



## Metodi e fonti: approfondimenti

2 ottobre 2020

Per informazioni: [statistiche@bancaditalia.it](mailto:statistiche@bancaditalia.it)  
[www.bancaditalia.it/statistiche/index.html](http://www.bancaditalia.it/statistiche/index.html)

### Misure della circolazione e del circolante nelle pubblicazioni della Banca

Stefano Federico e Gabriele Semeraro<sup>1</sup>, Alessandra Salvio<sup>2</sup>, Daniela Iannarelli, Gianluca Maddaloni e Giorgia Rocco<sup>3</sup>

#### Sintesi

*La Banca d'Italia presenta nelle sue pubblicazioni definizioni diverse della circolazione e del circolante detenuto dal pubblico. La nota fornisce indicazioni su come collegare le varie definizioni, derivanti da regole europee e nazionali sulle statistiche prodotte per la politica monetaria e l'analisi economica, chiarendo i diversi utilizzi cui le informazioni sono destinate.*

Dal 2002 la circolazione di banconote in Italia (e in ogni paese dell'area dell'euro) non è più misurabile con precisione, ma solo sulla base di stime e convenzioni. Tale circostanza, riferita alla difficoltà di determinare la circolazione locale, è analoga al tentativo di misurare la circolazione in Sicilia o in Piemonte quando la lira era la valuta nazionale. Per alcuni utilizzi è pertanto inevitabile, nell'ambito dell'Eurosistema, il ricorso a criteri di ripartizione legale. Nelle pubblicazioni della Banca d'Italia esistono diverse definizioni di circolazione, che seguono principi statistici e contabili armonizzati nell'area. Di seguito si riassumono le cinque misure principali, evidenziandone i legami e le differenze.

1. *Circolazione di cassa.* Ogni anno nella "Relazione sulla gestione e sulle attività della Banca d'Italia" viene pubblicato il dato della circolazione di banconote come emissione netta cumulata, ovvero la somma delle banconote prelevate dalla Banca d'Italia, dalla data di introduzione dell'euro (1/1/2002) alla data di riferimento, al netto della somma delle banconote versate all'Istituto nello stesso

---

<sup>1</sup> Servizio Analisi statistiche, Dipartimento di Economia e statistica, Banca d'Italia.

<sup>2</sup> Servizio Rilevazioni ed elaborazioni statistiche, Dipartimento di Economia e statistica, Banca d'Italia.

<sup>3</sup> Servizio Gestione circolazione monetaria, Dipartimento di Circolazione monetaria e pagamenti al dettaglio, Banca d'Italia.

periodo<sup>4</sup>. A fine 2019 la circolazione di cassa ammontava a **157,6 miliardi** di euro (**4,3 miliardi** di banconote). La circolazione di cassa differisce dalla presenza effettiva di banconote in un paese dell'area dell'euro a causa della migrazione di biglietti da/verso l'estero e può assumere valori negativi quando le banconote versate diventano maggiori di quelle prelevate.

La definizione successiva è legata alla misura dei redditi derivanti dall'emissione di moneta, e alla loro ripartizione all'interno dell'Eurosistema. A fronte delle passività costituite da depositi e banconote, le banche centrali nazionali detengono infatti attività finanziarie fruttifere di ricavi. L'ammontare complessivo di questi ricavi al netto degli oneri sostenuti costituisce il "reddito monetario", che viene trasferito alla Banca Centrale Europea, e da questa redistribuito alle Banche Centrali Nazionali dell'area euro<sup>5</sup>.

2. *Circolazione legale*. Ogni mese nel fascicolo "Banche e moneta" sono pubblicate le "Banconote in circolazione" tra le passività del Bilancio Statistico della Banca d'Italia (Tavola 3.3). Questo aggregato è ottenuto attribuendo alla BCE una quota pari all'8 per cento della circolazione di cassa dell'area euro, mentre il restante 92 per cento è ripartito su ciascuna BCN in misura proporzionale alla rispettiva quota di partecipazione al capitale della BCE (*capital key*)<sup>6</sup>. Il valore pubblicato corrisponde quindi a un dato assegnato legalmente, che misura quanta parte delle banconote dell'intera area dell'euro è considerata di competenza della Banca d'Italia, in particolare ai fini della ripartizione del reddito monetario tra Stati membri. Nel 2019 la circolazione legale è stata pari a **201,6 miliardi**, valore diverso da quello di cassa. La differenza tra i due aggregati va ricondotta alle banconote effettivamente emesse, rispetto a quanto convenzionalmente attribuito applicando la *capital key*. Infatti se la circolazione legale è maggiore di quella di cassa si sta registrando nel bilancio una passività più alta di quella effettiva risultante dai prelievi e versamenti registrati dalla Banca d'Italia. In questo caso la differenza dà luogo a un credito "compensativo", collocato alla sezione 9.3 dell'attivo del Bilancio annuale "Crediti netti derivanti dall'allocatione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema" (**44,0 miliardi** nel 2019, differenza tra 201,6 e 157,6 miliardi). In caso contrario si imputerà un debito nella sezione 9.2 del passivo "Passività nette derivanti dall'allocatione delle banconote in euro all'interno dell' all'interno dell'Eurosistema"<sup>7</sup>.

