



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

# Bollettino economico

Numero 1 / 2018





**BANCA CENTRALE EUROPEA**  
EUROSISTEMA

# Bollettino economico





# Indice

## **Aggiornamento sugli andamenti economici e monetari**

Sintesi	4
1 Contesto esterno	7
2 Andamenti finanziari	11
3 Attività economica	14
4 Prezzi e costi	18
5 Moneta e credito	21

## **Riquadri**

1 L'impatto macroeconomico della riforma fiscale statunitense	25
2 Il consumo di beni durevoli nell'attuale fase di espansione economica	30
3 I recenti aumenti dei prezzi e l'accessibilità economica delle abitazioni	34

## **Articolo**

1 Offerta di lavoro e crescita dell'occupazione	39
---	----

<b>Statistiche</b>	<b>S1</b>
--------------------	-----------

# Aggiornamento sugli andamenti economici e monetari

## Sintesi

Le informazioni rese disponibili dopo l'ultima riunione del Consiglio direttivo del 2017 confermano che l'economia ha continuato a espandersi a un ritmo sostenuto, con un'accelerazione superiore alle attese nella seconda metà del 2017<sup>1</sup>. Il forte slancio congiunturale, la perdurante riduzione del sottoutilizzo delle risorse e il crescente grado di utilizzo della capacità produttiva rafforzano ulteriormente la fiducia del Consiglio direttivo che l'andamento dei prezzi convergerà verso l'obiettivo di un tasso di inflazione inferiore ma prossimo al 2 per cento. I rischi per le prospettive di crescita nell'area dell'euro sono sostanzialmente bilanciati. Da un lato, il forte slancio congiunturale potrebbe dar luogo a ulteriori sviluppi positivi per la crescita nel trimestre a venire. Dall'altro, i rischi al ribasso rimangono principalmente riconducibili a fattori di carattere globale e agli andamenti dei mercati valutari.

L'economia mondiale continua a espandersi a ritmi sostenuti, evidenziando segnali crescenti di sincronizzazione. L'attività economica beneficia di condizioni finanziarie favorevoli a livello mondiale e di una dinamica positiva degli indicatori del clima di fiducia. Il rialzo dei corsi petroliferi ha contribuito alla crescita dell'inflazione a livello mondiale, mentre l'inflazione al netto dei beni energetici e alimentari è rimasta più stabile.

In un contesto di miglioramento del clima di fiducia, si è registrato un incremento dei rendimenti e dei corsi delle azioni societarie dopo la riunione del Consiglio direttivo di dicembre. Riguardo ai mercati dei cambi, l'euro si è complessivamente apprezzato su base ponderata per l'interscambio rispetto al dollaro. La recente volatilità del tasso di cambio rappresenta una fonte di incertezza da tenere sotto osservazione per le sue possibili implicazioni sulle prospettive a medio termine della stabilità dei prezzi.

L'analisi economica, effettuata sulla base dei dati economici più recenti e dei risultati delle indagini qualitative, indica al volgere dell'anno una dinamica della crescita forte e generalizzata. I consumi privati sono sospinti dalla crescita dell'occupazione, che a sua volta beneficia delle passate riforme del mercato del lavoro e dell'aumento della ricchezza delle famiglie. Prosegue il rafforzamento degli investimenti delle imprese, sostenuti da condizioni di finanziamento molto favorevoli, dalla crescita delle redditività delle imprese e da una forte domanda. Gli investimenti in edilizia abitativa hanno registrato un miglioramento negli ultimi

<sup>1</sup> Sulla base delle informazioni disponibili al momento della riunione del Consiglio direttivo di giovedì 25 gennaio 2018.

trimestri. L'espansione mondiale generalizzata, inoltre, fornisce un ulteriore stimolo alle esportazioni dell'area dell'euro.

Nel mese di dicembre l'inflazione sui dodici mesi dell'area dell'euro misurata sullo IAPC era pari all'1,4 per cento, in calo rispetto all'1,5 per cento nel mese di novembre, soprattutto di riflesso all'andamento della componente dell'energia. In prospettiva, sulla base dei prezzi correnti dei contratti future sul petrolio, nei prossimi mesi i tassi sui dodici mesi dell'inflazione complessiva dovrebbero mantenersi intorno ai livelli attuali. Le misure dell'inflazione di fondo rimangono contenute, in parte a causa di fattori straordinari, e devono ancora mostrare convincenti segnali di una perdurante tendenza al rialzo. In prospettiva, l'inflazione di fondo dovrebbe aumentare gradualmente nel medio periodo, sostenuta dalle misure di politica monetaria della BCE, dal perdurare dell'espansione economica, dalla riduzione della capacità inutilizzata nell'economia e dalla più vigorosa dinamica salariale associate a tale espansione.

L'analisi monetaria conferma che l'aggregato monetario ampio ha continuato a crescere al ritmo sostenuto rilevato generalmente a partire dalla metà del 2015.

È proseguita anche la ripresa della crescita dei prestiti al settore privato. I risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il quarto trimestre del 2017 indicano che l'espansione dei prestiti ha continuato a essere sostenuta dall'incremento della domanda di credito e dall'allentamento dei criteri di affidamento, in particolare per i prestiti alle famiglie. Inoltre, i costi di finanziamento per le società non finanziarie (SNF) dell'area dell'euro sono rimasti favorevoli, in presenza di tassi sui prestiti bancari alle SNF prossimi ai minimi storici.

Sulla base dei risultati dell'analisi economica e dei segnali provenienti dall'analisi monetaria, il Consiglio direttivo ha confermato che è necessario continuare a fornire un grado elevato di accomodamento monetario per assicurare un ritorno durevole dei tassi di inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento. Mentre si rafforza la convinzione da parte del Consiglio direttivo che l'inflazione evolverà verso il proprio obiettivo, le spinte sui prezzi interni sono rimaste nel complesso contenute e devono ancora mostrare segnali convincenti di una tendenza al rialzo duratura. Pertanto, è tuttora necessario un ampio grado di stimolo monetario affinché le spinte inflazionistiche di fondo continuino ad accumularsi e sostengano la dinamica dell'inflazione complessiva nel medio periodo.

Di conseguenza, il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE e continua ad attendersi che rimangano sui livelli attuali per un prolungato periodo di tempo, ben oltre l'orizzonte degli acquisti netti di attività. Quanto alle misure non convenzionali di politica monetaria, il Consiglio direttivo ha confermato l'intenzione di condurre gli acquisti netti di attività, al nuovo ritmo mensile di 30 miliardi di euro introdotto a gennaio, sino alla fine di settembre 2018 o anche oltre se necessario, e in ogni caso finché non risconterà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi, coerente con il proprio obiettivo di inflazione. Il Consiglio direttivo ha inoltre ribadito che, qualora le prospettive divenissero meno favorevoli o le condizioni finanziarie risultassero incoerenti con

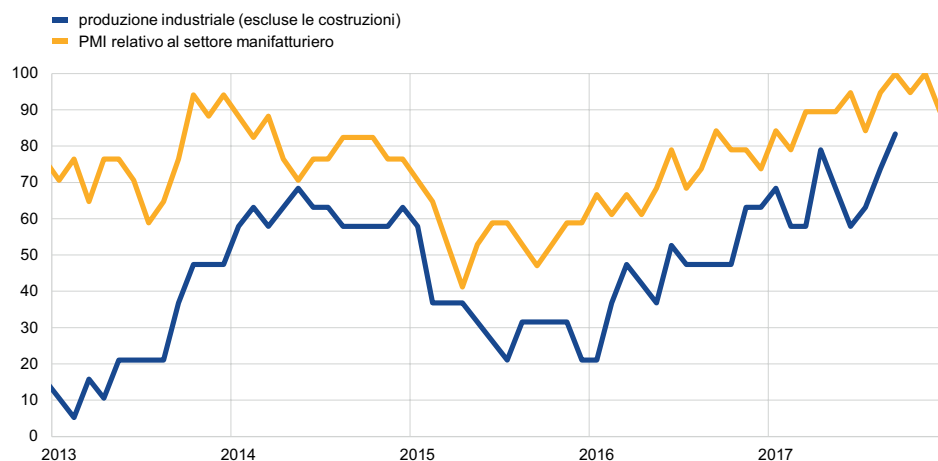
ulteriori progressi verso un aggiustamento durevole del profilo dell'inflazione, sarebbe pronto a incrementare il programma di acquisto di attività in termini di volumi e/o durata. Infine, il Consiglio direttivo ha ribadito che l'Eurosistema reinvestirà il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nell'ambito del PAA per un prolungato periodo di tempo, dopo la conclusione degli acquisti netti di attività, e in ogni caso finché necessario.

**L'economia mondiale ha continuato a rafforzarsi.** A seguito della solida crescita del PIL mondiale nel terzo trimestre del 2017, gli indicatori tratti dalle indagini segnalano una dinamica sostenuta dell'espansione globale negli ultimi mesi dello scorso anno. L'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo al prodotto è salito a 54,4 a dicembre da 54,0 nel mese precedente. L'andamento molto positivo registrato a dicembre riflette la vigorosa espansione in atto nelle economie avanzate e un recupero in quelle emergenti, trainato in particolare da Cina e India. Gli ultimi dati sono in linea con l'indicazione di una persistente ripresa economica mondiale estesa e sincronizzata (cfr. grafico 1).

### Grafico 1

#### Produzione industriale e PMI per il settore manifatturiero

(dati mensili; percentuale di paesi con una vigorosa crescita della produzione industriale; percentuale di paesi con un indice di diffusione dei responsabili degli acquisti nel settore manifatturiero (PMI) superiore a 50).



Fonti: Markit, fonti nazionali, OCSE ed elaborazione della BCE.

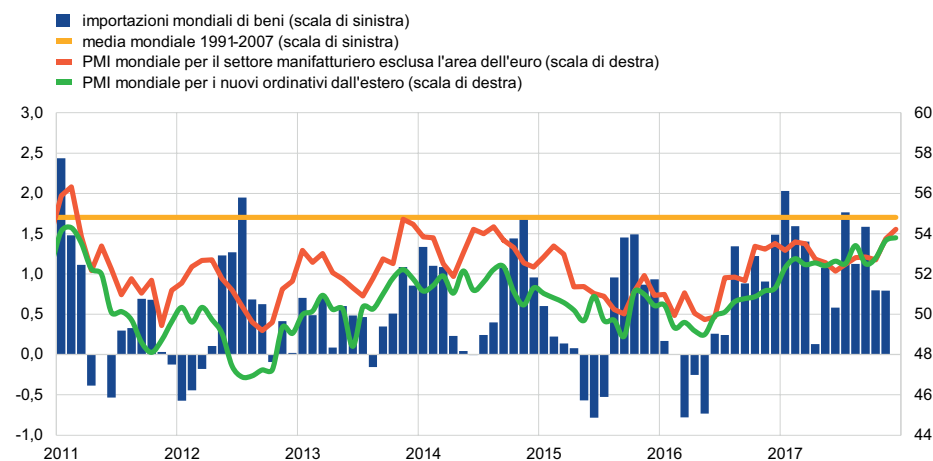
Note: le ultime osservazioni si riferiscono a settembre 2017 per la produzione industriale e a dicembre 2017 per il PMI relativo al settore manifatturiero. Il grafico include i dati relativi a 19 economie avanzate ed emergenti. La linea mostra la quota di paesi nei quali la media di tre mesi delle variazioni annuali della produzione industriale è superiore alla media fra le variazioni annuali dei tre anni precedenti.

**Gli indicatori delle indagini segnalano il perdurare del forte slancio del commercio mondiale nell'ultimo trimestre del 2017.** A livello globale, la crescita delle importazioni di beni è rallentata nei primi mesi del quarto trimestre, con un aumento dello 0,8 per cento su base trimestrale dei volumi delle importazioni di beni a novembre, dopo quello dell'1,6 registrato nel terzo trimestre (cfr. grafico 2). Il calo è stato trainato dalla dinamica delle importazioni in Asia e in diverse economie avanzate. Gli indicatori relativi al commercio hanno tuttavia mostrato maggiore capacità di tenuta, suggerendo che nel quarto trimestre le importazioni a livello mondiale siano aumentate a un ritmo simile a quello osservato nel trimestre precedente. Il PMI mondiale concernente i nuovi ordinativi dall'estero è salito a 53,8 a dicembre da 53,7 nel mese precedente, collocandosi al di sopra della media di lungo periodo.

## Grafico 2

### Commercio internazionale e indagini

(variazioni percentuali sui tre mesi precedenti, scala di sinistra; indice di diffusione, scala di destra)



Fonti: Markit, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis ed elaborazioni della BCE.

Nota: le ultime osservazioni si riferiscono a novembre 2017 per le importazioni mondiali di beni e a dicembre 2017 per il PMI.

**A novembre l'inflazione a livello mondiale è aumentata.** L'inflazione dei prezzi al consumo sui dodici mesi nei paesi dell'OCSE è salita al 2,4 per cento a novembre, dal 2,2 di ottobre, riflettendo l'accelerazione dei prezzi dei beni energetici e alimentari. Al netto di tali beni, tuttavia, l'inflazione si è mantenuta invariata all'1,9 per cento.

**Nelle ultime settimane i corsi petroliferi hanno continuato ad aumentare.**

I prezzi del greggio di qualità Brent hanno subito un incremento, superando i 69 dollari al barile dai circa 64 di metà dicembre. Le più alte quotazioni del petrolio nel periodo considerato riflettono in parte le interruzioni delle forniture, dovute in particolare alla chiusura per riparazione dell'oleodotto Forties nel Mare del Nord, e i disordini politici in Medio Oriente. La forte domanda cinese di importazioni del greggio e l'aumento dell'attività statunitense di raffinazione, che ha assorbito più petrolio dalle scorte, hanno inoltre contribuito a determinare il recente incremento dei prezzi. Nelle ultime settimane sono salite anche le quotazioni delle materie prime non petrolifere, trainate soprattutto dal rincaro dei metalli. Quest'ultimo è connesso alle interruzioni delle forniture nelle industrie metallurgiche di metalli non ferrosi, seguite all'introduzione in Cina di norme a tutela dell'ambiente, e alla crescente domanda di minerali ferrosi.

**Negli Stati Uniti è proseguita la ripresa congiunturale.** Dopo il sostenuto aumento del PIL a un tasso annualizzato del 3,2 per cento nel terzo trimestre, ci si attende che negli ultimi tre mesi del 2017 la crescita si sia mantenuta robusta. L'attività è sospinta da condizioni finanziarie accomodanti e da un sostenuto clima di fiducia, così come dal temporaneo stimolo associato agli interventi di ricostruzione seguiti agli uragani dell'autunno. In linea con la robusta attività economica, il mercato del lavoro ha continuato a rafforzarsi. L'occupazione dipendente nel settore non agricolo ha registrato un incremento pari a 148.000 unità a dicembre, mentre il tasso di disoccupazione è rimasto invariato al 4,1 per cento. Nonostante le rigide condizioni del mercato del lavoro, la crescita salariale annua permane contenuta,

evidenziando un leggero aumento al 2,5 per cento a dicembre. Nello stesso mese, l'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'IPC è scesa al 2,1 per cento per effetto dell'andamento dei prezzi nel settore energetico; quella al netto dei beni alimentari ed energetici si è tuttavia rafforzata, raggiungendo a dicembre l'1,8 per cento su base annua dall'1,7 del mese precedente. Il Federal Open Market Committee (FOMC) ha proseguito la graduale transizione verso un orientamento meno accomodante, innalzando l'intervallo obiettivo per il tasso sui Federal Funds all'1,25-1,50 per cento nell'ultimo mese dell'anno. Il governo statunitense ha inoltre raggiunto un accordo sulla riforma fiscale. La legge sulla riduzione delle tasse e sul lavoro (Tax Cuts and Jobs Act), entrata in vigore il 1° gennaio 2018, abbassa in via permanente la tassazione sulle imprese, allevia gli oneri delle piccole aziende, rende temporaneamente minori le imposte sui redditi personali e amplia la base imponibile. Il conseguente mancato gettito dovrebbe essere parzialmente compensato dalla tassazione addizionale applicata ai redditi prodotti all'estero dalle multinazionali statunitensi. Nel complesso, è probabile che lo stimolo fiscale generato dalla riforma alimenti l'attività economica, sebbene possa altresì esacerbare gli squilibri fiscali.

**In Giappone, l'attività economica resta sostenuta e le condizioni sul mercato del lavoro continuano a rafforzarsi.** Il PIL in termini reali è cresciuto dello 0,6 per cento sul periodo precedente nel terzo trimestre del 2017 e gli indicatori economici recenti continuano a segnalare una crescita robusta per il trimestre successivo. Il mercato del lavoro continua a rafforzarsi: a novembre il tasso di disoccupazione è sceso al 2,7 per cento, livello prossimo a quelli registrati nei primi anni '90. Le pressioni salariali permangono tuttavia modeste, evidenziando a novembre un aumento del totale delle retribuzioni nominali dello 0,9 per cento sul periodo corrispondente. Nello stesso mese, l'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita allo 0,6 per cento, ma quella al netto dei beni alimentari ed energetici si è mantenuta prossima allo zero. Inoltre, l'ultima indagine Tankan sulle aspettative di inflazione suggerisce una persistente cautela da parte delle imprese riguardo a ulteriori incrementi dei prezzi.

**Nel Regno Unito, l'attività economica ha segnato un lieve recupero dopo il marcato rallentamento della prima metà del 2017.** Secondo le stime finali, la crescita del PIL in termini reali ha subito un leggero aumento nel terzo trimestre, raggiungendo lo 0,4 per cento. Gli indicatori recenti segnalano il proseguire dell'espansione economica a ritmi simili a quelli osservati durante il passaggio al nuovo anno. Le indagini suggeriscono un andamento favorevole delle esportazioni, con l'indice PMI relativo al clima di fiducia a esse collegato e i dati concernenti i nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero stabilmente collocati su livelli elevati nell'ultimo trimestre del 2017. Per contro, gli indicatori mostrano un'attenuazione della crescita dell'attività relativa ai servizi. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è lievemente scesa, passando dal 3,1 per cento di novembre al 3 nel mese di dicembre, ma si prevede che continui a gravare sul reddito disponibile.

**In Cina, gli indicatori dell'attività economica segnalano la tenuta della dinamica espansiva.** Nel quarto trimestre il PIL è cresciuto del 6,8 per cento rispetto al periodo corrispondente dell'anno scorso. Nel 2017 il prodotto è stato complessivamente più elevato del 6,9 per cento rispetto all'anno precedente, superando il livello obiettivo del 6,5 fissato dal governo. L'inflazione dei prezzi al consumo ha registrato un lieve

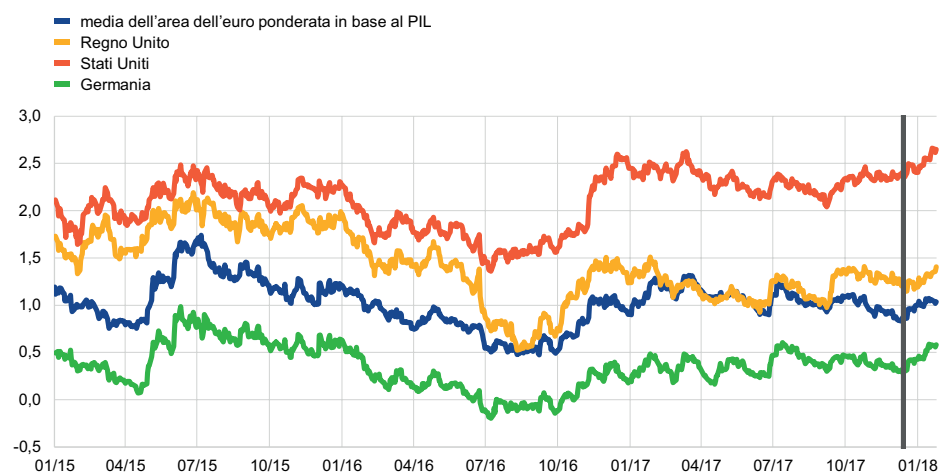
incremento a dicembre, passando dall'1,7 per cento del mese precedente all'1,8. Un calo dell'inflazione dei prodotti minerari e delle materie prime ha ridotto al 4,9 per cento l'inflazione dei prezzi alla produzione, che a novembre era pari al 5,8. La Central Economic Work Conference di dicembre, un incontro annuale che definisce il programma nazionale per l'economia cinese, ha confermato che le autorità individuano nella crescita di qualità elevata, in ulteriori riforme dal lato dell'offerta e nell'attenuazione dei rischi finanziari le principali priorità per il 2018.

