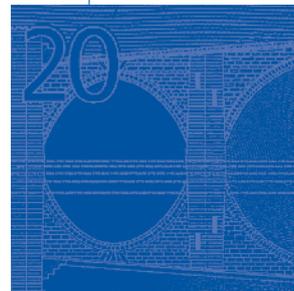
I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute. Il tasso di cambio più recente relativo alla corona islandese è pari a 290,0 per euro e si riferisce al 3 dicembre 2008.

EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

Le statistiche sugli altri Stati membri dell'UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. Tuttavia i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito estero lordo riportati nella tavola seguono criteri nazionali e non includono le società veicolo (special-purpose vehicles). I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.

ALLEGATI

CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA ¹⁾



12 GENNAIO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

9 FEBBRAIO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Inoltre, approva criteri di idoneità e misure di controllo del rischio specifici nazionali ai fini dell'ammissione temporanea in alcuni paesi di crediti aggiuntivi come garanzia nelle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema.

8 MARZO, 4 APRILE E 3 MAGGIO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

6 GIUGNO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Ha inoltre deciso, per quanto riguarda le procedure d'asta e le modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 15 gennaio 2013, di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

5 LUGLIO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base allo 0,75 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 11 luglio 2012. Decide inoltre di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente all'1,50 e allo 0,00 per cento, entrambi con effetto dall'11 luglio 2012.

2 AGOSTO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento.

6 SETTEMBRE 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale

¹⁾ La cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2011 è consultabile, per ciascun anno di tale periodo, nel rispettivo Rapporto annuale della BCE.

rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento. Decide inoltre sulle modalità per intraprendere operazioni definitive monetarie (ODM) sui mercati secondari delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro.

4 OTTOBRE E 8 NOVEMBRE 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento.

6 DICEMBRE 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 9 luglio 2013, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

10 GENNAIO, 7 FEBBRAIO, 7 MARZO E 4 APRILE 2013

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento.

2 MAGGIO 2013

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base allo 0,50 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 8 maggio 2013. Decide inoltre di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 50 punti base all'1,00 per cento con effetto dall'8 maggio 2013 e di lasciare invariato il tasso sui depositi presso la banca centrale allo 0,00 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino all'8 luglio 2014, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

6 GIUGNO, 4 LUGLIO, 1° AGOSTO, 5 SETTEMBRE E 2 OTTOBRE 2013

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,50, all'1,00 e allo 0,00 per cento.

7 NOVEMBRE 2013

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base allo 0,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 13 novembre 2013. Decide inoltre di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 25 punti base allo 0,75 per cento con effetto dal 13 novembre 2013 e di lasciare invariato il tasso sui depositi presso la banca centrale allo 0,00 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli

relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 7 luglio 2015, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

5 DICEMBRE 2013, 9 GENNAIO, 6 FEBBRAIO, 6 MARZO, 3 APRILE E 8 MAGGIO 2014

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente allo 0,25, allo 0,75 e allo 0,00 per cento.

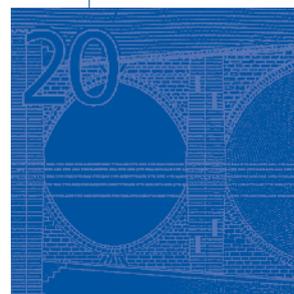
5 GIUGNO 2014

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) di 10 punti base, allo 0,15 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento 11 giugno 2014. In aggiunta, decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 35 punti base, allo 0,40 per cento, e il tasso sui depositi presso la banca centrale di 10 punti base a -0,10 per cento, a decorrere dall'11 giugno 2014. Decide inoltre di adottare ulteriori misure non convenzionali, in particolare di: (a) condurre una serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT) con scadenza settembre 2018 per sostenere i prestiti bancari a favore del settore privato non finanziario, a tasso di interesse fisso per l'intera durata di ciascuna operazione, pari al tasso applicabile alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema in essere al momento dell'erogazione del finanziamento, con l'aggiunta di un differenziale fisso di 10 punti base; (b) continuare a condurre ORP con procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione almeno fino alla fine del periodo di mantenimento delle riserve che scade a dicembre 2016; (c) condurre le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre mesi aggiudicate prima del periodo di mantenimento delle riserve che scade a dicembre 2016, mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi; (d) sospendere le operazioni settimanali di fine-tuning per sterilizzare la liquidità immessa attraverso il Programma per il mercato dei titoli finanziari (Securities Markets Programme, SMP); (e) intensificare i lavori preparatori relativi agli acquisti definitive nel mercato delle ABS.