---

<sup>4</sup> Dati su prelievi e versamenti di banconote presso la Banca d'Italia sono inoltre presentati nel fascicolo "Sistema dei pagamenti", diffuso semestralmente e reperibile su: <https://www.bancaditalia.it/statistiche/tematiche/statistiche-sistema-pagamenti/index.html>.

<sup>5</sup> Il "reddito monetario" trasferito alla BCE può differire da quello redistribuito in relazione al rendimento netto delle varie attività finanziarie. La Banca d'Italia successivamente retrocede allo Stato - attraverso le imposte e la distribuzione dell'utile - una quota del "reddito monetario" ad essa riattribuito al netto dei costi di gestione e degli accantonamenti. Questi ultimi sono finalizzati a preservare la solidità e l'indipendenza finanziaria della Banca d'Italia, consentendole di fronteggiare autonomamente, e quindi al riparo da possibili condizionamenti esterni, i rischi che scaturiscono dall'esercizio delle funzioni che le sono istituzionalmente assegnate. Per il trattamento del signoraggio e le relative regole nello statuto del Sistema europeo di banche centrali, si veda: <https://www.bancaditalia.it/compiti/emissione-euro/signoraggio/index.html>.

<sup>6</sup> La quota capitale è il peso di un paese, misurato come media delle quote in termini di PIL e popolazione, all'interno all'area euro.

<sup>7</sup> Tali voci di dettaglio sono evidenziate solo nel Bilancio annuale della Banca d'Italia. Nel fascicolo "Banche e moneta" le voci confluiscono nel totale delle Attività/Passività verso l'Eurosistema.

Finora sono state descritte le due principali definizioni dal lato del passivo, o dell'emissione. Gli aggregati descritti nel seguito sono invece legati alla parte attiva; richiedono infatti informazioni anche sui settori che detengono il circolante.