**I rendimenti sui titoli di Stato dell'area dell'euro sono aumentati dalla metà di dicembre (cfr. grafico 3).** Nel periodo esaminato (dal 14 dicembre al 24 gennaio), il rendimento ponderato per il PIL dei titoli di Stato decennali dell'area dell'euro è cresciuto di 18 punti base, collocandosi all'1,04 per cento. A tale andamento hanno contribuito sia il miglioramento delle aspettative del mercato sulla crescita economica sia le revisioni degli operatori sul corso futuro della politica monetaria. Il tasso sugli overnight index swap (OIS) a dieci anni dell'area dell'euro è aumentato di 21 punti base raggiungendo lo 0,8 per cento. Pertanto, nel periodo in esame, il differenziale tra il rendimento ponderato per il PIL e il tasso OIS è lievemente aumentato. Tuttavia, il dato cela degli andamenti divergenti nelle curve di rendimento dei singoli paesi. In Germania, il differenziale fra i rendimenti a dieci anni e i tassi OIS privi di rischio ha raggiunto un livello lievemente meno negativo, probabilmente riflettendo premi connessi alla scarsità dei titoli più contenuti, mentre in Italia si è ampliato per effetto delle percezioni del mercato sull'acuirsi dell'incertezza politica. Per contro, la traiettoria discendente del differenziale fra i rendimenti sui titoli di Stato portoghesi e spagnoli è proseguita in un contesto di miglioramento dei fondamentali macroeconomici. Nel Regno Unito, il rendimento dei gilt decennali è aumentato di 23 punti base, raggiungendo l'1,41 per cento, mentre l'approvazione della riforma fiscale ha contribuito all'aumento di 30 punti base nel rendimento dei corrispondenti titoli del Tesoro statunitensi, collocandoli al 2,66 per cento.

### Grafico 3

#### Rendimento dei titoli di Stato decennali

(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

Note: la linea verticale grigia indica l'inizio del periodo in esame (14 dicembre 2017). L'ultima rilevazione è del 24 gennaio 2018.

**I differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse dalle società non finanziarie (SNF) sono rimasti sostanzialmente stabili durante il periodo in esame.** Dalla metà di dicembre, il differenziale sulle obbligazioni delle SNF di tipo investment grade rispetto ai titoli dell'area dell'euro con rating AAA è lievemente

diminuito, di 5 punti base, a 31 punti base. I differenziali sul debito del settore finanziario con alto merito di credito sono diminuiti in misura leggermente maggiore, di 7 punti base. Questi andamenti sono in linea con il rafforzamento del ciclo economico.

**Nel periodo esaminato, gli indici generali del mercato azionario dell'area dell'euro sono aumentati.** Le quotazioni azionarie delle SNF dell'area dell'euro sono aumentate di circa il 3,0 per cento, mentre le quotazioni azionarie delle banche dell'area dell'euro sono cresciute del 5,8 per cento. Le aspettative favorevoli sugli utili societari e la riduzione dei premi per il rischio azionario, entrambi determinati dal contesto macroeconomico positivo, hanno più che compensato l'effetto negativo derivante dai rendimenti più elevati. Nel periodo in esame, anche le quotazioni azionarie delle SNF e delle banche statunitensi sono aumentate, del 7,1 e del 6,7 per cento rispettivamente. Le aspettative di mercato sulla volatilità azionaria nell'area dell'euro sono rimaste invariate, mentre negli Stati Uniti hanno segnato un aumento, attestandosi rispettivamente al 12,4 e all'11,5 per cento, livelli relativamente contenuti in prospettiva storica.

**L'EONIA (Euro overnight index average) si è attestato su una media di -36 punti base.** La liquidità in eccesso è diminuita di circa 9 miliardi di euro, a circa 1.871 miliardi, poiché la crescita dei fattori autonomi netti è stata superiore all'ammontare di liquidità fornito attraverso il proseguimento degli acquisti nell'ambito del programma di acquisto di attività dell'Eurosistema.

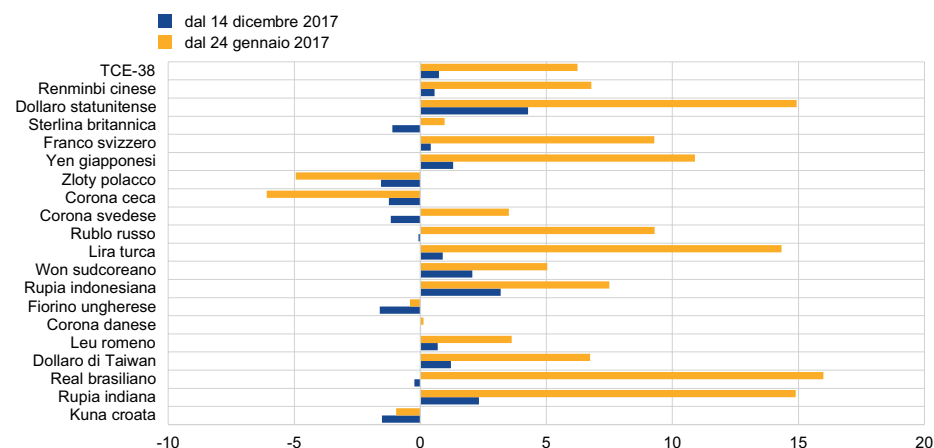
**La curva a termine dell'EONIA si è spostata verso l'alto nel periodo esaminato, soprattutto sugli orizzonti a medio termine.** Il clima di fiducia circa l'orientamento della politica monetaria nel 2018 è rimasto invariato. Gli operatori di mercato hanno rivisto al rialzo i tassi di interesse attesi oltre questo orizzonte.

**Sui mercati dei cambi, l'euro su base ponderata per l'interscambio si è complessivamente apprezzato (cfr. grafico 4).** Nel periodo in esame,

#### Grafico 4

##### Variazioni del tasso di cambio dell'euro rispetto ad altre valute

(variazioni percentuali)



Fonte: BCE.

Note: "TCE-38" è il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro nei confronti delle valute dei 38 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro. Tutte le variazioni sono state calcolate rispetto ai tassi di cambio vigenti il 24 gennaio 2018.

il tasso di cambio effettivo dell'euro si è apprezzato dello 0,7 per cento. In termini bilaterali, l'euro si è apprezzato nei confronti delle valute delle principali economie avanzate, compreso in particolare il dollaro statunitense (del 4,3 per cento), ma anche lo yen giapponese (dell'1,3 per cento) e il franco svizzero (dello 0,4 per cento). L'euro si è rafforzato sostanzialmente anche rispetto alle divise delle economie emergenti, incluso in particolare il renminbi cinese (dello 0,6 per cento), nonché a quelle degli altri principali partner commerciali asiatici. Questo apprezzamento generalizzato è stato solo parzialmente controbilanciato da un indebolimento dell'euro rispetto alle valute di altri Stati membri dell'UE, fra cui la sterlina, nei confronti della quale si è indebolito dell'1,1 per cento.

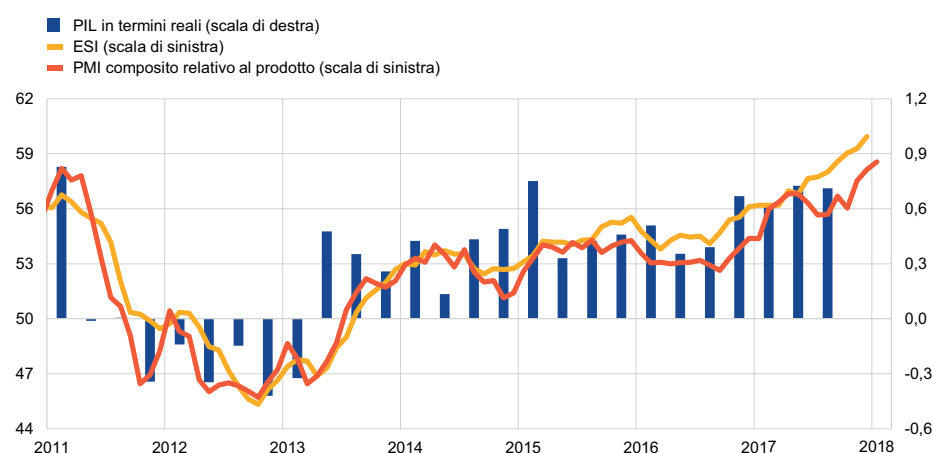
### 3 Attività economica

**Nell'area dell'euro prosegue un'espansione solida e generalizzata.** Nel terzo trimestre del 2017 il PIL in termini reali è salito dello 0,7 per cento sul periodo precedente, sospinto dal contributo positivo della domanda interna e delle esportazioni nette, dopo un aumento di pari misura nel secondo trimestre (cfr. grafico 5). Al contempo, nel terzo trimestre la crescita del PIL ha ricevuto un contributo nullo dalla variazione delle scorte. Gli indicatori economici più recenti, basati sia su dati reali sia sui risultati delle indagini, rimangono elevati e confermano le aspettative di una crescita robusta e protratta intorno al volgere dell'anno, a un ritmo simile a quello osservato nei due trimestri precedenti.

#### Grafico 5

PIL in termini reali nell'area dell'euro, indice del clima economico (ESI) e indice composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) relativo al prodotto

(variazione percentuale sul trimestre precedente; indice di diffusione)



Fonti: Eurostat, Commissione europea, Markit e BCE.

Note: l'indice del clima economico (ESI) è standardizzato in modo da ricalcare la media e la deviazione standard dell'indice composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI). Le ultime osservazioni si riferiscono al terzo trimestre 2017 per il PIL reale, a dicembre 2017 per l'ESI e a gennaio 2018 per il PMI.

**La spesa per consumi è aumentata ulteriormente, continuando così a svolgere il suo ruolo essenziale a sostegno dell'espansione economica in atto.** Nel terzo trimestre del 2017 la spesa per consumi è salita dello 0,4 per cento sul periodo precedente, dopo una crescita lievemente superiore nel trimestre precedente. Tale rallentamento riflette ampiamente la minore espansione del consumo di beni, mentre il consumo di servizi nel terzo trimestre sembra essere cresciuto sostanzialmente al medesimo ritmo del secondo. La crescita del consumo di beni durevoli, tuttavia, continua a superare quella del consumo di beni semidurevoli e non durevoli (cfr. riquadro 2). Su base annua i consumi sono aumentati dell'1,9 per cento nel terzo trimestre del 2017, a un tasso analogo a quello registrato nel secondo. A fronte di questo andamento stabile, il tasso di crescita tendenziale del reddito disponibile reale delle famiglie è aumentato, passando dall'1,3 per cento del secondo trimestre all'1,6 nel terzo. In linea con la crescita invariata dei consumi e con il maggiore aumento

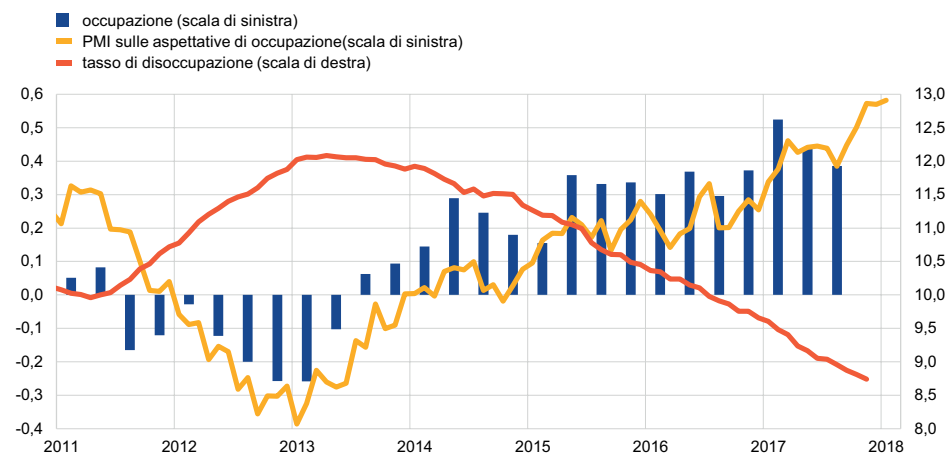
del reddito nel terzo trimestre del 2017, anche il tasso di variazione dei risparmi sui dodici mesi è salito nel medesimo periodo. Ciononostante, nel terzo trimestre il tasso di risparmio (espresso come media mobile di quattro trimestri) è sceso a un nuovo minimo, pari al 12 per cento.

**I mercati del lavoro dell'area dell'euro continuano a migliorare, sostenendo così il reddito delle famiglie e la spesa per consumi.** Nel terzo trimestre del 2017 l'occupazione ha subito un ulteriore aumento dello 0,4 per cento rispetto al periodo precedente, portando l'incremento annuo all'1,7 per cento. L'occupazione si colloca attualmente a un livello di circa l'1,2 per cento superiore ai massimi pre-crisi del primo trimestre del 2008. A novembre 2017 il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro era pari all'8,7 per cento, in calo rispetto all'8,8 per cento di ottobre e 3,3 punti percentuali al di sotto del picco post-crisi registrato nell'aprile del 2013 (cfr. grafico 6). Tale calo è generalizzato tra le diverse fasce di età e tra i generi. Anche la disoccupazione di lunga durata (ovvero il numero di persone disoccupate da almeno 12 mesi espresso in percentuale della forza lavoro) continua a diminuire, pur rimanendo al di sopra del livello pre-crisi. Le informazioni ricavate dalle indagini segnalano una persistente crescita dell'occupazione nel periodo a venire, e la presenza in alcuni paesi e settori di crescenti segnali di carenze di manodopera.

### Grafico 6

#### Occupazione, PMI relativo alle aspettative di occupazione e tasso di disoccupazione nell'area dell'euro

(variazione percentuale sul trimestre precedente; indice di diffusione; percentuale della forza lavoro)



Fonti: Eurostat, Markit ed elaborazioni della BCE.

Note: il PMI è espresso come deviazione da 50 divisa per 10. Le ultime osservazioni si riferiscono al terzo trimestre del 2017 per l'occupazione, a gennaio 2018 per il PMI e a novembre 2017 per il tasso di disoccupazione.

### I consumi dovrebbero continuare a crescere e a evidenziare una buona tenuta.

I dati recenti sul commercio al dettaglio e sulle immatricolazioni di nuove autovetture indicano nel quarto trimestre del 2017 una dinamica di crescita della spesa per consumi sostanzialmente invariata rispetto al periodo precedente. Il quadro di una solida e protratta dinamica dei consumi è confermato anche da altri indicatori. Come suggeriscono le ultime indagini, ulteriori miglioramenti nel mercato del lavoro dovrebbero, grazie agli incrementi dell'occupazione, continuare a sostenere il reddito aggregato e, quindi, la spesa per consumi. La ricchezza netta delle famiglie ha

inoltre continuato ad aumentare a un ritmo sostenuto, fornendo così ulteriore spinta alla spesa per consumi. Tali fattori potrebbero in parte spiegare perché la fiducia dei consumatori sia ulteriormente migliorata nel quarto trimestre, con il dato di dicembre 2017 che ha raggiunto il suo massimo livello da gennaio 2001.

**Nel terzo trimestre del 2017 gli investimenti delle imprese hanno subito una contrazione dopo un secondo trimestre vigoroso.** Questi risultati modesti sono tuttavia dovuti a motivi di natura prevalentemente tecnica e sono riconducibili principalmente all'inserimento dei dati relativi all'Irlanda nella contabilità nazionale dell'area dell'euro e all'impatto associato degli investimenti in prodotti di proprietà intellettuale e degli acquisti di aeromobili in leasing. Di riflesso, nel terzo trimestre 2017 gli investimenti diversi dalle costruzioni nell'area dell'euro sono scesi dell'1,2 per cento sul periodo precedente. Per quanto riguarda il quarto trimestre, il persistere di condizioni favorevoli nel settore dei beni di investimento, come il crescente grado di utilizzo della capacità produttiva, l'incremento degli ordini, nonché la più ampia fiducia e la più solida domanda, segnalano nel complesso il proseguire dello slancio degli investimenti. I dati mensili relativi alla produzione di beni di investimento fino a novembre suggeriscono inoltre un aumento degli investimenti delle imprese nel breve periodo. Quanto agli investimenti in costruzioni, i dati mensili sulla produzione edile fino a novembre indicano una crescita lievemente più lenta nel quarto trimestre del 2017 rispetto al terzo. Tuttavia gli indicatori delle indagini sulla domanda e la valutazione degli ordini nel settore, così come il numero delle concessioni edilizie, sono in linea con una dinamica espansiva intorno al volgere dell'anno. In alcuni paesi, tuttavia, si registrano segnali crescenti di vincoli di capacità nelle costruzioni in relazione a carenze di manodopera.

**Gli investimenti dovrebbero continuare a fornire un importante contributo alla crescita del prodotto nei prossimi tempi.** Gli investimenti dovrebbero continuare a essere sostenuti dalla fiducia molto elevata da parte delle imprese, dalla minore incertezza, dal più intenso utilizzo della capacità produttiva, dalle condizioni di finanziamento accomodanti, dai maggiori utili societari e dalla diffusa necessità di modernizzare lo stock di capitale. I conti settoriali dell'area dell'euro indicano che nel terzo trimestre del 2017 il margine operativo lordo delle imprese è aumentato, a un tasso sui dodici mesi superiore rispetto al trimestre precedente. Inoltre, le aspettative sugli utili delle società quotate nell'area dell'euro continuano ad attestarsi su livelli elevati. Quanto agli investimenti in costruzioni, elementi quali l'incremento del reddito disponibile delle famiglie e le condizioni molto favorevoli di concessione dei prestiti dovrebbero sostenere la domanda nel settore delle costruzioni. Al contempo, si prevede che alcuni fattori continueranno a gravare sulle prospettive di investimento; tra essi figurano le aspettative di una crescita più debole nel medio termine.

**La crescita delle esportazioni si è confermata robusta nel terzo trimestre 2017 e gli indicatori relativi al commercio segnalano un'espansione sostenuta nel periodo a venire.** Le esportazioni totali dell'area dell'euro sono cresciute dell'1,5 per cento nel terzo trimestre, grazie alle robuste esportazioni di beni che confermano la sostenuta dinamica di crescita osservata nella prima parte del 2017. I dati sul commercio mensile di beni fino a novembre indicano che le esportazioni verso l'esterno dell'area dell'euro continueranno a mostrare una crescita positiva nel quarto trimestre del 2017, in linea con la ripresa della domanda estera. In ottobre

le esportazioni appaiono sospinte principalmente dalla domanda proveniente dall'esterno dell'UE, con contributi positivi anche dalle economie dell'UE<sup>1</sup>. Gli indicatori anticipatori, come le indagini, continuano a segnalare miglioramenti in atto nelle esportazioni dell'area dell'euro e nella domanda estera, mentre nel settore manifatturiero sono ulteriormente aumentati i nuovi ordinativi dall'estero provenienti da paesi esterni all'area.

**I più recenti indicatori economici segnalano il protrarsi nel breve periodo della vigorosa dinamica della crescita osservata di recente.** La produzione industriale (escluse le costruzioni) ha evidenziato un forte incremento a novembre. Di conseguenza, nei mesi di ottobre e novembre la produzione ha registrato in media valori dell'1,0 per cento superiori rispetto al livello del terzo trimestre del 2017, quando era aumentata dell'1,2 per cento su base trimestrale. Inoltre, anche dati più recenti desunti dalle indagini segnalano una solida dinamica della crescita nel breve periodo. L'indice composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) relativo al prodotto si è collocato in media a 57,2 nel quarto trimestre del 2017, rispetto a 56,0 nel periodo precedente, prima di salire ulteriormente a 58,6 a gennaio 2018. Nel contempo l'indice di fiducia della Commissione europea (Economic Sentiment Indicator, ESI) è salito a 114,9 nel quarto trimestre da 112,1 nel terzo (cfr. grafico 5). Entrambi gli indicatori si collocano ben al di sopra delle rispettive medie di lungo periodo.

**Ci si attende che la solida e ampia espansione economica prosegua anche oltre il breve periodo.** Le misure di politica monetaria della BCE, che hanno agevolato il processo di riduzione della leva finanziaria, continuano a sostenere la domanda interna. I consumi privati sono sospinti dalla crescita dell'occupazione, che a sua volta beneficia delle riforme del mercato del lavoro attuate in passato e dall'aumento della ricchezza delle famiglie. Gli investimenti delle imprese continuano a rafforzarsi sulla scia delle condizioni di finanziamento particolarmente favorevoli, della crescente redditività delle imprese e della solida domanda. Negli scorsi trimestri gli investimenti in edilizia residenziale hanno registrato ulteriori miglioramenti. L'espansione mondiale generalizzata, inoltre, sta dando impulso alle esportazioni dell'area dell'euro. Secondo i risultati dell'ultima Survey of Professional Forecasters della BCE, condotta agli inizi di gennaio, le previsioni di crescita del PIL del settore privato sono state riviste al rialzo per il 2018 e il 2019 rispetto alla precedente edizione dell'indagine, condotta i primi di ottobre.