3 LUGLIO E 7 AGOSTO 2014

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati allo 0,15, allo 0,40 e al -0,10 per cento, rispettivamente.





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*

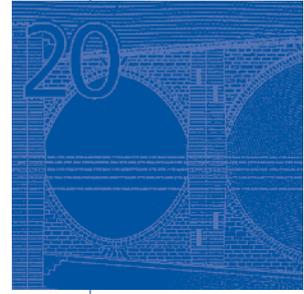
ALTRE PUBBLICAZIONI

- *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 inevasa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli input e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro viene calcolato combinando i risultati delle indagini sul settore manifatturiero e su quello dei servizi.

Indicazioni prospettiche sulla politica monetaria [Forward guidance]: comunicazione di una banca centrale sull'orientamento condizionale della politica monetaria con riferimento all'andamento futuro dei tassi di interesse.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti gli Stati membri dell'UE.

Indice del costo orario del lavoro [hourly labour cost index]: indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (in denaro e in altra natura, comprese le gratifiche) e altri costi del lavoro (contributi previdenziali a carico del datore di lavoro più le imposte relative all'occupazione corrisposte dal datore, al netto dei sussidi ricevuti) per ora effettivamente lavorata (comprese le prestazioni straordinarie).

Indice delle retribuzioni contrattuali [index of negotiated wages]: misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

Inflazione [inflation]: aumento del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

Investimenti di portafoglio [portfolio investment]: transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti (“attività”) e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti (“passività”). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e notes, e strumenti di mercato monetario). Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento delle azioni ordinarie o del potere di voto.

Investimenti diretti [direct investment]: investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione pari almeno al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono

inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro ("investimenti diretti all'estero") e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti ("investimenti diretti nell'area dell'euro").

Liquidità in eccesso [Excess liquidity]: ammontare di liquidità detenuta dalle banche sotto forma di riserve presso la banca centrale eccedente il fabbisogno aggregato del sistema bancario, quale determinato dagli obblighi di riserva e dai fattori autonomi.

M1: aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

M2: aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza), detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

M3: aggregato monetario ampio che si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

Misure di maggiore sostegno al credito [enhanced credit support]: misure non convenzionali adottate dalla BCE/Eurosistema durante la crisi finanziaria, intese a garantire condizioni di finanziamento e flussi creditizi migliori rispetto ai risultati ottenibili con la sola riduzione dei tassi di riferimento della BCE.

Nuovi accordi europei di cambio AEC II [ERM II (exchange rate mechanism II)]: accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

Operazione di assorbimento della liquidità [liquidity-absorbing operation]: operazione mediante la quale l'Eurosistema assorbe liquidità per ridurre la liquidità in eccesso o creare un fabbisogno di liquidità. Tali operazioni vengono condotte mediante emissione di certificati di debito o depositi a tempo determinato.

Operazione di mercato aperto [open market operation]: operazione effettuata su iniziativa della banca centrale nei mercati finanziari. Può assumere la forma di operazioni temporanee, operazioni definitive, emissioni di depositi a tempo determinato, certificati di debito o operazioni di swap in valuta. Le operazioni di mercato aperto sono utilizzate per fornire o assorbire liquidità.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) [longer-term refinancing operation (LTRO)]: operazioni di credito con scadenza superiore alla settimana eseguite dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le regolari operazioni mensili hanno scadenza tre mesi. Nella fase di turbolenza dei mercati finanziari iniziata nell'agosto 2007 sono state condotte operazioni aggiuntive con frequenza variabile e durata compresa tra un periodo di mantenimento delle riserve e 36 mesi.

Operazione di rifinanziamento marginale [marginal lending facility]: operazione attivabile su iniziativa delle controparti messa a disposizione dall'Eurosistema, avente la forma di operazione temporanea mediante la quale controparti idonee possono ottenere dalla propria BCN, a un tasso di interesse predefinito, credito overnight. Il tasso dei prestiti concessi nell'ambito di tali operazioni rappresenta il limite superiore dei tassi di interesse del mercato overnight.