3. *Il Circolante negli aggregati monetari.* In una ulteriore tavola del fascicolo “Banche e moneta” (3.1), ogni mese è presentata la voce “Circolante”, come parte delle componenti italiane che concorrono alla formazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro. Il dato rappresenta la stima del valore delle banconote detenute come strumento di pagamento e riserva di valore. Il circolante viene, di conseguenza, calcolato applicando alla circolazione di cassa dell'area dell'euro la quota capitale del nostro paese. Nel 2019 l'aggregato è risultato pari a **209,9 miliardi**. Il dato comprende le monete emesse dal Ministero dell'economia e delle finanze, non esclude la parte convenzionalmente attribuita alla BCE ed esclude le giacenze della Banca d'Italia e delle banche. Il suo utilizzo principale non riguarda infatti la determinazione del reddito monetario percepito dalle banche centrali nazionali, bensì altre finalità di analisi, relative ad esempio all'esame degli andamenti congiunturali delle componenti degli aggregati monetari.
4. *Circolazione nei Conti finanziari.* Il fascicolo “Conti finanziari” riporta in uno schema contabile predefinito gli strumenti finanziari detenuti o emessi da tutti i settori dell'economia: imprese, famiglie, Amministrazioni pubbliche, società finanziarie, resto del mondo. Lo schema mostra come ogni settore si finanzia attraverso l'emissione di passività finanziarie e finanzia altri settori detenendo attività finanziarie. Il circolante non è pubblicato in modo separato ma confluisce in un aggregato più ampio, che comprende anche i depositi a vista (strumento “Biglietti, monete e depositi a vista”, secondo le regole del Sistema europeo dei conti ESA 2010). L'aggregato nazionale si ottiene aggiungendo alla circolazione legale il valore delle monete metalliche emesse dal Ministero dell'economia e delle finanze, pari a circa 4,8 miliardi nel 2019, per un totale di banconote e monete pari a **206,4 miliardi** nel 2019. A tale disponibilità va aggiunta l'esportazione netta del settore ‘resto del mondo’ (+0.5 miliardi), i cui afflussi (o deflussi) concorrono a modificare l'offerta complessiva di banconote, nel modo descritto nella sezione sulla bilancia dei pagamenti (cfr. punto 5). Tale ammontare di banconote e monete (**206,9 miliardi** nel 2019) è successivamente ripartito tra i settori detentori<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Per le istituzioni finanziarie monetarie, diverse dalla Banca centrale, per gli altri intermediari finanziari e per le assicurazioni si utilizzano le segnalazioni di vigilanza. Per il settore “resto del mondo” si sfruttano le statistiche di bilancia dei pagamenti. La ripartizione dell'importo residuo tra le famiglie e le società non finanziarie avviene attraverso stime basate su rilevazioni campionarie, in particolare sull'indagine sui bilanci delle famiglie italiane. Le informazioni desumibili dai conti finanziari sono coerenti con gli altri aggregati descritti: in particolare, la quota assegnata ad altre istituzioni finanziarie monetarie (banche) e amministrazioni centrali è identica all'importo consolidato nelle statistiche sugli aggregati monetari; l'importo attribuito al settore “resto del mondo” coincide con il corrispondente aggregato nella bilancia dei pagamenti. Il motivo per cui nel calcolo dell'aggregato si adotta la circolazione legale, invece di quella di cassa, risiede nella necessità di avere statistiche coerenti con quelle contenute nei conti del capitale prodotti dall'Istat. I conti finanziari e del capitale rientrano infatti nel più ampio sistema dei conti nazionali integrati, in cui gli stock sono posti in relazione con il reddito che ne deriva. Per ulteriori chiarimenti si veda: <https://www.bancaditalia.it/statistiche/tematiche/conti-patrimoniali/conti-finanza/index.html>.

5. *Circolazione nella bilancia dei pagamenti.* Nella bilancia dei pagamenti e nella posizione patrimoniale sull'estero<sup>9</sup> devono essere registrate anche le attività (o le passività) finanziarie legate alla emissione e alla circolazione delle banconote in euro. La stima di tali attività finanziarie nette poggia su dati di circolazione che tengono conto di afflussi o deflussi netti dall'estero di banconote in euro: l'idea sottostante è che, se alla circolazione di cassa si aggiunge il valore cumulato delle banconote che sono entrate dall'estero in Italia (al netto di quelle uscite verso l'estero), si ottiene lo stock di banconote detenute dai residenti a una certa data. L'aggregato è calcolato sommando alla circolazione di cassa i flussi in contanti derivanti dalle due principali tipologie di transazioni che determinano la migrazione di banconote: i viaggi internazionali e le spedizioni all'estero di biglietti effettuate dalla banca centrale o dal sistema bancario nazionale<sup>10</sup>. Sulla base di tale approccio, si stima che alla fine del 2019 le banconote effettivamente detenute dai residenti fossero pari a **195,7 miliardi**. Si tratta di un importo superiore rispetto alla circolazione di cassa; ciò si spiega con gli afflussi netti di banconote dall'estero che l'Italia riceve ogni anno per effetto dei flussi turistici, rispetto ai quali l'Italia riporta storicamente un saldo attivo nella bilancia dei pagamenti. La differenza tra la stima delle banconote effettivamente detenute dai residenti e la circolazione di cassa rappresenta la posizione finanziaria netta sull'estero derivante dall'emissione delle banconote<sup>11</sup>.

---

<sup>9</sup> La bilancia dei pagamenti è un prospetto contabile che registra le transazioni correnti e finanziarie verso soggetti non residenti. La posizione patrimoniale sull'estero registra le consistenze di attività e passività finanziarie verso non residenti.

<sup>10</sup> Per la prima componente si utilizzano le informazioni fornite dall'indagine della Banca d'Italia sul turismo internazionale; per la seconda si utilizzano dati raccolti presso le banche residenti nell'ambito delle statistiche "Cross-border shipments of euro banknotes".