**Si ritiene che i rischi per la crescita nell'area dell'euro siano sostanzialmente bilanciati.** Da un lato, il forte slancio congiunturale prevalente potrebbe dar luogo a ulteriori sviluppi inattesi, in senso positivo, per la crescita nel breve periodo. Dall'altro, i rischi al ribasso rimangono principalmente riconducibili a fattori di carattere globale, fra cui gli andamenti dei mercati valutari.

---

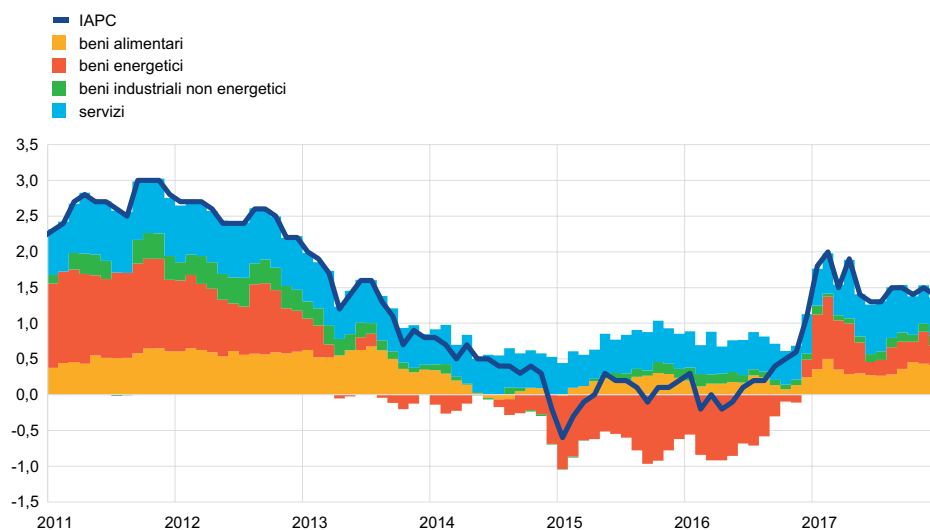
<sup>1</sup> Alla data di ultimo aggiornamento dei dati per questo numero del Bollettino economico il volume delle esportazioni per il mese di novembre, ripartito fra destinazioni interne ed esterne all'area dell'euro, non era disponibile.

**L'inflazione complessiva misurata sullo IACP si è collocata all'1,4 per cento a dicembre 2017, in ribasso dall'1,5 registrato a novembre (cfr. grafico 7).** Tale diminuzione riflette principalmente la riduzione dell'inflazione legata ai beni energetici e, in misura minore, la riduzione dell'inflazione legata ai beni alimentari. L'inflazione misurata sullo IACP al netto dei beni energetici e alimentari era pari allo 0,9 per cento a dicembre 2017, invariata rispetto a novembre e ottobre.

### Grafico 7

#### Contributi delle componenti all'inflazione complessiva misurata sullo IACP dell'area dell'euro

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
Nota: le ultime osservazioni si riferiscono a dicembre 2017.

**Le misure dell'inflazione di fondo restano contenute, in parte a causa di fattori straordinari.** A seguito della moderazione registrata di recente, che in parte rispecchia gli effetti del notevole calo dell'inflazione relativa a diverse voci legate ai servizi, l'inflazione misurata sullo IACP al netto dei beni energetici e alimentari è tornata a livelli prossimi a quelli toccati all'inizio del 2017. Lo stesso fenomeno si osserva se si escludono anche le voci legate ai viaggi e all'abbigliamento, che tendono a essere influenzate rispettivamente dagli effetti di calendario e dai periodi dei saldi. Complessivamente, le misure dell'inflazione di fondo non hanno ancora mostrato segnali convincenti di una sostenuta tendenza al rialzo. Tuttavia, in prospettiva, esse dovrebbero aumentare gradualmente nel medio periodo, sostenute dalle misure di politica monetaria della BCE, dal perdurare dell'espansione economica, dalla riduzione della capacità inutilizzata nell'economia e dalla più vigorosa dinamica salariale associate a tale espansione.

**Le pressioni sui prezzi dei beni industriali non energetici sono rimaste stabili, accompagnate da nuovi segnali indicanti un loro indebolimento nelle prime fasi della catena di formazione dei prezzi.** L'inflazione dei prezzi all'importazione

dei beni di consumo non alimentari è diminuita ulteriormente toccando lo 0,6 per cento a novembre, dallo 0,4 per cento di ottobre; anche l'inflazione dei prezzi all'importazione dei beni intermedi è scesa al 2,7 per cento a novembre dal 3,6 per cento di ottobre. Le pressioni al ribasso derivanti dagli effetti dell'apprezzamento dell'euro hanno più che compensato l'aumento dell'inflazione dei prezzi alla produzione mondiale, essenzialmente dovuto a una più elevata inflazione sui dodici mesi dei corsi petroliferi in euro. Tuttavia, nelle fasi successive della catena di formazione dei prezzi, l'inflazione dei prezzi alla produzione sui dodici mesi per i beni intermedi ha registrato una flessione più modesta scendendo al 3,2 per cento a novembre, mentre l'inflazione dei prezzi alla produzione dei beni di consumo non alimentari sui dodici mesi è rimasta sostanzialmente stabile allo 0,3 per cento.

**Dati recenti confermano lo spostamento verso l'alto della crescita delle retribuzioni dal minimo toccato nel secondo trimestre del 2016.** La crescita sul periodo corrispondente dei redditi per occupato è stata dell'1,7 per cento nel terzo trimestre del 2017, invariata rispetto al trimestre precedente ma in rialzo dopo il minimo storico dell'1,1 per cento nel secondo trimestre del 2016. L'incremento registrato da allora è principalmente riconducibile a un maggior contributo dello slittamento salariale, che in genere tende a reagire più rapidamente agli andamenti ciclici rispetto alle retribuzioni contrattuali. La crescita delle retribuzioni contrattuali sui dodici mesi ha subito un lieve aumento dall'1,5 per cento di settembre 2017 (pari alla media del terzo trimestre) all'1,6 per cento di ottobre 2017. Se da un lato i recenti andamenti della dinamica salariale sono in linea con il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, essi possono tuttavia aver risentito di fattori quali la bassa inflazione passata, la debole crescita della produttività e il persistere degli effetti delle riforme del mercato del lavoro attuate in alcuni paesi durante la crisi.

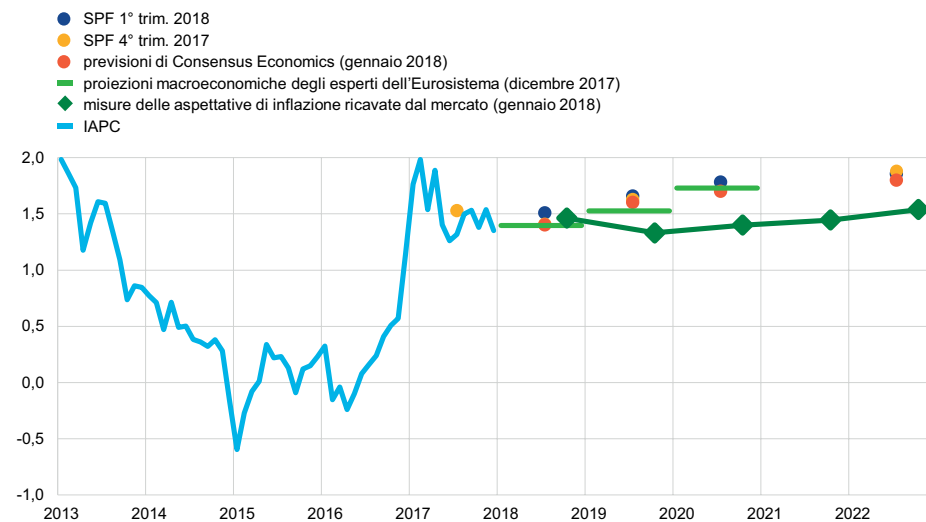
**Le misure delle aspettative di inflazione di lungo periodo ricavate dal mercato sono leggermente aumentate, mentre quelle basate sulle indagini sono rimaste sostanzialmente stabili (cfr. grafico 8).** Il 24 gennaio 2018 il tasso swap indicizzato all'inflazione a cinque anni su un orizzonte quinquennale si è collocato all'1,76 per cento. Il profilo futuro delle misure basate sui mercati relative alle aspettative di inflazione continua a segnalare un ritorno molto graduale a livelli di inflazione inferiori, ma prossimi al 2 per cento. Tali misure continuano a indicare che il rischio di deflazione resterà ben contenuto. In base all'indagine presso i previsori professionali della BCE (Survey of Professional Forecasters) per il primo trimestre del 2018 le misure delle aspettative di inflazione a più lungo termine per l'area dell'euro sono rimaste stabili all'1,9 per cento.

**I prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro hanno accelerato ulteriormente nel terzo trimestre del 2017.** Secondo l'indicatore della BCE relativo ai prezzi degli immobili residenziali, nel terzo trimestre dello scorso anno i prezzi di case e appartamenti nell'area dell'euro hanno registrato una crescita su base annua del 4,4 per cento, in rialzo dal 3,9 per cento del trimestre precedente, confermando un ulteriore rafforzamento e un ampliamento del ciclo dei prezzi delle abitazioni. La recente accelerazione dei prezzi delle case implica un lieve deterioramento della loro accessibilità economica per la maggior parte degli acquirenti (si veda il riquadro *I recenti aumenti dei prezzi e l'accessibilità economica delle abitazioni* in questo numero del Bollettino).

## Grafico 8

### Misure delle aspettative di inflazione basate sui mercati e sulle indagini

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Survey of Professional Forecasters della BCE, Thomson Reuters, Consensus Economics, proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema ed elaborazioni della BCE.

Note: i dati per lo IAPC effettivo sono riportati fino a dicembre 2017. Le proiezioni di Consensus Economics per il 2020 e il 2022 sono ricavate dalle previsioni di ottobre 2017. Le misure delle aspettative di inflazione desunte dal mercato sono tratte dagli swap indicizzati all'inflazione a cedola zero nell'HICPX (lo IAPC per l'area dell'euro al netto dei tabacchi). Le ultime osservazioni si riferiscono al 24 gennaio 2018.

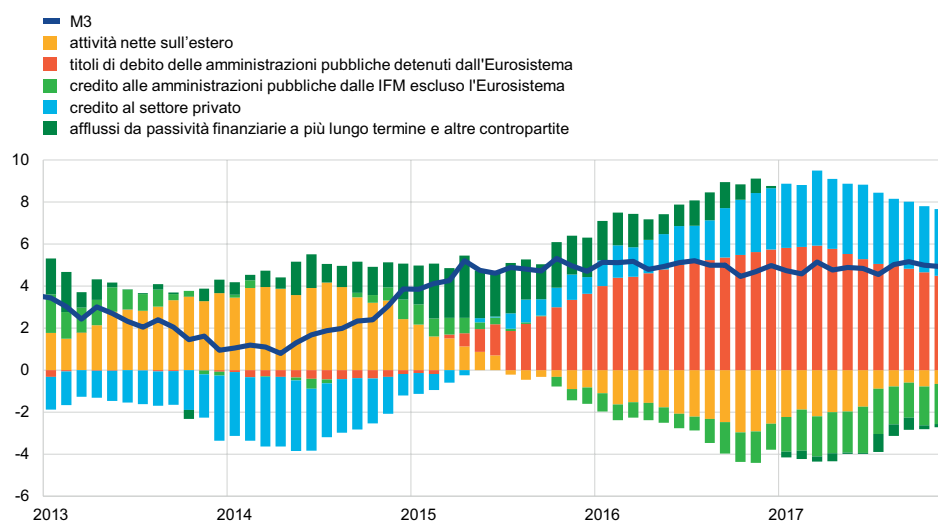
## 5 Moneta e credito

### L'aggregato monetario ampio ha continuato a espandersi a un ritmo sostenuto.

Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è rimasto sostanzialmente invariato al 4,9 per cento a novembre 2017, oscillando attorno al livello registrato sin dalla metà del 2015 (cfr. grafico 9). Il basso costo-opportunità di detenere depositi liquidi in un contesto caratterizzato da tassi di interesse molto bassi e l'effetto delle misure di politica monetaria della BCE hanno nuovamente fornito sostegno alla crescita di M3. Le componenti più liquide hanno continuato a fornire il contributo più rilevante alla crescita dell'aggregato monetario ampio, con un tasso di crescita di M1 sui dodici mesi al 9,1 per cento in novembre (a fronte di 9,4 per cento in ottobre).

### Grafico 9 M3 e sue contropartite

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

Note: il credito al settore privato include i prestiti delle IFM (istituzioni finanziarie monetarie) al settore privato e le disponibilità delle IFM in titoli emessi dal settore privato dell'area dell'euro diverso dalle IFM. Comprende pertanto le disponibilità dell'Eurosistema di titoli di debito nel contesto del programma di acquisto di titoli del settore societario. L'ultima osservazione si riferisce a novembre 2017.

### Le contropartite interne hanno continuato a essere la principale determinante della crescita dell'aggregato monetario ampio.

Dal punto di vista delle contropartite, gli acquisti di titoli di stato da parte dell'Eurosistema (cfr. l'area rossa del grafico 9), effettuati per lo più nell'ambito del programma di acquisto di titoli del settore pubblico della BCE (Public Sector Purchase Programme, PSPP), hanno avuto un effetto positivo sull'espansione di M3. La crescita di M3 ha inoltre continuato a essere sostenuta dalla ripresa in atto del credito al settore privato (cfr. l'area blu del grafico 9). La ripresa ha interessato sia i prestiti delle IFM al settore privato sia le disponibilità delle IFM in titoli di debito emessi dal settore privato dell'area dell'euro diverso dalle IFM. Essa comprende altresì gli acquisti di titoli di debito emessi da soggetti diversi dalle IFM condotti dall'Eurosistema nell'ambito del programma di acquisto di titoli del settore societario (Corporate Sector Purchase Programme). La crescita di M3 ha nuovamente beneficiato della debole contrazione delle passività finanziarie a

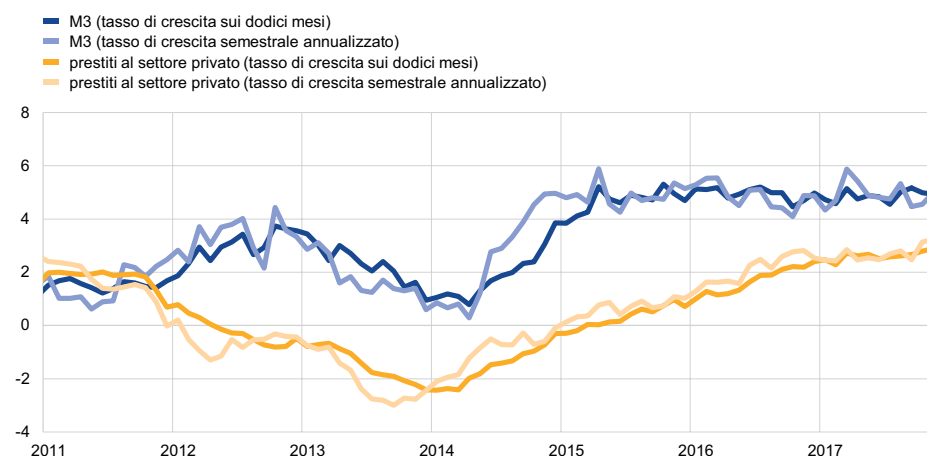
più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve), illustrate insieme ad altre contropartite nell'area verde scuro degli istogrammi del grafico 9. Il tasso di variazione sui dodici mesi di tali passività ha segnato valori negativi sin dal secondo trimestre del 2012, in parte a seguito dell'impatto delle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine della BCE, che potrebbero essersi sostituite alla raccolta bancaria a più lunga scadenza sul mercato. Infine, parte degli acquisti di titoli di stato da parte dell'Eurosistema sono stati effettuati dalle IFM dell'area, che hanno a loro volta contribuito alla crescita negativa sui dodici mesi dei prestiti alle amministrazioni pubbliche da parte degli stessi soggetti escluso l'Eurosistema (cfr. l'area verde chiaro del grafico 9), attutendo di conseguenza l'impatto del PSPP sulla crescita di M3.

**Le attività nette sull'estero delle IFM hanno di nuovo influito sulla crescita annuale di M3 (cfr. l'area gialla del grafico 9).** Sebbene il flusso annuo delle attività nette sull'estero sia rimasto negativo a novembre 2017, i deflussi di capitale dall'area dell'euro, in parte ascrivibili alle cessioni di titoli di Stato dell'area realizzate nell'ambito del PSPP da soggetti non residenti, negli ultimi mesi sono diminuiti. Ciò ha contribuito ad allentare la pressione al ribasso esercitata sulla crescita di M3. I soggetti non residenti, che pure continuano a essere fra i principali venditori di titoli idonei ai fini del programma di acquisto di attività, potrebbero aver ricomposto i loro portafogli a scapito di altre attività all'interno dell'area dell'euro.

**È proseguita la graduale ripresa della crescita dei prestiti.** Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato (corretto per l'effetto di cessioni, cartolarizzazioni e per il notional cash pooling) è salito al 2,9 per cento a novembre (cfr. grafico 10). Nei vari settori di attività economica il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti alle imprese non finanziarie è salito dal 2,9 di ottobre al 3,1 per cento a novembre. Nel contempo, il tasso di incremento dei prestiti alle famiglie sui dodici mesi è salito al 2,8 per cento dal 2,7 per cento di ottobre. Queste dinamiche sono state favorite dalla significativa flessione osservata

### Grafico 10 M3 e prestiti al settore privato

(tasso di crescita sui dodici mesi e tasso di crescita semestrale annualizzato)



Fonte: BCE.

Note: il dato sui prestiti è corretto per l'effetto di cessioni, cartolarizzazioni e notional cash pooling. L'ultima osservazione si riferisce a novembre 2017.

nei tassi sui finanziamenti bancari all'interno dell'area dell'euro a partire dalla metà del 2014 (dovuta in particolare alle misure non convenzionali di politica monetaria della BCE), nonché dai complessivi miglioramenti nell'offerta e nella domanda di prestiti bancari. Inoltre, le banche hanno compiuto progressi sul piano del risanamento dei propri bilanci, anche se in alcuni paesi i crediti deteriorati permangono su livelli elevati e potrebbero limitare l'intermediazione finanziaria<sup>1</sup>.

**L'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro di gennaio 2018 indica che l'espansione dei prestiti ha continuato a essere sostenuta dall'incremento della domanda di credito da parte di imprese e famiglie e dall'allentamento dei criteri di offerta per i prestiti alle famiglie.** Nel quarto trimestre del 2017 i criteri per la concessione di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si sono allentati, mentre sono rimasti invariati quelli per la concessione di credito alle imprese. La pressione concorrenziale e la ridotta percezione dei rischi correlata alle migliori prospettive economiche hanno rappresentato fattori importanti alla base di tali andamenti. Le banche hanno inoltre segnalato un incremento netto della domanda in tutte le categorie di prestiti. La crescita degli investimenti fissi, l'attività di fusioni e acquisizioni, il livello generalmente basso dei tassi di interesse e le prospettive favorevoli del mercato immobiliare hanno rappresentato determinanti significative nella domanda di credito. Le banche dell'area dell'euro hanno inoltre seguito a reagire all'azione di regolamentazione e vigilanza nella seconda metà del 2017, rafforzando ulteriormente la propria posizione patrimoniale. Secondo le segnalazioni fatte dalle banche dell'area dell'euro tali misure hanno avuto un impatto sostanzialmente neutro sui criteri di offerta di tutte le categorie di prestiti, ad eccezione del credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie che hanno mostrato un lieve irrigidimento.

**I tassi sui finanziamenti bancari alle SNF e alle famiglie si sono mantenuti su livelli pari o prossimi ai minimi storici.** A novembre 2017 il tasso composito sui prestiti bancari alle SNF si è portato a un nuovo minimo storico pari all'1,71 per cento. A novembre il tasso composito sui prestiti bancari per i mutui residenziali è rimasto sostanzialmente invariato, all'1,87 per cento, da raffrontare al minimo storico dell'1,78 per cento registrato nel dicembre del 2016 (cfr. grafico 11). Dopo l'annuncio del pacchetto di misure di allentamento del credito nel giugno del 2014, i tassi compositi sui prestiti alle SNF e alle famiglie sono diminuiti in misura più marcata rispetto ai tassi di riferimento del mercato. Tra maggio 2014 e novembre 2017 i tassi compositi sui prestiti alle SNF e alle famiglie sono diminuiti, rispettivamente, di 122 e 105 punti base. La riduzione dei tassi sui prestiti alle SNF è stata particolarmente marcata nei paesi vulnerabili dell'area dell'euro, a indicare una più omogenea trasmissione della politica monetaria verso i tassi in questione all'interno dell'area dell'euro. Nello stesso periodo, il differenziale fra i tassi applicati ai prestiti di dimensioni molto contenute (fino a 250 mila euro) e quelli sulle erogazioni di importo elevato (oltre un milione di euro) si è considerevolmente ridotto nell'area dell'euro. Ciò indica che in linea generale le piccole e medie imprese hanno beneficiato del calo dei tassi sui prestiti in misura maggiore rispetto alle imprese di grandi dimensioni.