Operazione di rifinanziamento principale (ORP) [main refinancing operation (MRO)]: regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento principali sono effettuate tramite un'asta standard settimanale, solitamente con scadenza a una settimana.

Operazione temporanea [reverse transaction]: operazione mediante la quale una BCN acquista o vende attività a pronti con patto di vendita/riacquisto a termine, ovvero eroga credito a fronte di una garanzia.

Parità centrale (o tasso centrale) [central parity (or central rate)]: tassi di cambio di ciascuna valuta partecipante agli AEC II nei confronti dell'euro, rispetto ai quali sono definiti i margini di oscillazione previsti dagli AEC II.

Parità di potere d'acquisto (p.p.a.) [purchasing power parity (P.P.P.): tasso di conversione di una valuta in un'altra tale da rendere identico il potere d'acquisto delle due divise, eliminando le differenze dovute al livello dei prezzi prevalente in ciascun paese. Nella sua forma più semplice, la p.p.a. rappresenta il rapporto di prezzo in valuta nazionale dello stesso bene o servizio in diversi paesi.

Passività finanziarie a lungo termine delle IFM [MFI longer-term financial liabilities]: depositi con durata prestabilita superiore a due anni, depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi, titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro con scadenza originaria superiore a due anni nonché capitale e riserve del settore delle IFM dell'area dell'euro.

Posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) [international investment position (i.i.p.): valore e composizione delle consistenze di attività (o passività) finanziarie nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo.

Prezzi alla produzione nell'industria [industrial producer prices]: i prezzi di fabbrica (i costi di trasporto non sono inclusi) di tutti i prodotti venduti dall'industria, escluse le costruzioni, sul mercato interno dei paesi dell'area dell'euro, al netto delle importazioni.

Prodotto interno lordo (PIL) [gross domestic product (GDP)]: il valore della produzione totale di beni e servizi di un'economia al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni. Il PIL può essere scomposto per componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che compongono il PIL sono i consumi finali delle famiglie, i consumi finali collettivi, gli investimenti fissi lordi, la variazione delle scorte e le importazioni ed esportazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

Produttività del lavoro [labour productivity]: la produzione che può essere ottenuta con un dato input di lavoro. Essa si può misurare in diversi modi, ma di solito la misurazione viene effettuata dividendo il PIL (in volume) a prezzi costanti o per l'occupazione totale oppure per il totale delle ore lavorate.

Produzione industriale [industrial production]: il valore aggiunto lordo creato dall'industria a prezzi costanti.

Raccordo disavanzo-debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [deficit-debt adjustment (general government)]: la differenza tra il disavanzo e la variazione del debito delle amministrazioni pubbliche.

Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [debt-to-GDP ratio (general government)]: il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [deficit ratio (general government)]: il rapporto tra il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo. Viene anche definito rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

Redditi per occupato o per ora lavorata [compensation per employee or per hour worked]: la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, che è pagabile dai datori di lavoro agli occupati, vale a dire i salari e gli stipendi lordi nonché le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro, divisa per il numero totale degli occupati o per il numero totale di ore lavorate.

Riserva obbligatoria [reserve requirement]: obbligo che impone agli enti creditizi di detenere un ammontare minimo a titolo di riserva presso la banca centrale in un periodo di mantenimento predefinito. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata sulla base della media dei saldi giornalieri nel periodo di mantenimento.

Riserve ufficiali [international reserves]: attività sull'estero con disponibilità immediata e sotto il controllo delle autorità monetarie allo scopo di finanziare e regolare direttamente squilibri nei pagamenti attraverso interventi sui mercati dei cambi. Le riserve ufficiali dell'area dell'euro comprendono i crediti verso non residenti denominati in valuta diversa dall'euro, le riserve auree nonché i diritti speciali di prelievo e le posizioni di riserva presso il Fondo monetario internazionale detenuti dall'Eurosistema.

Saldo di bilancio strutturale delle amministrazioni pubbliche [Structural fiscal balance]: saldo di bilancio corretto in modo da tener conto dei fattori ciclici (ovvero, saldo corretto per gli effetti del ciclo) e delle misure una tantum.