<sup>11</sup> Seguendo una convenzione contabile stabilita in ambito Eurosystema la **posizione finanziaria netta sull'estero** (cioè la differenza tra attività e passività sull'estero) derivante dall'emissione delle banconote **viene ripartita in due componenti: a) la differenza tra circolazione legale e quella di cassa; b) la differenza tra circolazione nella bilancia dei pagamenti e quella legale**. La prima componente, iscritta nel bilancio e discussa al punto 2, corrisponde, a seconda del segno, ai "Crediti netti derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosystema" o alle "Passività nette derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosystema". La seconda componente rappresenta le banconote detenute in eccesso rispetto a quelle attribuibili alla Banca d'Italia in base alla *capital key*. Se questa seconda componente è positiva viene registrata tra le attività in valute e depositi del settore privato italiano; al contrario se in difetto rispetto alla *capital key*, è registrata tra le passività in valute e depositi della Banca d'Italia. **La somma delle due componenti eguaglia la differenza tra la stima delle banconote effettivamente detenute dai residenti e circolazione di cassa** (come mostrato in Tavola 1). Alla fine del 2019 la prima delle due componenti era pari a 44 miliardi mentre la seconda è risultata sostanzialmente nulla. L'intuizione alla base di questo trattamento contabile è che, poiché le passività dell'Eurosystema legate alle banconote sono ripartite tra le banche centrali nazionali in base alla *capital key*, solamente le banconote detenute dai residenti in eccesso rispetto alla *capital key* del proprio Paese possono essere considerate attività sull'estero (come se fossero attività nei confronti delle altre banche centrali dell'Eurosystema); le restanti banconote vanno considerate invece come attività sull'interno (come se fossero attività verso la propria banca centrale nazionale). Viene inoltre applicato il principio generale di includere nelle statistiche sull'estero di un Paese tutte le attività/passività della banca centrale nazionale nei confronti dell'Eurosystema.

Le definizioni fornite in questa nota sono esemplificate nella Tavola 1. Se non diversamente specificato, la somma cumulata delle variabili inizia dal 2002. Le emissioni nette cumulate di monete della Banca d'Italia sono pari a quelle del Tesoro al netto delle giacenze di monete della Banca d'Italia.

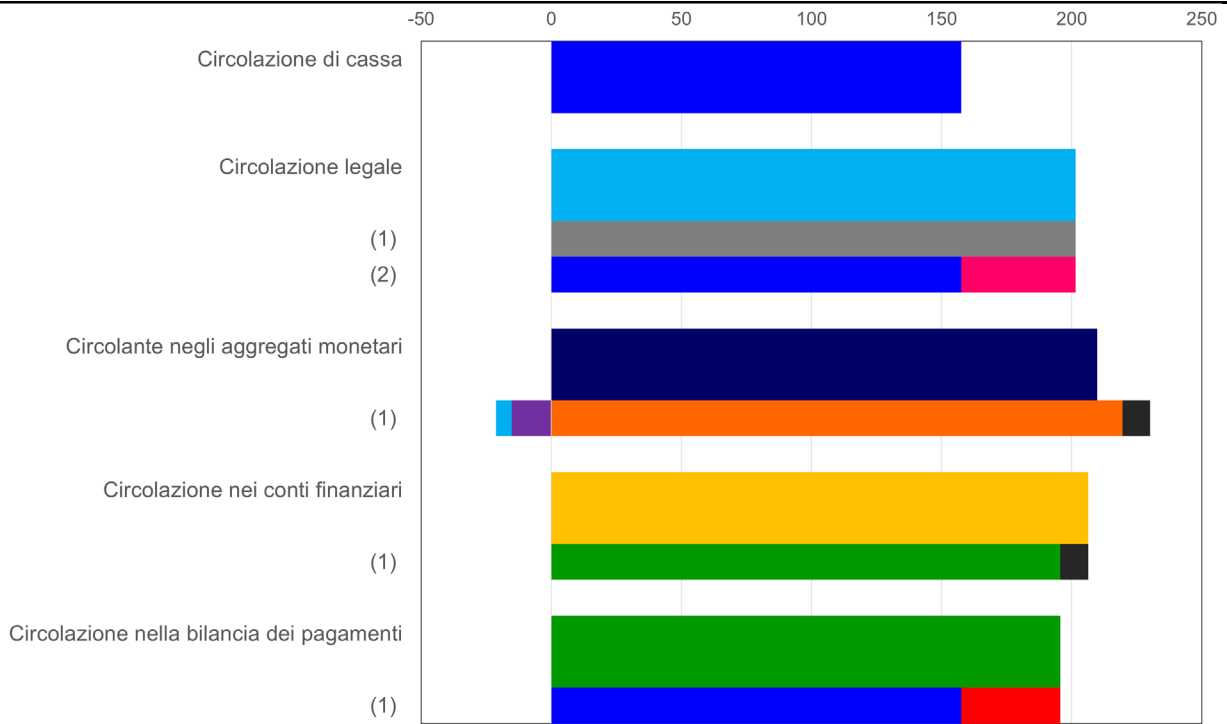
**Tavola 1: Definizioni della circolazione e del circolante**