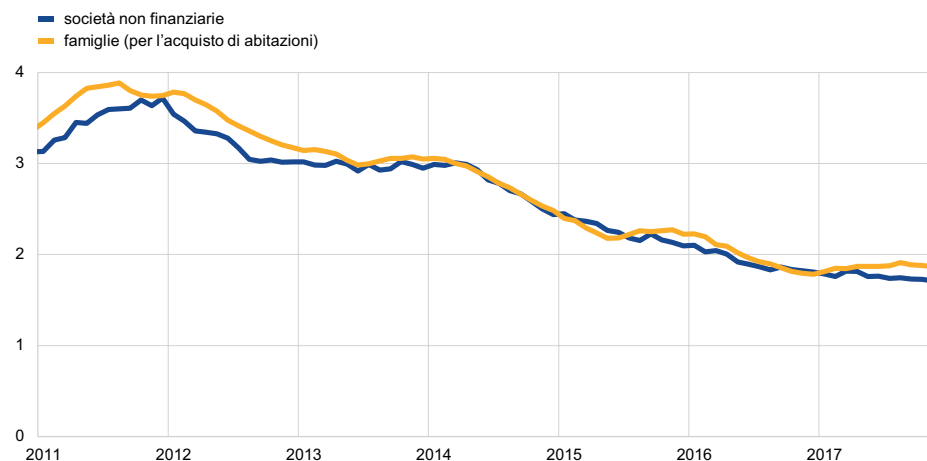
---

<sup>1</sup> Cfr. anche la sezione 3 del numero di novembre 2017 della *Financial Stability Review* della BCE.

## Grafico 11

### Indicatore composito del costo dei prestiti bancari per le SNF e le famiglie

(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonte: BCE.

Note: i tassi compositi sui prestiti bancari sono calcolati aggregando i tassi a breve e a lungo termine, utilizzando una media mobile di 24 mesi dei volumi delle nuove operazioni. L'ultima osservazione si riferisce a novembre 2017.

**Si stima che l'emissione netta di titoli di debito da parte delle SNF dell'area dell'euro sia lievemente diminuita nel quarto trimestre del 2017.** Gli ultimi dati della BCE indicano che, su base netta, il flusso totale di titoli di debito emessi dalle SNF a ottobre e novembre è stato marginalmente inferiore rispetto al terzo trimestre del 2017. Inoltre, secondo dati di mercato, a dicembre 2017 l'attività di emissione di titoli di debito ha subito un indebolimento, in linea con le regolarità storiche. L'emissione netta di azioni quotate da parte delle SNF è tornata in territorio positivo, con un rafforzamento a ottobre e novembre che ha segnato un'inversione della tendenza negativa osservata nel terzo trimestre 2017.

**Il costo dei finanziamenti per le SNF dell'area dell'euro si è mantenuto favorevole.** Si stima che il costo nominale complessivo del finanziamento esterno per le SNF, comprensivo di prestiti bancari, emissioni di debito sul mercato e finanziamenti azionari, si sia stabilizzato intorno al 4,4 per cento nel quarto trimestre del 2017 e sia rimasto sugli stessi livelli nella prima metà di gennaio del 2018. Allo stato attuale, il costo del finanziamento si colloca quindi circa 34 punti base al di sopra del minimo storico registrato a luglio 2016. Rimane, tuttavia, considerevolmente inferiore rispetto ai livelli osservati nell'estate del 2014 ed è in linea con l'orientamento di politica monetaria della BCE. Gli andamenti recenti del costo nominale complessivo del finanziamento riflettono il fatto che il lieve aumento del costo del debito sul mercato è controbilanciato da ulteriori diminuzioni del costo del credito bancario stimato. Di conseguenza, il costo del debito, espresso come media ponderata del costo del credito bancario e di quello del debito sul mercato, continua a oscillare attorno al suo minimo storico di novembre 2017. Il costo del capitale di rischio è rimasto sostanzialmente stabile da ottobre 2017.

# Riquadri

## 1 L'impatto macroeconomico della riforma fiscale statunitense

di Ursel Baumann e Allan Gloe Dizioli

Il presente riquadro sintetizza le principali caratteristiche della legge sulla riforma fiscale approvata negli Stati Uniti alla fine dello scorso anno ed esamina i canali di trasmissione attraverso cui tale riforma esercita i suoi effetti all'interno dell'economia statunitense, oltre ad illustrare gli eventuali effetti di propagazione e le implicazioni per l'Europa.

**Il 22 dicembre 2017 il presidente Donald Trump ha firmato un importante provvedimento legislativo, denominato "Tax Cuts and Jobs Act"**. La riforma, entrata in vigore il 1° gennaio 2018, prevede una profonda riorganizzazione del sistema fiscale statunitense. Essa comporterà numerosi cambiamenti, tra cui in particolare<sup>1</sup>: a) una riduzione permanente dell'aliquota della tassa sulle società dal 35 al 21 per cento e, per cinque anni, la piena deduzione degli investimenti dalla base imponibile, in previsione di una successiva graduale eliminazione di tale deduzione; b) una semplificazione e riduzione temporanee delle imposte sul reddito delle persone fisiche, accompagnate da un aumento del credito d'imposta per figli a carico; c) una riduzione della tassazione sul reddito delle piccole imprese; d) la transizione a un sistema territoriale "ibrido" che prevede l'eliminazione della tassazione sulla maggior parte dei redditi delle partecipate estere delle multinazionali statunitensi, accompagnata da un prelievo transitorio *tantum* sugli utili non tassati pari al 15,5 per cento sulle attività liquide e all'8 per cento sulle attività illiquide. Il sistema territoriale è integrato da misure relative all'erosione della base imponibile e da una tassa minima su alcune operazioni estere delle società statunitensi.

**L'onere fiscale sui redditi delle società statunitensi si ridurrà significativamente raggiungendo un livello prossimo a quello esistente in diverse economie dell'area dell'euro.** Il grafico A mostra l'aliquota complessiva applicata dalle amministrazioni centrali e periferiche ai fini della tassazione sulle società negli Stati Uniti, prima e dopo la riforma, nel confronto con le aliquote vigenti nelle principali economie dell'area dell'euro. Prima della riforma tale aliquota era superiore a quelle in vigore in tutti i principali paesi dell'area dell'euro mentre, a seguito della riforma, essa è più vicina alle aliquote più basse applicate in tali paesi.

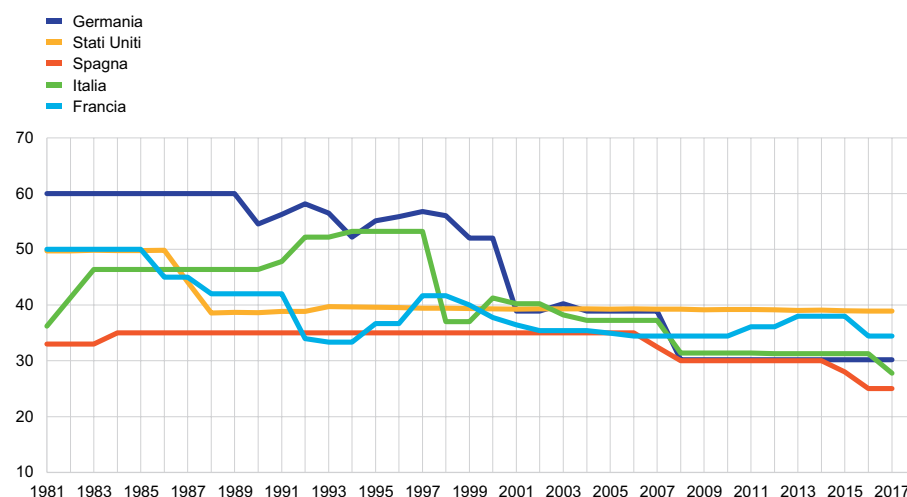
**Nell'insieme la riforma fornirà un significativo stimolo fiscale all'economia degli Stati Uniti nei prossimi dieci anni.** Secondo le stime del Joint Committee on Taxation lo stimolo fiscale netto per le persone fisiche e per le società sarà pari a 1460 miliardi di dollari statunitensi in dieci anni, cioè allo 0,7 per cento del PIL l'anno in media (cfr. grafico B). I principali effetti sul gettito si produrranno nel periodo fino

<sup>1</sup> Il Tax Policy Center ha elaborato una [tabella dettagliata](#) che riporta le principali modifiche previste dalla riforma fiscale rispetto alla legislazione vigente fino al 2017.

## Grafico A

### Raffronto tra le aliquote complessive applicate dalle amministrazioni centrali e periferiche alla tassazione sulle società

(valori percentuali)



Fonte: Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico ed elaborazioni degli esperti della BCE.

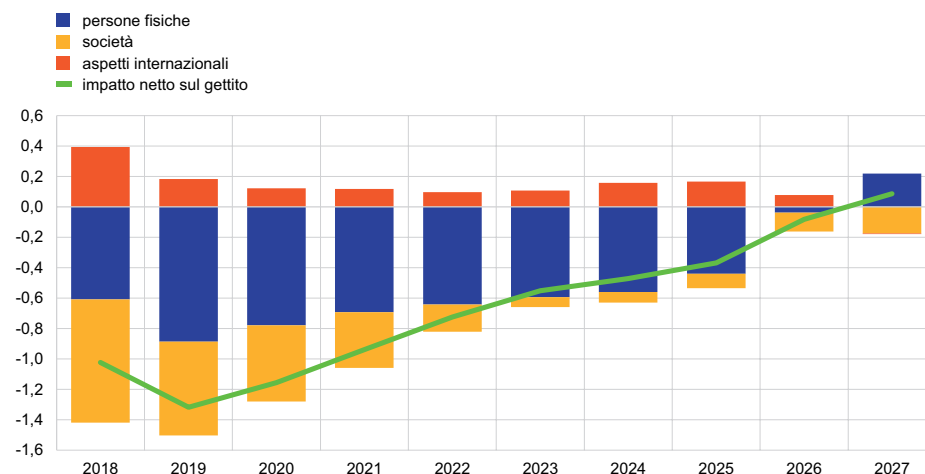
Note: per aliquota complessiva della tassazione sui redditi delle società s'intende l'aliquota complessiva di base fissata (per legge) dalle amministrazioni centrali e periferiche, risultante dalla somma dell'aliquota applicata dall'amministrazione centrale (al netto delle deduzioni per le imposte applicate a livelli amministrativi inferiori) e di quella applicata dalle amministrazioni periferiche. Il punto in corrispondenza del 2018 indica l'aliquota calcolata a seguito della riforma approvata negli Stati Uniti.

al 2025, sostanzialmente in ragione del fatto che la maggior parte delle disposizioni concernenti le persone fisiche decadranno dopo il 2025. Anche gli effetti sul gettito derivanti dalle disposizioni relative alle società si ridurranno col tempo, in parte per via della graduale eliminazione degli sgravi sull'ammortamento degli investimenti. La principale fonte di entrate prevista dalla riforma consiste nell'imposta una tantum sui redditi esteri delle multinazionali statunitensi, sui quali in precedenza erano previsti prelievi fiscali solo al momento dell'eventuale rientro negli Stati Uniti.

## Grafico B

### Impatto della riforma sul gettito fiscale netto (2018-2027)

(in percentuale del PIL)



Fonti: Joint Committee on Taxation, Congressional Budget Office ed elaborazioni degli esperti della BCE.

Nota: le stime del gettito fiscale sono convertite in stime annuali e divise per il PIL nominale stimato dall'Ufficio di bilancio del Congresso.

**Si prevede che la riforma comporterà un aumento della domanda interna degli Stati Uniti e un incremento del PIL reale nel breve termine.**

L'abbassamento delle aliquote delle imposte sul reddito delle persone fisiche indurrà un aumento del reddito disponibile delle famiglie stimolando i consumi, soprattutto tra quelle che dispongono di scarsa liquidità. In parte l'incremento del reddito al netto delle imposte produrrà un aumento dei livelli di risparmio, in particolare per i soggetti più benestanti. Inoltre la riduzione della tassazione sulle società, grazie all'aumento dei prezzi delle attività e dei dividendi, accrescerà la ricchezza delle famiglie, con un conseguente incremento dei consumi e del risparmio. L'aumento degli utili societari potrà indurre anche un aumento delle retribuzioni, poiché i lavoratori tendono a rivendicare una parte di tali incrementi<sup>2</sup>, fattore che a sua volta incrementa i consumi. Infine, la riduzione delle imposte sulle società e la piena deducibilità degli investimenti per cinque anni ridurrà il costo degli investimenti al netto delle imposte, con un aumento della domanda, che beneficerà dei maggiori incentivi ad investire.

**È inoltre possibile prevedere un impatto positivo sulla capacità produttiva dell'economia.**

La riduzione della tassazione sul reddito delle persone fisiche consente di accrescere il tasso di rendimento del lavoro al netto delle tasse, che può incentivare ulteriormente i lavoratori ad accrescere la loro partecipazione al mercato del lavoro<sup>3</sup>. Inoltre, con l'aumento del tasso di rendimento del capitale al netto delle imposte, la riduzione della tassazione sulle imprese e la piena deducibilità degli investimenti dovrebbero far crescere gli investimenti e lo stock di capitale dell'economia, il quale dovrebbe, a sua volta, accrescere il prodotto potenziale dell'economia e la produttività del lavoro. Una semplificazione del codice tributario e l'eliminazione di distorsioni fiscali per alcune strategie finanziarie delle società potrebbero anch'esse incrementare la produttività favorendo una riallocazione del capitale verso settori più efficienti.

**Tuttavia, in una fase matura del ciclo economico, i moltiplicatori fiscali tendono a essere inferiori rispetto a quando vi è un ampio output gap.**

In letteratura si osserva spesso che i moltiplicatori fiscali (cioè l'effetto aggiuntivo sulla crescita prodotto da una variazione del gettito fiscale in percentuale del PIL derivante dal cambiamento di politica economica) sono inferiori se l'economia è prossima o al di sopra del livello dell'output potenziale<sup>4</sup> <sup>5</sup>. Inoltre i moltiplicatori delle tasse tendono a essere più bassi rispetto a quelli della spesa pubblica, fattore che pure sembra indicare un effetto positivo piuttosto contenuto della riforma fiscale sulla domanda<sup>6</sup>.

<sup>2</sup> Cfr. Arulampalam, W., Devereux, M.P. e Maffini, G., "The direct incidence of corporate income tax on wages", *European Economic Review*, vol. 56, n. 6, agosto 2012, pagg. 1038-1054.

<sup>3</sup> L'offerta di lavoro crescerebbe a condizione che l'effetto di sostituzione sia maggiore dell'effetto di reddito.

<sup>4</sup> Cfr. Gechert, S. e Rannenberg, A., "Are Fiscal Multipliers Regime-Dependent? A Meta Regression Analysis", *IMK Working Papers*, n. 139-2014, IMK, 2014.

<sup>5</sup> Per una spiegazione delle ragioni di tale fenomeno cfr. Reichling, F. e Whalen, C., "The Fiscal Multiplier and Economic Policy Analysis in the United States", *Working Paper Series*, n. 2015-02, Congressional Budget Office, febbraio 2015.

<sup>6</sup> Cfr. Coenen, G. et al., "Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models", *American Economic Journal*, vol. 4, n. 1, pagg. 22-68, gennaio 2012, che mostra, utilizzando una varietà di modelli strutturali, come i moltiplicatori siano maggiori nel caso di misure fiscali legate alla spesa.

## Secondo le stime disponibili l'impatto della riforma fiscale sul PIL negli Stati Uniti sarà positivo nel breve termine, mentre gli effetti nel lungo termine sono molto più incerti.

Diverse istituzioni hanno svolto simulazioni basate su modelli per valutare l'effetto macroeconomico della riforma fiscale (cfr. tavola A). In molti casi da tali simulazioni è emerso che nei prossimi tre anni la riforma porterà un moderato incremento del livello del PIL reale degli Stati Uniti, compreso tra lo 0,5 e l'1,3 per cento. Tuttavia, le stime dell'impatto della riforma fino al 2027 indicano che gli effetti di lungo termine sull'economia degli Stati Uniti sono estremamente incerti<sup>7</sup>. Essi dipendono in larga misura dalle modalità di finanziamento della riforma e dall'impatto del maggior disavanzo sui costi del debito sovrano. La riduzione del costo del capitale riconducibile alla riforma fiscale dovrebbe inizialmente incrementare gli investimenti e lo stock di capitale, influenzando in tal modo positivamente l'economia dal lato dell'offerta. Ciononostante, supponendo che la riforma sia finanziata in deficit, il crescente disavanzo di bilancio potrebbe in ultima istanza indurre un incremento dei tassi di interesse a lungo termine, aumentando in tal modo il costo del capitale e controbilanciando alcuni degli effetti positivi dal lato dell'offerta. Per contro, si prevede che l'impatto complessivo sulla capacità produttiva dell'economia degli Stati Uniti possa essere maggiormente positivo se la riforma fiscale sarà finanziata riducendo la spesa o incrementando la tassazione meno distorsiva.

### Tavola A

#### Stime dell'impatto macroeconomico della riforma fiscale sul livello del PIL

(valori percentuali)	2018	2019	2020	2027
Tax Foundation	0,4	0,9	1,3	2,9
Tax Policy Center	0,8	0,7	0,5	0
Penn Wharton Budget Model	n/a	n/a	n/a	0,6 - 1,1
Joint Committee on Taxation <sup>1</sup>	0,8 - 0,9	0,8 - 0,9	0,8 - 0,9	0,1 - 0,2

Fonte: stime formulate dagli esperti della BCE.

Note: il periodo campione va dal 1996 al 2007 ed è suddiviso in quattro medie triennali. La regressione include effetti fissi al livello di paese-triennio per riflettere le differenze tecnologiche tra paesi e nel tempo. Gli effetti fissi al livello delle industrie sono stati esclusi dalla regressione perché non significativi. Tutte le variabili sono in termini reali. Gli asterischi indicano l'importanza statistica al livello del 10 per cento (un asterisco), del 5 per cento (due asterischi) e dell'1 per cento (tre asterischi) in base a errori standard robusti.

**La riforma potrebbe avere degli effetti di propagazione nell'area dell'euro.** Una politica di bilancio più espansiva da parte degli Stati Uniti aumenterà la domanda interna del paese; ciò potrebbe indurre un aumento della domanda di beni e servizi dell'area dell'euro, anche se le dimensioni complessive di tale effetto saranno probabilmente piuttosto contenute.

**L'area dell'euro risentirà anche dei cambiamenti nello scenario internazionale in materia fiscale, con conseguenze caratterizzate da un elevato livello di incertezza e complessità.** Innanzitutto, la riduzione delle imposte sulle imprese accresce l'attrattiva fiscale degli Stati Uniti rispetto ad altri paesi, fattore che influenzerà gli incentivi a investire delle società. Secondo uno studio del Centro

<sup>7</sup> Inoltre dopo il 2025 si assisterà a un'inversione della tendenza dell'incremento della domanda dovuta alla natura temporanea della riduzione della tassazione sul reddito delle persone fisiche.

per la ricerca economica europea (*Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung – ZEW*)<sup>8</sup>, la riforma fiscale indurrà un incremento degli investimenti diretti esteri dall'Unione europea verso gli Stati Uniti che sarà superiore all'incremento di quelli dagli Stati Uniti verso l'UE. In secondo luogo, la riforma avrà effetti sulle strategie di pianificazione fiscale delle imprese multinazionali. In particolare, per via del passaggio degli Stati Uniti a un sistema territoriale nonché delle differenze tra le aliquote fiscali vigenti negli Stati Uniti e quelle di alcuni paesi dell'UE caratterizzati da un'elevata tassazione, cambiano gli incentivi in base ai quali le imprese tendono a spostare i loro redditi nei paesi con regimi fiscali più vantaggiosi (il cosiddetto "profit shifting"). Alcuni aspetti della riforma forniscono anche incentivi alla rilocalizzazione della proprietà intellettuale negli Stati Uniti. Più in generale, la riforma rischia di intensificare la concorrenza fiscale a livello mondiale, con una conseguente possibile erosione della base imponibile nei paesi dell'UE. Infine, è stato sottolineato che alcune disposizioni internazionali della riforma statunitense potrebbero essere in conflitto con le norme dell'Organizzazione mondiale del commercio e con i trattati in materia di doppia imposizione.