Società di assicurazione e fondi pensione [insurance corporations and pension funds]: le società e le quasi-società finanziarie la cui funzione principale consiste nel fornire servizi di intermediazione finanziaria derivanti dalla trasformazione di rischi individuali in rischi collettivi.

Società veicolo finanziaria (SVF) [financial vehicle corporation (FVC)]: entità la cui attività principale è l'effettuazione di cartolarizzazioni. Le SVF emettono, tipicamente, titoli negoziabili che sono offerti al pubblico o collocati presso privati. Tali titoli sono garantiti da un portafoglio di attività (generalmente prestiti) che sono detenute dalla SVF. In alcuni casi, un'operazione di cartolarizzazione può coinvolgere più SVF, dove una di esse a detiene le attività cartolarizzate mentre un'altra provvede a emettere i titoli garantiti da tali attività.

Stabilità dei prezzi [price stability]: è definita dal Consiglio direttivo come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Il Consiglio ha inoltre chiarito che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefigge lo scopo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento su un orizzonte di medio periodo.

Survey of Professional Forecasters (SPF): indagine trimestrale condotta dalla BCE sin dal 1999 presso un gruppo selezionato di esperti appartenenti a organismi del settore finanziario e non finanziario aventi sede nell'UE, finalizzata alla raccolta di previsioni macroeconomiche sull'inflazione, sulla crescita del PIL in termini reali e sulla disoccupazione nell'area dell'euro.

Svalutazione [write-down]: correzione al ribasso del valore di un prestito registrato nel bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto parzialmente irrecuperabile.

Tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro (nominali/reali) [effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)]: medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei principali partner commerciali dell'area. Gli indici del TCE dell'euro sono calcolati rispetto a diversi gruppi di paesi partner: il TCE-20 (comprendente i dieci Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e dieci partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-40 (composto dal TCE-20 più altri 20 paesi). I coefficienti di ponderazione riflettono la quota di ciascun partner nel commercio di prodotti manifatturieri dell'area e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I TCE reali si ottengono dai TCE nominali corretti per la differenza tra l'andamento di un indice ponderato di prezzo o di costo estero e quello del corrispondente indice interno; essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo.

Tassi di interesse delle IFM [MFI interest rates]: i tassi di interesse praticati dagli enti creditizi residenti e da altre IFM, escluse le banche centrali e i fondi comuni monetari, sui depositi denominati in euro e sui prestiti nei confronti delle famiglie e delle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro.

Tassi di interesse di riferimento della BCE [key ECB interest rates]: tassi di interesse fissati dal Consiglio direttivo, che riflettono l'orientamento di politica monetaria della BCE. Attualmente comprendono il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale.

Tasso di inflazione di pareggio [break-even inflation rate]: il differenziale tra il rendimento di una obbligazione nominale e quello di una obbligazione indicizzata all'inflazione, le cui scadenze siano uguali o quanto più possibile simili.

Tasso massimo di offerta [Maximum bid rate]: limite superiore fissato per i tassi di interesse a cui le controparti possono presentare le proprie offerte nelle operazioni di assorbimento della liquidità condotte mediante procedura d'asta a tasso variabile.

Tasso minimo di offerta [Minimum bid rate]: limite inferiore fissato per i tassi di interesse a cui le controparti possono presentare le proprie offerte nelle operazioni di immissione della liquidità mediante procedura d'asta a tasso variabile.

Titoli di stato indicizzati all'inflazione [inflation-indexed government bonds]: titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche; i pagamenti delle cedole e del capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

Titolo di debito [debt security]: promessa da parte dell'emittente (prenditore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Questi titoli recano solitamente uno specifico tasso di interesse (cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza. I titoli di debito con scadenza originaria superiore a un anno sono classificati come titoli a lungo termine.

Valore di riferimento per la crescita di M3 [reference value for M3 growth]: tasso di crescita sui dodici mesi di M3, considerato coerente con la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Volatilità [volatility]: grado di oscillazione di una variabile.

Volatilità implicita [implied volatility]: la volatilità attesa (cioè la deviazione standard) dei tassi di variazione dei prezzi di un'attività (ad es., un'azione o un'obbligazione). Può essere desunta dal prezzo dell'attività, dalla data di scadenza e dal prezzo di esercizio delle relative opzioni, nonché da un rendimento privo di rischio, utilizzando un modello per il calcolo dei prezzi delle opzioni, quale il modello Black-Scholes.