$$\begin{aligned}
 Circ_{cassa}^{IT} &= P^{IT} - V^{IT} \\
 Circ_{legale}^{IT} &= Circ_{cassa}^{AE} \times (1 - q^{BCE}) \times ck^{IT} = Circ_{cassa}^{IT} + /- PCB^{IT} \\
 Circ_{cf}^{IT} &= Circ_{legale}^{IT} + Mon^{MEF} + (Circ_{bp}^{IT} - Circ_{legale}^{IT}) = Mon^{MEF} + Circ_{bp}^{IT} = Mon^{MEF} + \\
 &Circ_{cassa}^{IT} + PN_{bp}^{IT} \\
 Circolante^{IT} &= (Circ_{cassa}^{AE} \times ck^{IT}) + Mon^{MEF} - Giac_{mon}^{Bdl} - Giac_{cassa}^{BAN} = Circ_{legale}^{IT} + \\
 &(q^{BCE} \times ck^{IT} \times Circ_{cassa}^{AE}) + Mon^{MEF} - Giac_{mon}^{Bdl} - Giac_{cassa}^{BAN} \\
 Circ_{bp}^{IT} &= Circ_{cassa}^{IT} + Aff_{cont}^{ST} + Aff_{cont}^{SB} = Circ_{cassa}^{IT} + PN_{bp}^{IT} \\
 PN_{bp}^{IT} &= (Circ_{legale}^{IT} - Circ_{cassa}^{IT}) + (Circ_{bp}^{IT} - Circ_{legale}^{IT}) = Circ_{bp}^{IT} - Circ_{cassa}^{IT}
 \end{aligned}$$

### Legenda

$Circ_{cassa}^{IT}$	Circolazione di cassa in Italia
$P^{IT}$	Somma dei prelievi di banconote presso la Banca d'Italia dal primo gennaio 2002
$V^{IT}$	Somma dei versamenti di banconote presso la Banca d'Italia dal primo gennaio 2002
$PCB^{IT}$	Poste compensative del bilancio della Banca d'Italia
$Circ_{legale}^{IT}$	Circolazione legale in Italia
$Circ_{cassa}^{AE}$	Circolazione di cassa nell'area dell'euro
$q^{BCE}$	Quota di circolazione di cassa convenzionalmente attribuita alla BCE (8%)
$ck^{IT}$	Quota di partecipazione dell'Italia al capitale della BCE ( <i>capital key</i> ) (11,8%)
$Circ_{cf}^{IT}$	Circolazione nei conti finanziari in Italia, con apporto del settore 'resto del mondo'
$Mon^{MEF}$	Monete emesse dal Ministero dell'Economia e delle Finanze
$Circolante^{IT}$	Circolante negli aggregati monetari (contributo italiano)
$Giac_{mon}^{Bdl}$	Giacenze di monete presso la Banca d'Italia
$Giac_{cassa}^{BAN}$	Giacenze di cassa presso il sistema bancario italiano
$Circ_{bp}^{IT}$	Circolazione nella bilancia dei pagamenti
$Aff_{cont}^{ST}$	Somma degli afflussi di contante dall'estero al netto dei deflussi verso l'estero per spesa turistica
$Aff_{cont}^{SB}$	Somma degli afflussi di contante dall'estero al netto dei deflussi mediati dal sistema bancario
$PN_{bp}^{IT}$	Posizione finanziaria netta sull'estero derivante da banconote

**Figura 1: Definizioni della circolazione e del circolante**



- Circolazione di cassa
- Circolazione legale
- Circolante negli aggregati monetari
- Circolazione nei conti finanziari
- Circolazione nella bilancia dei pagamenti
- Quota Capital Key corretta BCE
- Poste compensative del bilancio della Banca d'Italia
- Quota Capital Key
- Giacenza di cassa presso il sistema bancario italiano
- Giacenza di monete presso la Banca d'Italia
- Monete emesse dal MEF
- Posizione finanziaria netta sull'estero derivante da banconote