---

<sup>8</sup> Cfr. Heinemann, F., Pfeiffer, O., Schwab, T., Spengel, C., Olbert, M. e Stutzenberger, K., *Analysis of US Corporate Tax Reform Proposals and their Effects for Europe and Germany*, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim, 11 dicembre 2017.

## Il consumo di beni durevoli nell'attuale fase di espansione economica

di Maarten Dossche e Lorena Saiz

**La spesa delle famiglie in beni durevoli è la voce dei consumi privati più sensibile al ciclo economico.** I consumi privati comprendono i servizi, i beni non durevoli, quelli semidurevoli e quelli durevoli. Il ciclo di vita atteso dei beni durevoli è in genere superiore ai tre anni, mentre è più breve per i beni semidurevoli e non durevoli<sup>1</sup>. Le famiglie non traggono nell'immediato un beneficio diretto dalla spesa in beni durevoli: esso deriva piuttosto dal flusso di servizi che tali beni forniscono nell'arco del proprio ciclo di vita. Il consumo di beni durevoli è perciò più sensibile al ciclo economico. Al verificarsi di una contrazione del proprio reddito le famiglie possono temporaneamente ridurre tali acquisti senza patire un significativo calo dell'utilità nel breve termine. Quando il loro reddito aumenta nuovamente possono riprendere ad acquistare in modo da compensare le perdite registrate in precedenza nel proprio stock di beni durevoli<sup>2</sup>. I beni durevoli, inoltre, in ragione del loro valore unitario elevato e del loro ciclo di vita più lungo, mostrano una tendenza più spiccata a essere finanziati ricorrendo al credito. L'elevato valore unitario dei beni durevoli implica che il reddito corrente potrebbe non essere sufficiente e le famiglie potrebbero, di conseguenza, avere bisogno di credito per finanziarsi. Inoltre, in virtù della lunghezza del loro ciclo di vita alcuni beni durevoli possono essere utilizzati come garanzia; diventa così più agevole finanziarli facendo ricorso al credito. Tuttavia, essendo i criteri di offerta di credito solitamente più rigidi in periodi di contrazione economica e meno stringenti in periodi di espansione, ciò contribuisce a rendere i beni durevoli più sensibili al ciclo economico<sup>3</sup>. Di conseguenza, sebbene i beni durevoli rappresentino solo il 10 per cento circa del totale dei consumi, per via della loro maggiore variabilità a essi è riconducibile fino al 20 per cento della variazione complessiva della crescita dei consumi.

**Negli scorsi anni la crescita dei consumi di beni durevoli è stata molto sostenuta.** Nel corso della crisi finanziaria il consumo di beni durevoli si è fortemente contratto (cfr. grafico A), sebbene in molti paesi dell'area dell'euro gli incentivi alla rottamazione delle autovetture abbiano in qualche misura sostenuto il mercato stimolando l'acquisto di nuovi veicoli (ad esempio nel 2009). Il consumo di beni durevoli è tornato a crescere con vigore dal 2013, contribuendo al rialzo dei consumi complessivi. Sia la ripresa registrata nel reddito disponibile reale delle famiglie sia l'allentamento delle condizioni di finanziamento hanno accresciuto la propensione delle famiglie ad acquistare beni durevoli, in particolare nei paesi dell'area dell'euro più duramente colpiti dalla crisi finanziaria.

<sup>1</sup> Cfr. il riquadro [Andamenti recenti dei consumi di beni durevoli](#), nel numero 3/2015 di questo Bollettino.

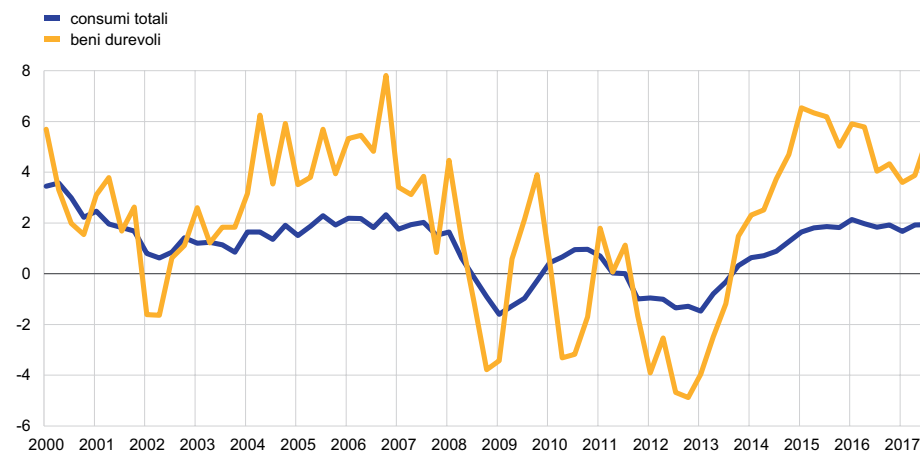
<sup>2</sup> Cfr. Browning, M. e Crossley, T., "Shocks, Stocks, and Socks: Smoothing Consumption Over a Temporary Income Loss", *Journal of the European Economic Association*, vol. 7, n. 6, 2009, pagg. 1169-1192.

<sup>3</sup> Cfr. Chah, E., Ramey, V. e Starr, R., "Liquidity Constraints and Intertemporal Optimisation: Theory and Evidence from Durable Goods", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 27, n. 1, 1995, pagg. 272-287.

## Grafico A

### Consumi privati nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: i consumi totali si riferiscono a famiglie e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. I beni durevoli si riferiscono alle famiglie e sono approssimati sulla base dei dati disponibili per tutti i paesi dell'area dell'euro a eccezione di Belgio e Irlanda. La rilevazione più recente si riferisce al terzo trimestre del 2017.

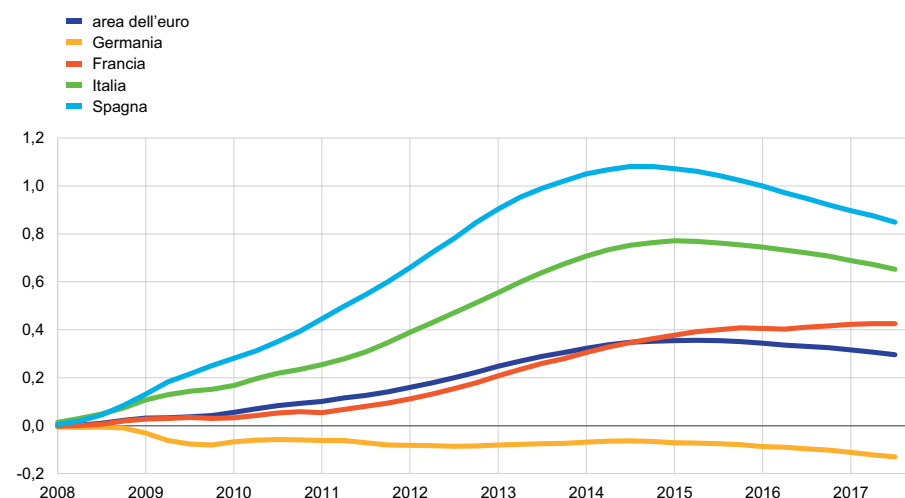
### Un ulteriore fattore di sostegno al consumo di beni durevoli è la domanda

**repressa.** La forte contrazione nel consumo di beni durevoli registrata nel corso della crisi ha avuto come ulteriore conseguenza un calo nello stock effettivo di beni durevoli, nonché un aumento proporzionale della sua vita media (cfr. grafico B). L'aumento della vita media dello stock di beni durevoli è stato molto più marcato nei paesi colpiti più duramente dalla crisi finanziaria (ad esempio Italia e Spagna), dando luogo al manifestarsi della domanda repressa non appena le condizioni economiche sono migliorate. Con il proseguire della ripresa economica, le famiglie sono state in grado

## Grafico B

### Variazione nella vita media dello stock di beni durevoli

(anni; variazione cumulata dal quarto trimestre del 2007)



Fonte: elaborazioni della BCE.

Note: la vita media dello stock di beni durevoli può essere stimata utilizzando il tasso di deprezzamento e la vita utile di tali beni. Una riduzione della vita media implica che la spesa corrente per beni durevoli supera il deprezzamento dello stock. La rilevazione più recente si riferisce al terzo trimestre del 2017.

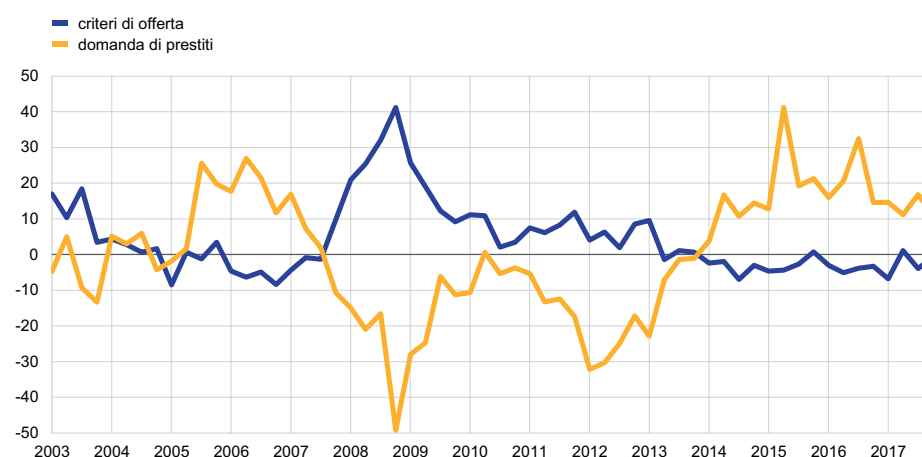
di aumentare la spesa in beni durevoli e di bilanciare le perdite pregresse nel proprio stock di tali beni. Dal 2015, di conseguenza, si registra un calo della vita media dello stock di beni durevoli e la pressione al rialzo esercitata dalla domanda repressa di beni durevoli sta diminuendo. Tale andamento è confermato anche da evidenze basate sui modelli pubblicate in Spagna<sup>4</sup>. Dopo il lungo processo di convergenza che ha interessato i consumi privati, questo dato può essere visto come una normalizzazione.

**Le favorevoli condizioni creditizie stanno continuando a sostenere il consumo di beni durevoli.** Secondo l'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro a partire dal 2014 i criteri di offerta adottati dalle banche per il credito al consumo sono diventati meno rigidi (cfr. grafico C), riflettendo le misure accomodanti adottate dalla BCE al fine di ripristinare il corretto meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Nel contempo, le banche interpellate affermano che negli scorsi anni la domanda di credito al consumo è aumentata, sostenuta da tassi sui prestiti particolarmente bassi (cfr. anche la sezione 5).

### Grafico C

#### Offerta e domanda di credito al consumo nell'area dell'euro

(percentuali nette ponderate)



Fonte: BCE.

Note: nell'indagine sul credito bancario viene chiesto alle banche come siano variati negli ultimi tre mesi i criteri di offerta per la concessione di credito al consumo alle famiglie. Analogamente, viene anche chiesto come sia variata la domanda di questo tipo di prestiti nello stesso periodo. L'ultima osservazione si riferisce al quarto trimestre del 2017.

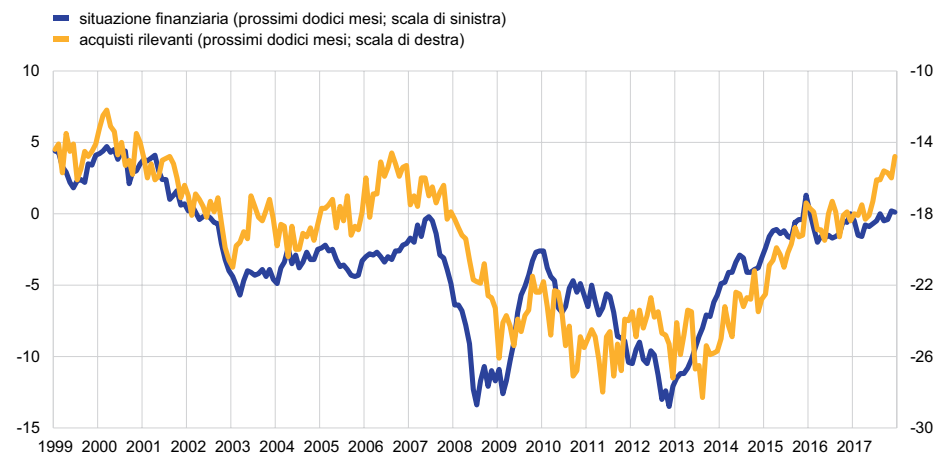
**In prospettiva, la spesa delle famiglie in beni durevoli dovrebbe continuare ad aumentare a fronte di una dinamica dei redditi sostenuta.** La più recente indagine presso i consumatori condotta dalla Commissione europea segnala un incremento nel numero di famiglie che prevedono una spesa più consistente per acquisti rilevanti nei prossimi dodici mesi (cfr. grafico D). In modo analogo, è aumentato anche il numero di famiglie che si aspettano un miglioramento della propria situazione finanziaria negli anni a venire. Ciò riflette in ampia misura l'ulteriore crescita di occupazione e salari, ascrivibile al miglioramento del mercato del lavoro (cfr. anche la sezione 3), nonché gli aumenti del patrimonio netto riconducibili alla crescita dei prezzi delle attività.

<sup>4</sup> "Reabsorption of the pent-up demand for consumer durables", *Economic Bulletin*, n. 4, Banco de España, 2017.

## Grafico D

### Situazione finanziaria delle famiglie e intenzione di effettuare acquisti rilevanti

(saldi percentuali)



Fonte: Commissione europea.

Nota: l'ultima osservazione si riferisce a dicembre 2017.

## I recenti aumenti dei prezzi e l'accessibilità economica delle abitazioni

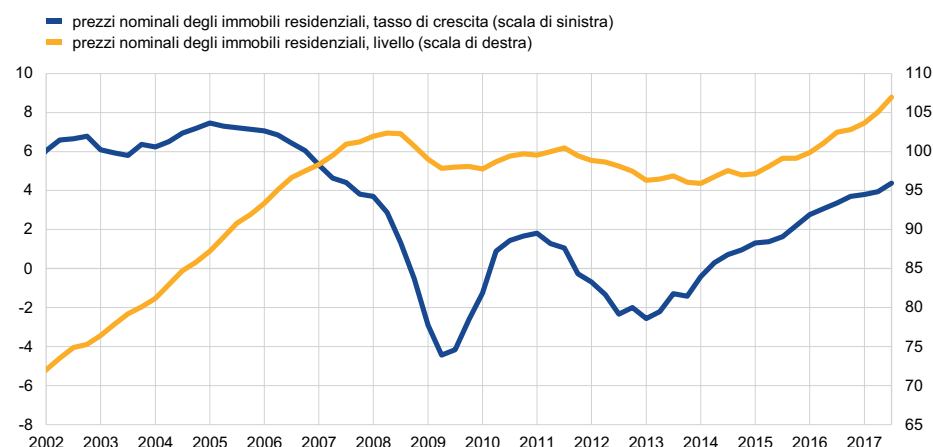
di Julien Le Roux e Moreno Roma

**Nel 2017 si sono ulteriormente rafforzate le dinamiche dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro.** Nel terzo trimestre il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indicatore della BCE relativo ai prezzi degli immobili residenziali è salito al 4,4 per cento dal 3,9 del trimestre precedente (cfr. grafico A). Tale accelerazione è piuttosto diffusa tra i diversi paesi dell'area dell'euro, sebbene siano stati registrati differenti livelli di crescita dei prezzi delle abitazioni: nel terzo trimestre due paesi hanno evidenziato tassi di variazione sui dodici mesi ancora negativi e altri due superiori al 10 per cento. L'aumento dei prezzi degli immobili degli ultimi anni potrebbe incidere sull'accessibilità economica delle abitazioni. Il presente riquadro ne analizza alcuni indicatori.

### Grafico A

#### Prezzi nominali degli immobili residenziali nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sull'anno precedente, indice: 2007=100)



Fonte: elaborazioni della BCE basate su dati nazionali.

**La nozione di accessibilità varia a seconda della categoria di famiglia.** Si riferisce essenzialmente al costo dell'abitazione in rapporto al reddito. La possibilità che tale costo sia interessato dal rincaro degli immobili dipende in genere dalla definizione che la famiglia dà di sé: acquirente, proprietaria o locataria. Di recente, i prezzi delle abitazioni a livello aggregato sono saliti a un ritmo lievemente più rapido rispetto al reddito disponibile delle famiglie, suggerendo un peggioramento dell'accessibilità media (cfr. grafico B). Tuttavia, ciò varrebbe soprattutto per coloro che hanno acquistato ultimamente, o prevedono di acquistare, una casa o un appartamento a tali prezzi superiori.

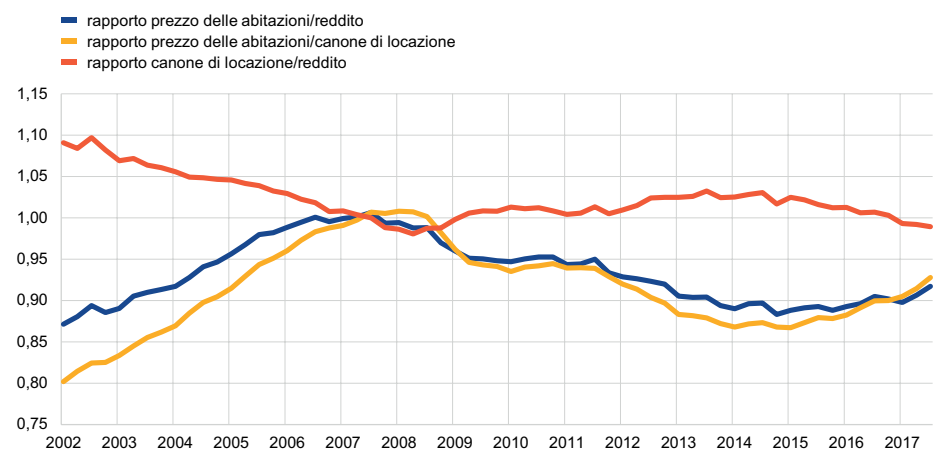
**Per i proprietari degli immobili l'accessibilità economica è in larga misura determinata dagli oneri cui devono far fronte per il rimborso dei debiti contratti.** A livello aggregato, l'onere per il servizio del debito può essere valutato dal rapporto

tra la spesa per interessi e il reddito disponibile<sup>1</sup>. Negli ultimi anni tale rapporto è gradualmente diminuito nei paesi dell'area dell'euro per effetto dei bassi tassi di interesse (cfr. grafico C). Le conseguenze dell'aumento dei prezzi delle abitazioni sono state quindi attenuate dai minori oneri per interessi. Per le famiglie già proprietarie, l'incremento dei prezzi potrebbe aver persino migliorato l'accessibilità economica nel caso in cui l'aumento del valore della garanzia costituita dall'immobile abbia ridotto i costi del finanziamento al momento della rinegoziazione del mutuo residenziale.

## Grafico B

### Indicatori aggregati dell'accessibilità economica nell'area dell'euro

(indici: 2007=1)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: il reddito si riferisce al reddito disponibile lordo delle famiglie. Le ultime osservazioni si riferiscono al terzo trimestre del 2017.

### L'entità dell'impatto che l'aumento dei prezzi delle abitazioni esercita sui locatari dipende dalle eventuali ricadute indirette di tali aumenti sui canoni di locazione.

In genere i rincari degli immobili non si trasmettono pienamente ai canoni di locazione<sup>2</sup>. A livello aggregato, questi ultimi sono aumentati negli anni recenti in misura minore rispetto ai prezzi delle abitazioni e al reddito disponibile (cfr. il grafico B per il rapporto tra prezzi delle abitazioni e canoni di locazione e tra canoni di locazione e redditi). Ciò suggerisce che, finora, i locatari abbiano complessivamente beneficiato di una maggiore accessibilità economica alle abitazioni. Tuttavia, nel corso del tempo, i proprietari che hanno acquistato allo scopo di concedere l'immobile in locazione cercheranno di recuperare il più alto prezzo pagato o i maggiori costi di riparazione e manutenzione che potrebbero emergere in una fase di contrazione del mercato immobiliare. Il recente aumento dei prezzi degli immobili, pertanto, potrà ancora esercitare un impatto negativo sull'accessibilità economica degli stessi per i locatari,

<sup>1</sup> Il rapporto tra spesa per interessi e reddito disponibile non tiene conto di sussidi e sgravi fiscali, che possono avere l'effetto di ridurre il costo dell'abitazione.

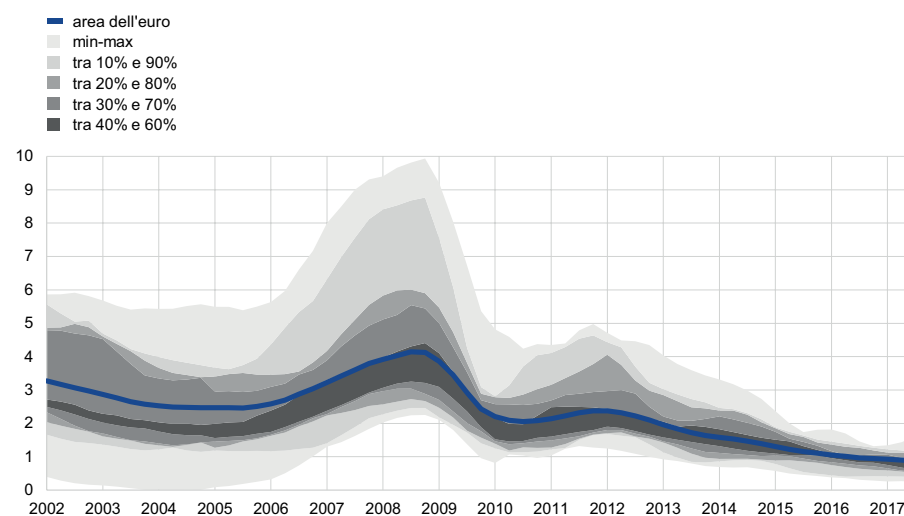
<sup>2</sup> Per una trattazione più approfondita, cfr. il riquadro *I prezzi delle abitazioni e la componente degli affitti dello IAPC nell'area dell'euro* nel numero di agosto 2014 del Bollettino mensile della BCE. Una reazione più blanda potrebbe essere spiegata, ad esempio, da una quota relativamente ampia di famiglie dell'area dell'euro che stipulano contratti di locazione a canone ridotto, ad esempio quelle che vivono in alloggi popolari, le quali rappresentano circa il 10 per cento di tutte le famiglie secondo dati micro desunti dalle statistiche dell'UE su reddito e tenore di vita (EU Statistics on Income and Living Conditions, EU-SILC).

quando questi ultimi stipuleranno un nuovo contratto o rinegozieranno i termini di quello in essere. Inoltre, nell'area dell'euro l'accessibilità economica delle abitazioni per i locatari, misurata dalla quota di reddito destinata alle spese di locazione, si attestava intorno al 4 per cento tra il 2013 e il 2016 (cfr. grafico D). Questa stabilità, in un periodo caratterizzato dal calo del rapporto tra canone di locazione e reddito (cfr. grafico B), è un segnale degli effetti dell'aumento della domanda, riconducibile a un incremento della quota dei locatari sul totale della popolazione.

### Grafico C

#### Onere per interessi sul debito delle famiglie nell'area dell'euro

(percentuale annua del reddito disponibile lordo delle famiglie)



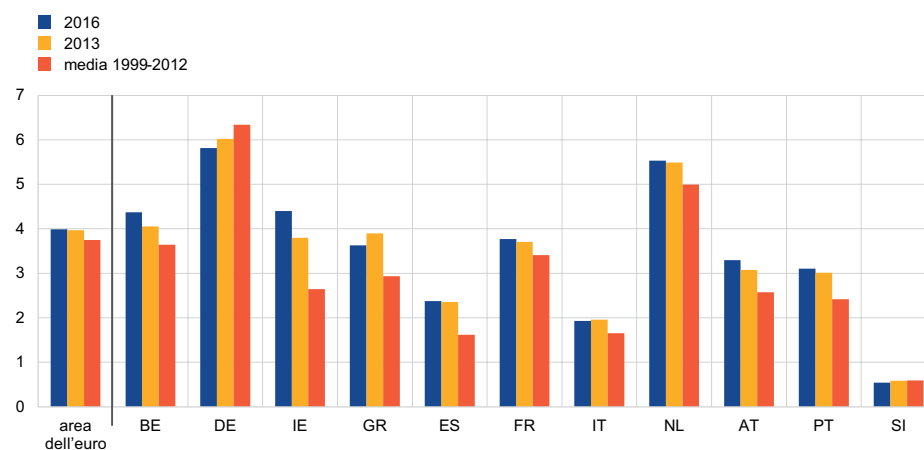
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: le aree ombreggiate indicano i decili dell'onere per interessi per paese su un anno. I decili sono basati sull'onere per interessi negli ultimi quattro trimestri. Il presente grafico mostra la spesa per interessi sul debito delle famiglie, dal momento che nelle contabilità nazionali non è disponibile la scomposizione della spesa per interessi secondo la finalità del prestito (acquisto di abitazione, consumo, altro). Non sono disponibili i dati relativi a Estonia, Cipro, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta e Slovenia. Le ultime osservazioni si riferiscono al terzo trimestre del 2017.

### Grafico D

#### Rapporto spese di locazione/reddito disponibile in determinati paesi dell'area dell'euro

(percentuale del reddito disponibile lordo delle famiglie)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: sono disponibili soltanto i dati relativi agli undici paesi mostrati nel grafico. Le spese per canone di locazione sono basate sui canoni reali.

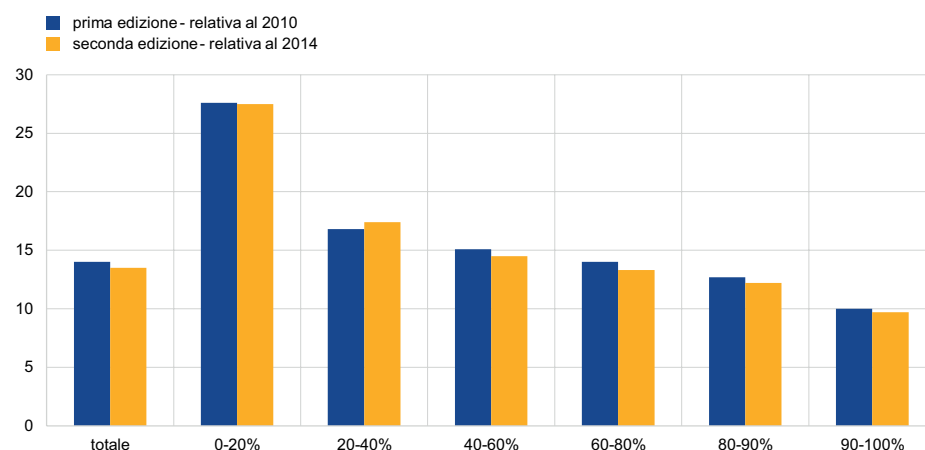
### In ultima analisi, una migliore valutazione dell'accessibilità economica si fonda sui dati relativi alle singole famiglie.

I dati aggregati illustrati sopra possono quindi fornire soltanto i probabili andamenti medi, mentre valutazioni più approfondite devono essere basate su dati micro. Ad esempio, mentre il rapporto tra spesa aggregata per interessi e reddito aggregato per l'area dell'euro mostrato nel grafico C è sceso allo 0,9 per cento, i dati micro dell'indagine 2016 sui bilanci e sui consumi delle famiglie<sup>3</sup> relativi ai nuclei effettivamente indebitati sembrano indicare una maggiore incidenza degli oneri di servizio del debito sul reddito. Per metà delle famiglie indebitate si evidenziava un rapporto tra servizio del debito e reddito superiore al 14 per cento (cfr. il "totale" nel grafico E). Il rapporto mediano superava il 27 per cento nel caso di famiglie con reddito nel quintile più basso della distribuzione ed era pari a circa il 10 per cento per il gruppo nel decile più alto. Rispetto alla precedente edizione dell'indagine tale rapporto è lievemente diminuito per la maggior parte dei decili di reddito.

#### Grafico E

##### Rapporto tra servizio del debito e reddito per le famiglie indebitate: scomposizione per percentile di reddito

(asse delle ordinate: rapporto mediano in percentuale; asse delle ascisse: percentile di reddito)



Fonti: indagine dell'Eurosistema sui bilanci e i consumi delle famiglie (Household Finance and Consumption Survey, HFCS) ed elaborazioni della BCE.

Note: il servizio del debito è l'insieme dei pagamenti, inclusi il capitale e gli interessi, che il debitore deve effettuare durante la vita del debito. Il reddito disponibile delle famiglie comprende il reddito derivante dal proprio lavoro (previa deduzione dei contributi previdenziali), il reddito ottenuto dalle attività detenute, i trasferimenti di denaro provenienti da altre famiglie e le prestazioni sociali al netto delle imposte dirette.

### I dati micro desunti dalle statistiche dell'UE su reddito e tenore di vita

#### segnalano variazioni minime nel numero delle famiglie "soggette a un carico eccessivo" in relazione ai costi per l'abitazione.

Nelle statistiche pubblicate, si considerano "soggetti a un carico eccessivo" quei nuclei familiari i cui costi ("al netto" di eventuali sgravi per le abitazioni) per locazioni, interessi su prestiti ipotecari e spese per utenze superano il 40 per cento del rispettivo reddito disponibile. La quota di famiglie appartenenti a tale categoria si è mantenuta stabile a circa l'11 per cento (cfr. grafico F). Il "tasso di sovraccarico" per i locatari (soprattutto per coloro

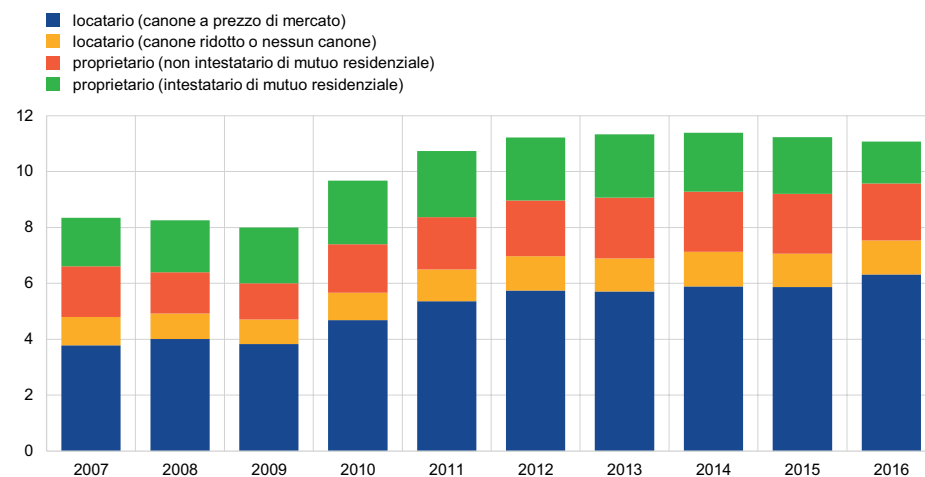
<sup>3</sup> I risultati relativi alla seconda edizione dell'indagine sui bilanci e sui consumi delle famiglie sono stati pubblicati nel 2016 e si riferiscono al 2014.

che stipulano contratti di affitto a prezzi di mercato) è di poco superiore e in leggero aumento rispetto a quello relativo ai proprietari. Ciò probabilmente è riconducibile al lieve incremento della quantità di locatari nei segmenti di popolazione con i redditi più bassi.

### Grafico F

#### Tasso di sovraccarico legato ai costi sostenuti per l'abitazione per status dell'occupante

(percentuale delle famiglie)



Fonte: Eurostat e statistiche dell'UE su reddito e tenore di vita (EU Statistics on Income and Living Conditions, EU-SILC).

In conclusione, i dati aggregati suggeriscono che la recente accelerazione dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro implica attualmente un lieve deterioramento dell'accessibilità economica degli immobili per gli acquirenti. Per coloro che già possiedono un immobile è vero il contrario, in quanto gli oneri per il servizio del debito sono diminuiti. Quanto ai locatari, i canoni di affitto sono rimasti relativamente contenuti e finora non hanno generato variazioni significative dell'accessibilità economica delle abitazioni. Gli ultimi dati micro disponibili non evidenziano incrementi nella quota di famiglie "soggette a un carico eccessivo" in relazione ai costi per l'abitazione. Tale analisi offre un ulteriore punto di vista circa la tesi che l'accessibilità economica delle abitazioni abbia subito finora poche variazioni.

# Articolo

## 1 Offerta di lavoro e crescita dell'occupazione

di Katalin Bodnár

Questo articolo esamina i principali fattori alla base dei recenti cambiamenti nell'offerta di lavoro nell'area dell'euro e il modo in cui essi hanno influenzato la dinamica dell'occupazione. Esso illustra come la crescita dell'offerta di lavoro da parte di donne e persone in età più avanzata, oltre all'immigrazione, abbiano avuto un impatto significativo sulla crescita dell'occupazione durante la ripresa economica. I flussi migratori e il numero di donne o persone in età più avanzata occupate o in cerca di lavoro sono riconducibili a tendenze di lungo periodo e cambiamenti strutturali, ma sui flussi migratori hanno influito anche diversi fattori ciclici. Nel medio-lungo termine si prevede che l'offerta di lavoro diminuirà parallelamente all'invecchiamento della popolazione. Ciò rende necessarie politiche volte a sostenere la forza lavoro e la crescita dell'occupazione, ad esempio attraverso l'assistenza a disoccupati di lunga durata, migranti e altre categorie i cui tassi di partecipazione al mercato del lavoro restano bassi, affinché essi vi entrino o vi facciano ritorno, o ancora trovino un'occupazione più corrispondente alle loro qualifiche.

### 1 Introduzione

**L'offerta di lavoro nell'area dell'euro è in crescita e la sua composizione in evoluzione.** Benché la crescita dell'offerta di lavoro nell'area dell'euro abbia subito un rallentamento dopo l'inizio della crisi finanziaria, attualmente la forza lavoro è maggiore del 2 per cento rispetto a prima della crisi (cfr. grafico 1). Sono tre i principali fattori che hanno contribuito all'aumento dell'offerta di lavoro nell'area dell'euro negli ultimi decenni: il numero crescente di donne e persone più anziane occupate o in cerca di lavoro e l'immigrazione<sup>1</sup>. Tali cambiamenti sono stati influenzati da diversi fattori strutturali, come ad esempio l'aumento dell'età pensionabile, la crescita del livello di istruzione della popolazione e l'apertura dei mercati del lavoro ai migranti, fattori associati a una forte domanda di lavoro in alcuni paesi dell'area dell'euro.

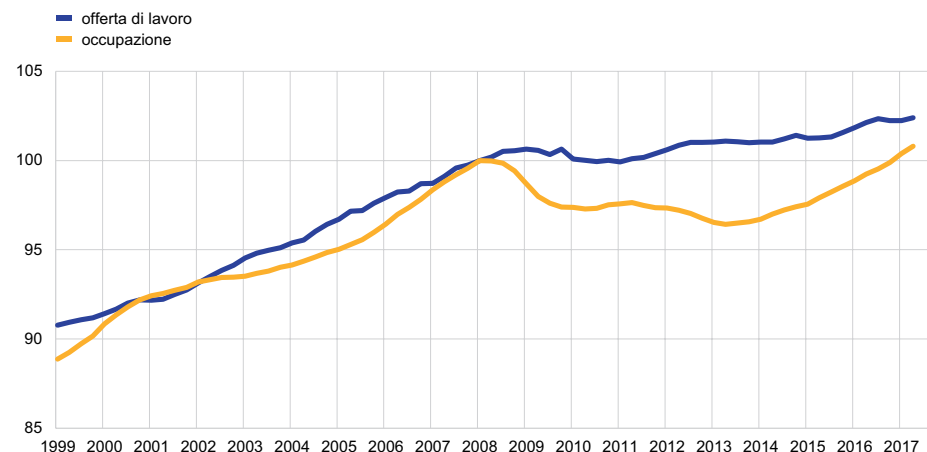
---

<sup>1</sup> Cfr. il riquadro *Andamenti recenti dell'offerta di lavoro nell'area dell'euro* nel numero 6/2017 di questo Bollettino.

## Grafico 1

### Andamento dell'offerta di lavoro e dell'occupazione nell'area dell'euro

(indice: 1° trim. 2008 = 100)



Fonti: Eurostat (conti nazionali e indagine sulle forze di lavoro dell'Unione europea).

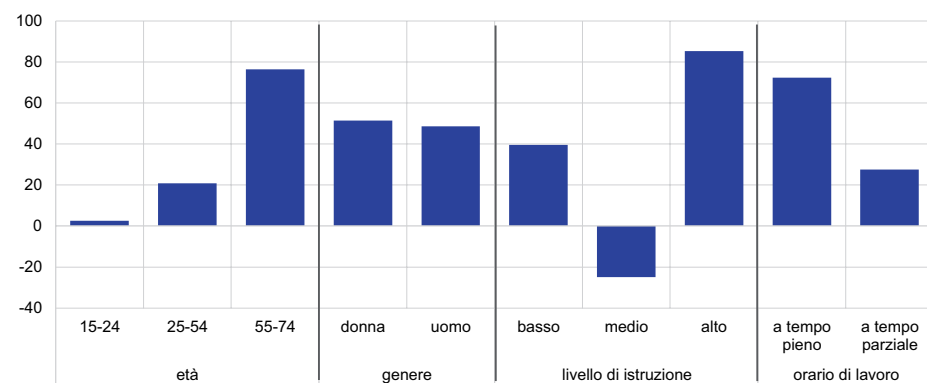
### Tali cambiamenti si riflettono anche nella composizione della recente crescita dell'occupazione nell'area dell'euro.

Nel corso della ripresa, che ha determinato un significativo aumento dell'occupazione, la crescita del lavoro nell'area dell'euro è stata determinata per tre quarti dall'apporto dei lavoratori più anziani. Per quanto riguarda la composizione di genere, oltre la metà della crescita è rappresentata da donne. In alcuni paesi anche l'immigrazione ha influito in maniera considerevole. Tali cambiamenti nella composizione dell'occupazione coincidono con un forte ricorso a contratti a tempo parziale<sup>2</sup> e con un aumento delle assunzioni di lavoratori altamente qualificati (cfr. grafico 2).

## Grafico 2

### Composizione dell'incremento cumulato dell'occupazione nell'area dell'euro nel periodo della ripresa economica

(percentuali della crescita totale dell'occupazione tra il secondo trimestre del 2013 e il secondo trimestre del 2017)



Fonte: Eurostat (indagine sulle forze di lavoro dell'Unione europea).

<sup>2</sup> I termini "occupazione a tempo parziale" e "occupazione a tempo pieno" fanno riferimento ai concetti definiti nell'indagine sulle forze di lavoro dell'UE. La distinzione tra lavoro a tempo pieno e lavoro a tempo parziale è in genere basata sulla risposta spontanea degli intervistati, ad eccezione dei Paesi Bassi, in cui viene applicata una soglia corrispondente a 35 ore. Per maggiori dettagli cfr. la [sezione metodologica](#) dell'indagine.

**Questo articolo esamina la misura in cui l'andamento dell'occupazione è determinato dall'offerta di lavoro.** Una migliore comprensione del legame tra offerta di lavoro e occupazione è importante per valutare la crescita di quest'ultima nel periodo della ripresa e può essere utile al fine di prevederne l'andamento futuro. Il resto dell'articolo è strutturato come segue: la sezione 2 è incentrata sulle motivazioni alla base dell'aumento del numero di lavoratori più anziani fra gli occupati e sulle caratteristiche di tali lavoratori; la sezione 3 descrive le differenze tra l'occupazione maschile e femminile e le relative determinanti; nel riquadro vengono analizzati i canali attraverso cui le variazioni della composizione dell'occupazione incidono sull'andamento delle retribuzioni; la sezione 4 tratta le determinanti dell'occupazione a tempo parziale, legata sia all'invecchiamento della popolazione, sia a questioni di genere. Seguono poi un'analisi delle recenti tendenze dei flussi migratori nell'area dell'euro e le conclusioni.

## 2 I lavoratori in età più avanzata

**La composizione della popolazione in età lavorativa è in evoluzione e il numero di persone di età superiore ai 55 anni è in aumento.** Il numero degli anziani rispetto alla popolazione complessiva è in aumento per via del miglioramento dell'aspettativa di vita e dei tassi di fertilità molto bassi. Il numero di coloro che sono già in pensione è in aumento, come dimostrato dai crescenti indici di dipendenza degli anziani, cioè dal rapporto tra la popolazione di età superiore ai 65 anni e la popolazione in età attiva. Anche fra la popolazione in età lavorativa il numero di persone in età avanzata (ossia di età superiore ai 55 anni) è in crescita in tutti i paesi dell'area dell'euro per via dell'ingresso delle generazioni del "baby-boom" in tale categoria<sup>3</sup>.

**Anche il tasso di partecipazione al mercato del lavoro della popolazione più anziana sta crescendo in maniera molto significativa<sup>4</sup>.** Il tasso di partecipazione della popolazione di età superiore ai 55 anni mostra una costante tendenza al rialzo (cfr. grafico 3). L'allungamento dell'aspettativa di vita unitamente ad alcune considerazioni sulla sostenibilità fiscale dopo l'inizio della crisi finanziaria hanno portato all'attuazione di riforme pensionistiche in diversi paesi dell'area dell'euro: in Germania e in Francia prima della crisi, in Italia e in Spagna dopo la crisi<sup>5</sup>. Tali riforme hanno innalzato l'età pensionabile stabilita per legge o hanno reso difficile il prepensionamento, con una conseguente spinta al rialzo sui tassi di partecipazione della popolazione in età avanzata<sup>6</sup>. L'aumento dell'aspettativa di vita influisce sulla durata della vita attiva anche attraverso altri fattori, dal momento che si

<sup>3</sup> Cfr. anche "Population structure and ageing", *Eurostat Statistics Explained*, giugno 2017.

<sup>4</sup> Il tasso di partecipazione è definito come la somma degli occupati e dei disoccupati divisa per la popolazione in età lavorativa.

<sup>5</sup> Cfr. "The 2018 Ageing Report: Underlying Assumptions & Projection Methodologies", *Institutional Paper*, n. 65, Commissione europea, 2017. Cfr. anche Beetsma, R., Romp, W. and van Maurik, R., *Drivers of pension reform measures in the OECD*, VOX, 13 novembre 2017, che mostra come le riforme pensionistiche siano più strettamente legate alla posizione ciclica dell'economia che non agli andamenti demografici previsti.

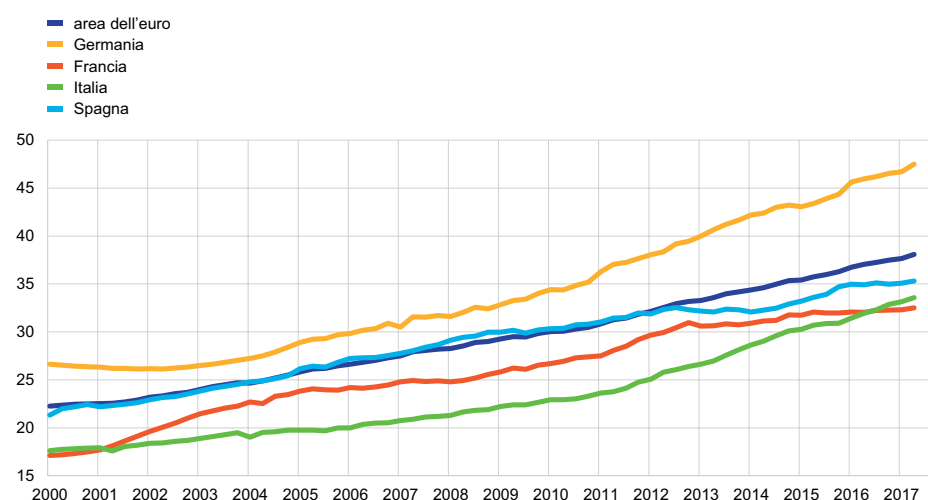
<sup>6</sup> L'età pensionabile stabilita per legge è aumentata in tutti i principali paesi dell'area dell'euro. Tuttavia, l'età pensionabile effettiva è cresciuta in maniera significativa solo in Germania, segnatamente da 59 anni nel 1996 a 62,7 anni nel 2014 (statistiche OCSE).

può decidere di prolungare la vita lavorativa per evitare periodi di inattività molto lunghi e per tutelarsi dal rischio di ritrovarsi in povertà in vecchiaia. Infine, i tassi di partecipazione crescono con l'aumentare del livello di istruzione. Anche l'effetto di composizione dovuto all'aumento del numero di persone in età avanzata che hanno un livello di istruzione elevato contribuisce a innalzare il tasso di partecipazione della popolazione più anziana (grafico 4).

### Grafico 3

#### Tassi di partecipazione della fascia di età compresa fra i 55 e i 74 anni nell'area dell'euro e nei principali paesi membri

(percentuali della popolazione di età compresa fra i 55 e i 74 anni)

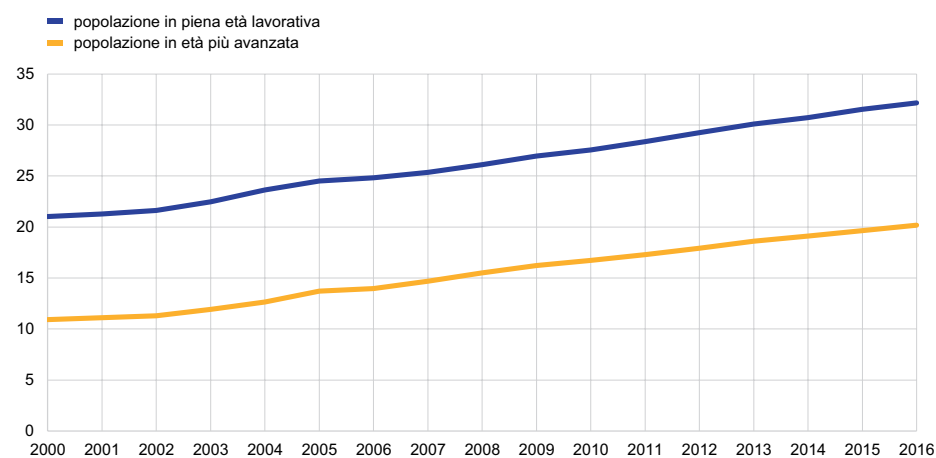


Fonte: indagine sulle forze di lavoro dell'Unione europea.

### Grafico 4

#### Popolazione con istruzione terziaria per fascia di età nell'area dell'euro

(percentuali della rispettiva popolazione)



Fonte: indagine sulle forze di lavoro dell'Unione europea.

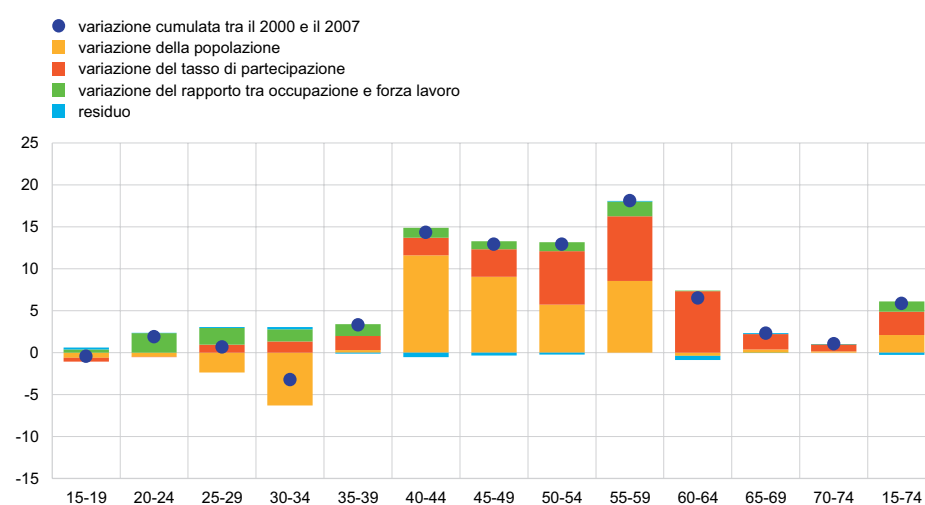
Nota: per popolazione in piena età lavorativa e popolazione in età più avanzata si intendono rispettivamente le fasce di età comprese fra i 25 e i 54 anni e fra i 55 e i 74 anni.

**Le principali determinanti della crescita dell'occupazione fra la popolazione in età più avanzata sono costituite dai crescenti tassi di partecipazione e dai cambiamenti demografici.** Nel caso della popolazione di età pari o superiore ai 55 anni, la crescita dell'occupazione registrata sia prima che dopo la crisi è in gran parte riconducibile al crescente tasso di partecipazione e secondariamente, seppur in misura comunque considerevole, ai cambiamenti demografici (cfr. grafici 5 e 6). Tuttavia, malgrado un aumento generalizzato a partire dal 2013, il rapporto tra occupazione e forza lavoro è ancora inferiore ai livelli precedenti la crisi per la maggior parte delle fasce di età, compresa quella oltre i 55 anni. In sintesi, le riforme

### Grafico 5

#### Composizione della variazione dell'occupazione per fascia di età (2000-2007)

(percentuali della rispettiva popolazione nel 2000 e contributi in punti percentuali)

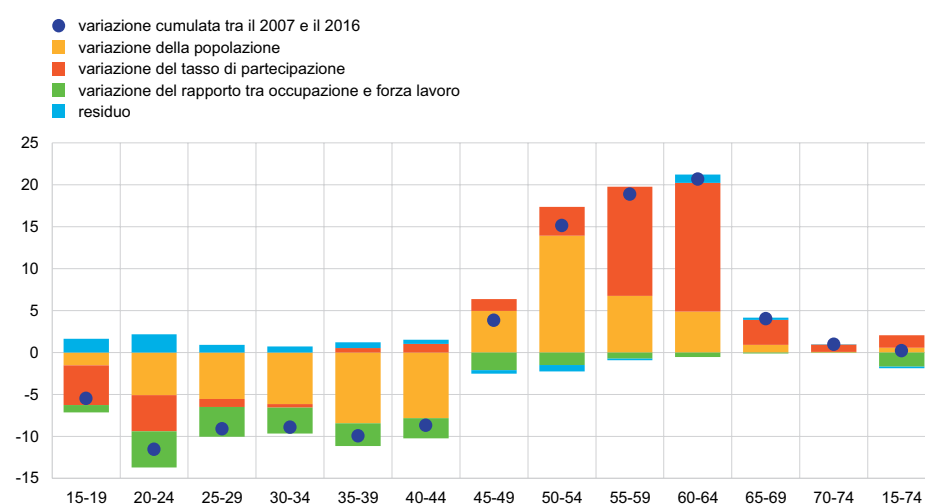


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

### Grafico 6

#### Composizione della variazione dell'occupazione per fascia di età (2007-2016)

(percentuali della rispettiva popolazione nel 2007 e contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

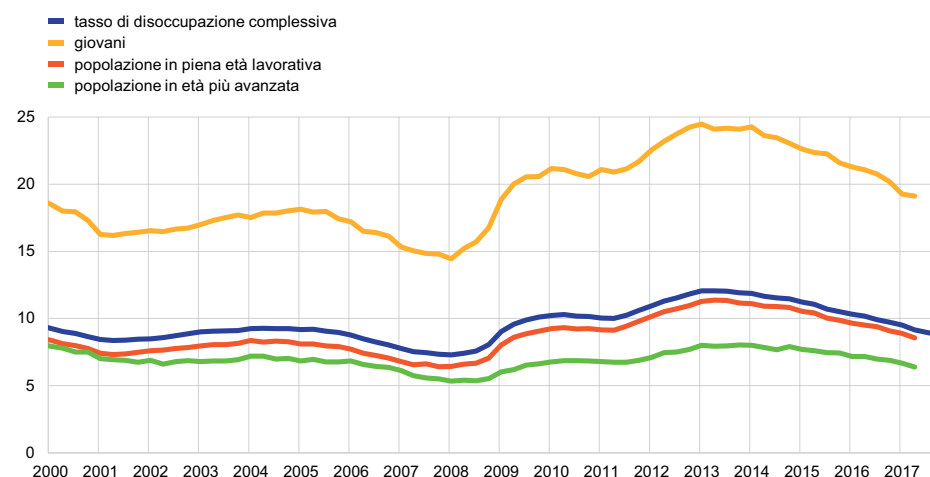
pensionistiche, il livello di istruzione sempre più elevato tra la popolazione in età più avanzata e la crescita di quest'ultima sono i principali fattori che spiegano il sensibile aumento dell'occupazione in questa fascia di età. Tuttavia questi risultati non indicano necessariamente che l'occupazione fra la popolazione in età più avanzata sia esclusivamente determinata dalla crescente offerta di lavoro, in quanto il tasso di partecipazione può anche aumentare in risposta alla crescente domanda di lavoro, oltre che ad altri fattori.

**Malgrado la crescente offerta di lavoro nelle fasce di età più avanzata, il relativo tasso di disoccupazione è rimasto piuttosto basso, anche durante la crisi finanziaria (cfr. grafico 7).** I tassi di disoccupazione della popolazione in piena età lavorativa, cioè di età compresa tra i 25 e i 54 anni, e della popolazione di età più avanzata erano relativamente simili prima della crisi. Da allora tuttavia, il loro andamento ha mostrato caratteristiche differenti, che variano da un paese all'altro. In Germania il tasso di disoccupazione della popolazione in età avanzata era ben superiore a quello della popolazione in piena età lavorativa prima della crisi, ma il divario fra i due tassi aveva cominciato a ridursi alla fine degli anni '90 fino ad

### Grafico 7

#### Tasso di disoccupazione per fascia di età nell'area dell'euro

(percentuali della rispettiva forza lavoro)



Fonte: indagini sulle forze di lavoro dell'Unione europea.

Nota: per "giovani", "popolazione in piena età lavorativa" e "popolazione in età più avanzata" si intendono rispettivamente le fasce di età comprese fra i 15 e i 24 anni, fra i 25 e i 54 anni e fra i 55 e i 74 anni; il tasso di disoccupazione complessiva si riferisce alla fascia di età compresa fra i 15 e i 74 anni.

annullarsi negli ultimi trimestri. Il tasso di disoccupazione della popolazione in età avanzata si era mantenuto elevato grazie in parte al generoso sistema di prestazioni assistenziali, mentre la sua diminuzione riflette l'effetto di varie riforme pensionistiche e del mercato del lavoro<sup>7</sup>. In altri grandi paesi dell'area dell'euro il tasso di disoccupazione fra la popolazione in età più avanzata era ben inferiore a quello della popolazione in piena età lavorativa prima della crisi. I livelli generalmente bassi dei tassi di disoccupazione della popolazione in età più avanzata rispetto a quella

<sup>7</sup> Steiner, V., "The labor market for older workers in Germany", *Journal for Labour Market Research*, vol. 50, n. 1, agosto 2017, pagg. 1-14.

in altre fasce di età si spiegano con il fatto che la popolazione in età più avanzata tende ad alternare lo stato di occupazione a quello di inattività piuttosto che quello di occupazione a quello di disoccupazione. Pertanto l'offerta di lavoro e l'occupazione hanno un andamento più simile in questa fascia di età che non in altre<sup>8</sup>.

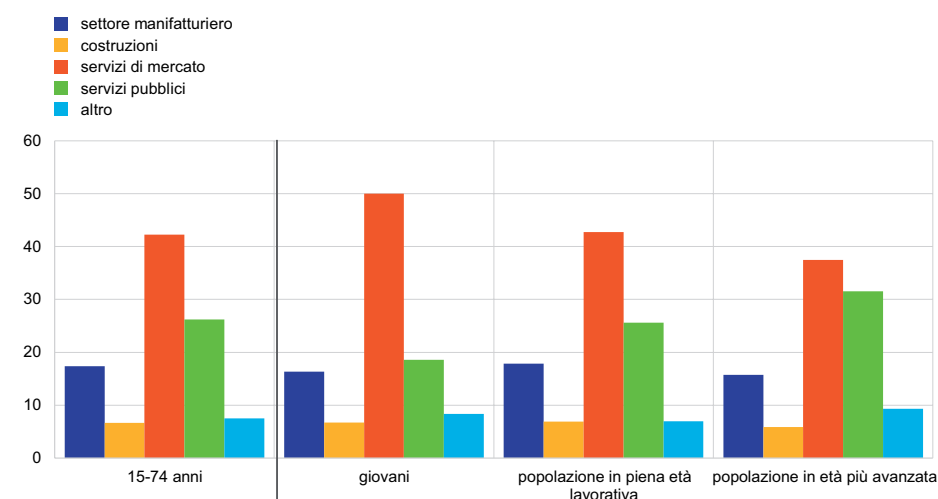
### Rispetto ad altri, i lavoratori in età più avanzata hanno maggiori probabilità di essere occupati in settori e posizioni che presentano una minore ciclicità.

Rispetto ai lavoratori in piena età lavorativa, le generazioni più anziane sono maggiormente concentrate nei servizi pubblici, in particolare nei servizi socio-sanitari e nella pubblica amministrazione, mentre sono meno rappresentati nella maggior parte dei servizi di mercato (cfr. grafico 8). Parallelamente, negli ultimi dieci anni, la percentuale di lavoratori in età più avanzata è aumentata in tutti i settori. I lavoratori in età più avanzata, soprattutto le donne, hanno maggiori probabilità di essere occupati in posizioni a tempo parziale rispetto ai lavoratori in piena età lavorativa (cfr. grafico 9) e contribuiscono alla maggior parte dell'incremento dell'occupazione a tempo parziale nel periodo della ripresa (cfr. anche la sezione 4). Vi sono meno probabilità che i lavoratori in età più avanzata abbiano un impiego temporaneo<sup>9</sup> rispetto alla popolazione in piena età lavorativa; inoltre nel corso della ripresa la crescita dell'occupazione nella fascia di età più avanzata è stata principalmente determinata dai contratti a tempo indeterminato. Considerati congiuntamente, questi

#### Grafico 8

##### Composizione settoriale dell'occupazione per fascia di età nel secondo trimestre del 2017

(percentuali della popolazione occupata nella rispettiva fascia di età)



Fonte: Eurostat.

Nota: per "giovani", "popolazione in piena età lavorativa" e "popolazione in età più avanzata" si intendono rispettivamente le fasce di età comprese fra i 15 e i 24 anni, fra i 25 e i 54 anni e fra i 55 e i 74 anni; il tasso di disoccupazione complessiva si riferisce alla fascia di età compresa fra i 15 e i 74 anni.

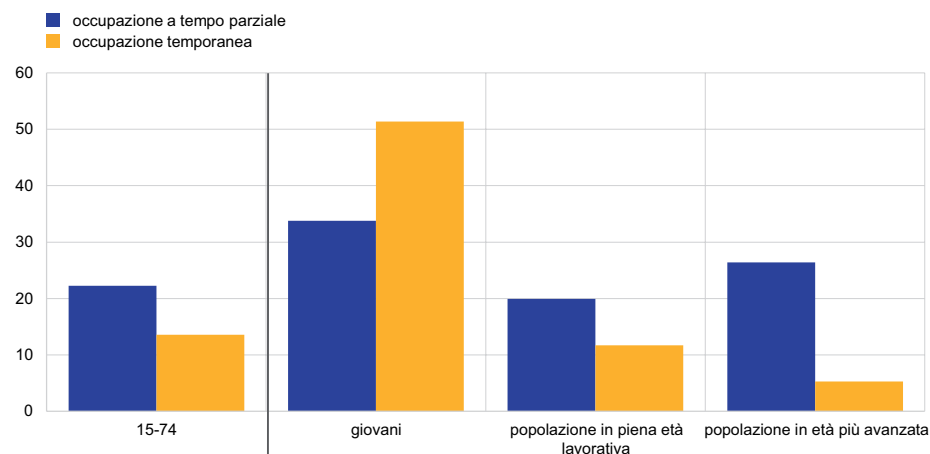
<sup>8</sup> Il basso tasso di disoccupazione fra la popolazione in età avanzata ha fatto sì che la crescente percentuale di tale fascia della popolazione ha contribuito anche al calo del tasso di disoccupazione nell'intera economia. Barnichon R. e Mesters, G., in "How Tight Is the U.S. Labor Market?", *FRBSF Economic Letter*, 20 marzo 2017 mostrano come le variazioni nella composizione della forza lavoro influenzino la dinamica del tasso di disoccupazione negli Stati Uniti nel momento in cui le dimensioni delle fasce di popolazione caratterizzate da un elevato/basso tasso di disoccupazione diminuiscono/aumentano.

<sup>9</sup> Per impiego temporaneo si intende un lavoro con un contratto a tempo determinato, rispetto a un contratto a tempo indeterminato, che non prevede una data di termine dell'impiego.

## Grafico 9

### Occupazione temporanea e a tempo parziale per fascia di età nel secondo trimestre del 2017

(percentuali dell'occupazione complessiva nella rispettiva fascia di età)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: per "giovani", "popolazione in piena età lavorativa" e "popolazione in età più avanzata" si intendono rispettivamente le fasce di età comprese fra i 15 e i 24 anni, fra i 25 e i 54 anni e fra i 55 e i 74 anni; il tasso di disoccupazione complessiva si riferisce alla fascia di età compresa fra i 15 e i 74 anni.

fattori sembrano suggerire che i lavoratori in età più avanzata abbiano maggiori probabilità di essere occupati in settori e posizioni meno ciclici rispetto ad altri lavoratori. Inoltre, alcune delle differenze possono anche essere collegate alle qualifiche richieste: in alcuni settori dei servizi caratterizzati da una rapida crescita, la necessità di personale qualificato nel campo delle tecnologie più all'avanguardia è maggiore rispetto al settore dei servizi pubblici. A questo proposito un importante aspetto è rappresentato dal rapporto tra la crescente occupazione dei lavoratori in età più avanzata e l'occupazione dei lavoratori più giovani. Non vi sono elementi per affermare che i lavoratori in età più avanzata si sostituiscano a quelli più giovani nel lungo termine, tuttavia l'impiego di lavoratori in età più avanzata può contribuire a coprire la riduzione dell'offerta di lavoro nelle fasce di età più giovani<sup>10</sup>. Inoltre, l'invecchiamento della popolazione, attraverso la crescente domanda di servizi, ha un impatto indiretto al rialzo sulla crescita complessiva dell'occupazione<sup>11</sup>. Infine è molto probabile che, con l'allungamento della vita lavorativa, i lavoratori in età più avanzata permangano più a lungo nelle loro posizioni rispetto al passato, anche grazie al contributo delle riforme implementate in alcuni paesi. Ciò può avere implicazioni importanti per l'andamento delle retribuzioni dei più anziani, poiché coloro i quali assumono una nuova posizione in età avanzata hanno livelli retributivi, aumenti salariali e potere di contrattazione differenti da coloro che mantengono

<sup>10</sup> La letteratura empirica non mostra evidenze del fatto che i lavoratori in età più avanzata sostituiscano quelli più giovani nel lungo termine. Cfr., ad esempio, il riquadro intitolato "The lump of labour fallacy: a reassessment for the euro area" in "Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets", *Occasional Paper Series*, n. 159, BCE, febbraio 2015; cfr. inoltre Banks, J., Blundell, R., Bozio, A. ed Emmerson, C., "Releasing Jobs for the Young? Early Retirement and Youth Unemployment in the United Kingdom", in Gruber, J. e Wise, D.A. (a cura di), *Social Security Programs and Retirement around the World: The Relationship to Youth Employment*, University of Chicago Press, 2010; Jousten, A., Lefebvre, M., Perelman, S., Pestieau, P., "The Effects of Early Retirement on Youth Unemployment: The Case of Belgium", *IMF Working Paper* n. 08/30, 2008.

<sup>11</sup> Cfr. Bobeica, E., Lis, E., Nickel, C., Sun, Y., "Demographics and inflation", *Working Paper Series*, n. 2006, BCE, gennaio 2017.

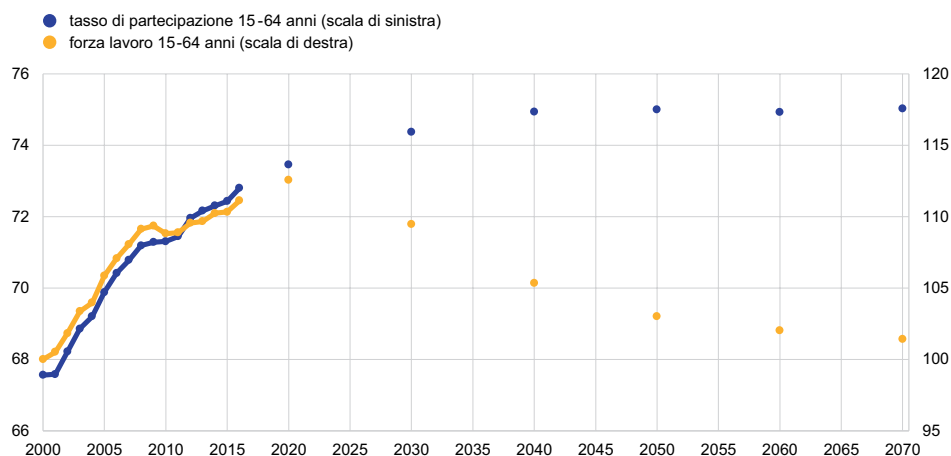
le stesse posizioni. Si veda anche il riquadro dal titolo *I cambiamenti nella composizione dell'occupazione e il loro impatto sulla crescita salariale: un esempio basato sulle fasce d'età* nella sezione successiva.

**In prospettiva, la variazione nella composizione per età della popolazione dell'area dell'euro comporterà un calo dell'offerta di lavoro.** Mentre finora i crescenti tassi di partecipazione sono stati in grado di controbilanciare il calo dei lavoratori che fanno il loro ingresso nella forza lavoro, in futuro non sarà più così. Si prevede infatti che l'offerta di lavoro subirà una contrazione nel medio termine (grafico 10). Tale fattore, unitamente alla percentuale crescente di popolazione già in pensione, rappresenterà una grossa sfida. Sebbene vi siano margini per adottare ulteriori misure che possano aiutare le fasce di età i cui tassi di partecipazione al mercato del lavoro sono ancora bassi a entrare o restare nel mercato del lavoro, è possibile che tali categorie siano principalmente rappresentate dalla popolazione in età più avanzata, fattore che può comportare un ulteriore incremento del peso di questa fascia di popolazione nell'offerta di lavoro.

### Grafico 10

#### Proiezioni relative alla forza lavoro e al tasso di partecipazione nell'area dell'euro

(tasso di partecipazione: percentuale della forza lavoro; forza lavoro: indice: 2000=100)



Fonte: Commissione europea (Rapporto del 2018 sull'invecchiamento della popolazione).

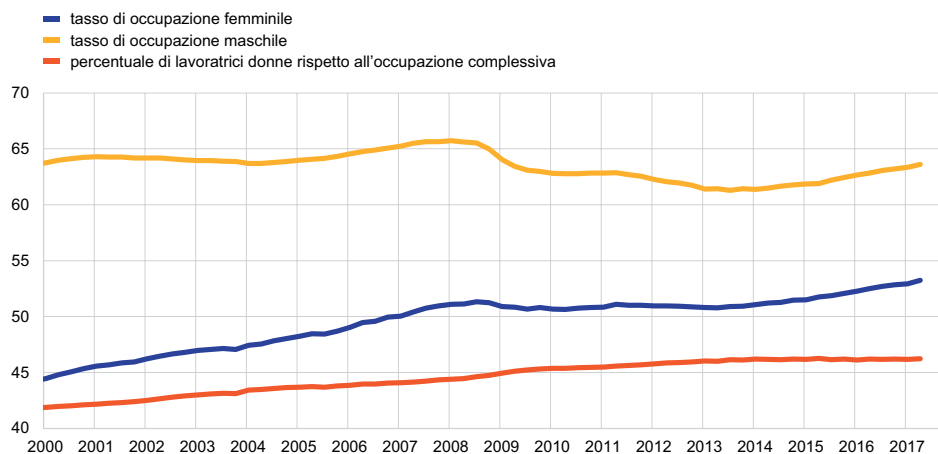
## 3 Composizione di genere della recente crescita dell'occupazione

**Il numero di lavoratrici nell'area dell'euro ha raggiunto un livello storicamente elevato.** Il divario tra i tassi di occupazione maschile e femminile (cioè il rapporto tra occupati e popolazione in età lavorativa di uomini e donne) si è ridotto considerevolmente negli ultimi venti anni. Ciò è stato fondamentalmente determinato da un sensibile aumento del tasso di occupazione femminile (cioè il rapporto tra donne occupate e popolazione femminile in età lavorativa) e, in misura inferiore, da una riduzione del tasso di occupazione maschile (cioè il rapporto tra uomini occupati e popolazione maschile in età lavorativa) nel periodo della crisi (grafico 11). Pertanto la quota di donne rispetto all'occupazione complessiva è ora prossima al 50 per cento.

## Grafico 11

### Tassi di occupazione femminile e maschile e percentuale di lavoratrici rispetto all'occupazione complessiva nell'area dell'euro

(tassi di occupazione: occupazione in percentuale della rispettiva popolazione in età lavorativa; numero di lavoratrici rispetto all'occupazione totale: percentuali)



Fonte: Eurostat.

Nota: i dati si riferiscono alla fascia di età compresa tra i 15 e i 74 anni.

**L'occupazione femminile è legata a diversi fattori strutturali.** L'aumento dell'occupazione femminile è strettamente legato all'aumento della partecipazione delle donne al mercato del lavoro negli ultimi decenni. Ciò, a sua volta, riflette la sensibile crescita del livello di istruzione delle donne, l'adozione di misure volte ad accrescere l'occupazione femminile nonché il maggior ruolo svolto dall'occupazione a tempo parziale, che viene discusso nella sezione seguente. Fra le misure che risultano essere collegate alla partecipazione delle donne al mercato del lavoro vi sono l'erogazione di servizi di assistenza all'infanzia per i lavoratori che hanno bambini piccoli, modifiche alle politiche fiscali e misure che disciplinano i congedi dal lavoro<sup>12</sup>. I tassi di partecipazione femminile sono anche influenzati da fattori ciclici, tra cui lo scoraggiamento (cioè il fenomeno per cui i disoccupati smettono di cercare un lavoro perché non credono che lo troveranno) e l'effetto del "lavoratore aggiuntivo" (ossia la tendenza da parte delle donne a entrare nel mercato del lavoro quando il proprio compagno perde il lavoro o abbandona la forza lavoro); tali fattori hanno tuttavia avuto un impatto minore sull'offerta di lavoro e sull'occupazione femminile nell'area dell'euro rispetto ai fattori strutturali.

**I fattori ciclici hanno una maggior influenza sull'occupazione maschile.** Il tasso di partecipazione maschile è già molto alto, dal momento che raggiunge il 70 per cento nell'area dell'euro rispetto al 59 per cento di quello femminile; negli ultimi due decenni è rimasto sostanzialmente stabile e la crisi ha avuto su di esso un impatto

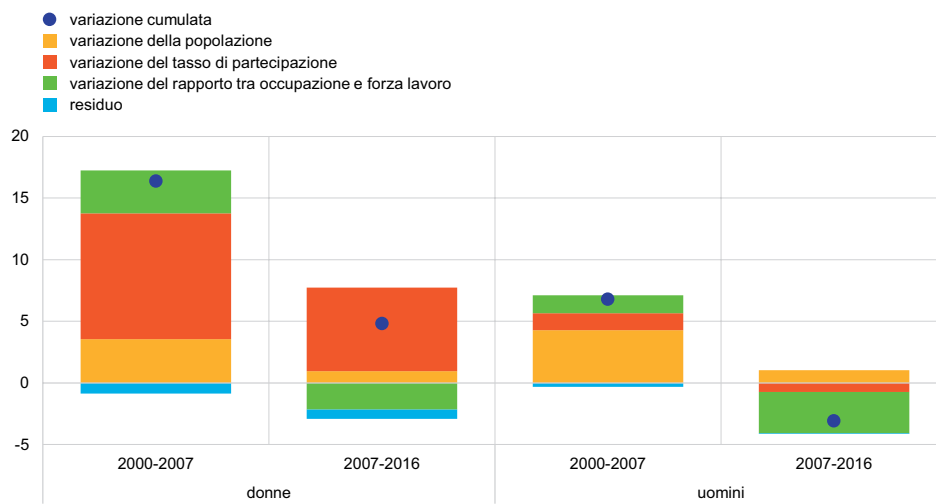
<sup>12</sup> Cfr. Thévenon, O., "Drivers of Female Labour Force Participation in the OECD", *OECD Social, Employment and Migration Working Papers*, n. 145, OCSE, 2013.

complessivamente marginale<sup>13</sup>. La dinamica dell'occupazione maschile è quindi maggiormente legata a fattori demografici (il numero crescente di lavoratori uomini in età avanzata e il calo del numero di lavoratori più giovani) e alla domanda di lavoro ciclica (misurata dal rapporto tra occupazione e forza lavoro) rispetto all'occupazione femminile (cfr. grafico 12).

## Grafico 12

### Composizione di genere della variazione dell'occupazione prima e dopo la crisi

(percentuali della popolazione in età lavorativa per genere nel 2000 e nel 2007 e contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono alla fascia di età compresa tra i 15 e i 74 anni.

### In prospettiva, è probabile che le generazioni in età più avanzata continuino a essere la principale fonte di un'ulteriore crescita dell'occupazione per entrambi i generi.

Una scomposizione dei livelli occupazionali in componenti cicliche e componenti di trend per genere suggerisce che la componente di trend per le lavoratrici donne più anziane è cresciuta molto più sensibilmente di quella dei lavoratori uomini in età più avanzata (cfr. grafici 13 e 14)<sup>14</sup>. Ciò è dovuto a differenze nel livello di istruzione, che sta crescendo molto di più per le donne in età avanzata che non per gli uomini in età avanzata; pertanto anche la partecipazione al mercato del lavoro e l'occupazione stanno aumentando più rapidamente per le donne. Tuttavia, l'incremento dell'occupazione femminile in piena età lavorativa ha già subito una battuta d'arresto, per cui in futuro ulteriori incrementi dell'occupazione femminile potranno derivare principalmente dall'occupazione delle donne in età avanzata.

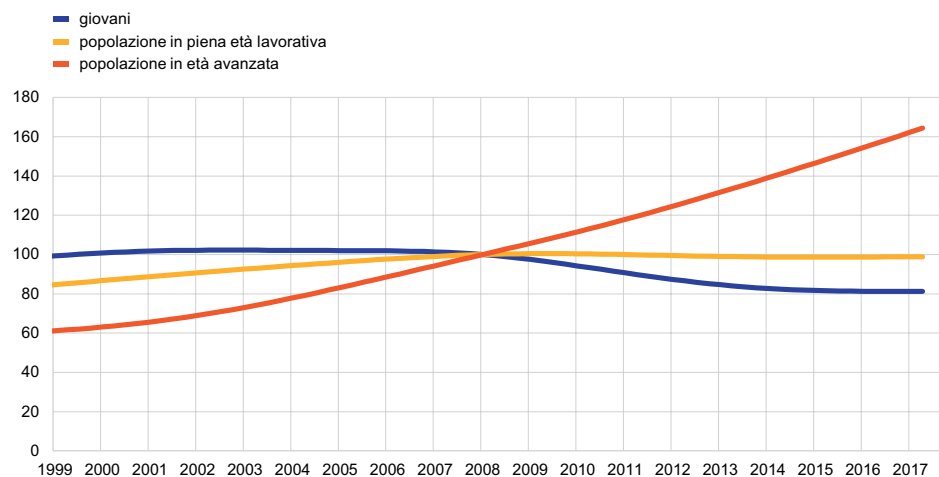
<sup>13</sup> Tale andamento differisce da quello riscontrato negli Stati Uniti, in cui il tasso di partecipazione degli uomini in piena età lavorativa è diminuito negli ultimi sessanta anni. Questo fenomeno può essere spiegato con una riduzione della domanda di lavoro, in particolare della domanda di lavoratori scarsamente qualificati. Cfr. *The long-term decline in prime-age male labor force participation*, Executive Office of the President of the United States, giugno 2016.

<sup>14</sup> Le componenti di trend dell'occupazione per età e per genere sono state calcolate utilizzando il filtro di Hodrick e Prescott e un lambda pari a 1600. Le tecniche di filtraggio comportano un margine di incertezza a fine campione.

### Grafico 13

#### Componente di trend dell'occupazione femminile per fascia di età

(indice: 1° trim. 2008 = 100)



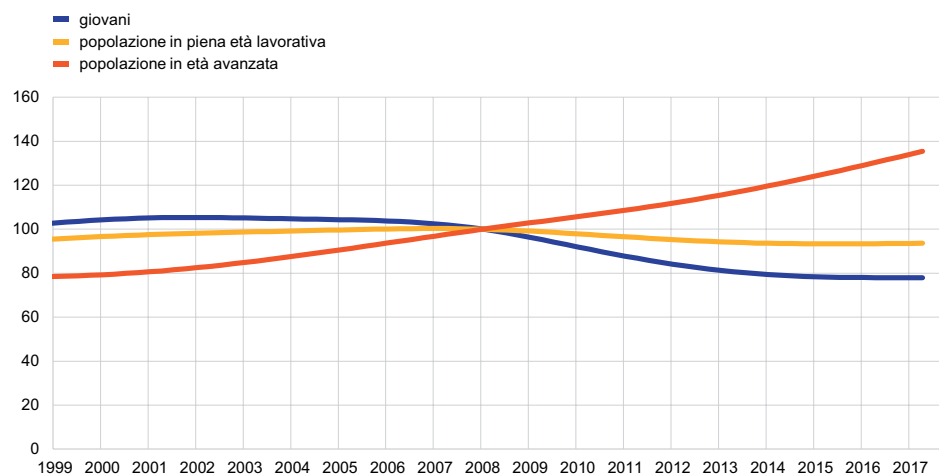
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: per "giovani", "popolazione in piena età lavorativa" e "popolazione in età più avanzata" si intendono rispettivamente le fasce di età comprese fra i 15 e i 24 anni, fra i 25 e i 54 anni e fra i 55 e i 74 anni. Le componenti di trend sono calcolate utilizzando il filtro di Hodrick e Prescott.

### Grafico 14

#### Componente di trend dell'occupazione maschile per fascia di età

(indice: 2008 = 100)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: per "giovani", "popolazione in piena età lavorativa" e "popolazione in età più avanzata" si intendono rispettivamente le fasce di età comprese fra i 15 e i 24 anni, fra i 25 e i 54 anni e fra i 55 e i 74 anni. Le componenti di trend sono calcolate utilizzando il filtro di Hodrick e Prescott.

## Riquadro 1 I cambiamenti nella composizione dell'occupazione e il loro impatto sulla crescita salariale: un esempio basato sulle fasce d'età.

di Maarten Dossche e Gerrit Koester

**I cambiamenti nella composizione dell'occupazione possono avere ripercussioni sulla crescita salariale media.** Questo è particolarmente evidente nel caso della riallocazione tra settori, che modifica le quote di occupazione riconducibili a settori con differenti livelli e/o dinamiche salariali. Ad esempio, in alcuni settori dei servizi, le retribuzioni tendono a essere più basse e a crescere più lentamente rispetto all'industria. Ma anche altre variazioni nella composizione, come quelle legate alle caratteristiche personali dei lavoratori, possono avere un effetto.

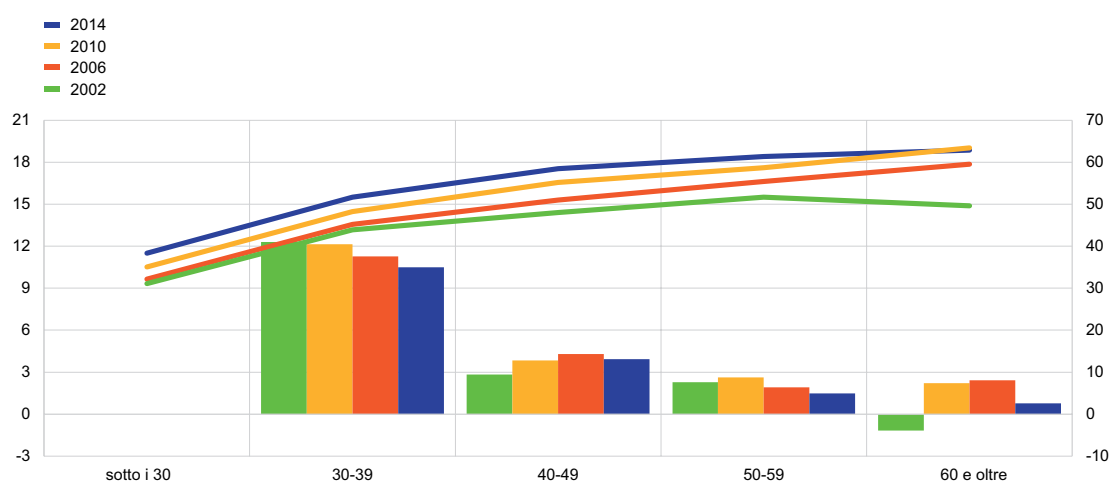
### Un fattore importante per la crescita salariale è la composizione per età della forza lavoro.

I dati dell'indagine sulla struttura delle retribuzioni<sup>15</sup> mostrano che, in media, i salari tendono a essere più elevati per i lavoratori più anziani mentre la loro crescita è particolarmente cospicua nei primi anni di carriera rispetto alle fasi successive. Diverse serie storiche dell'indagine indicano che questa relazione fra età e retribuzione è rimasta relativamente stabile negli ultimi 15 anni. I cambiamenti nella struttura basata sull'età dell'occupazione possono perciò avere effetti considerevoli sulla crescita salariale. I diversi livelli salariali sembrano essere il canale principale alla base di tali effetti, dato che il salario orario medio di un lavoratore dai 60 anni in su (cfr. il grafico A) è maggiore di più del 50 per cento rispetto a quello di un lavoratore al di

### Grafico A

#### Retribuzione oraria media per fascia d'età

(scala di sinistra: livelli salariali in euro; scala di destra: variazioni percentuali rispetto alla precedente fascia d'età)



Fonti: Eurostat (indagine sulla struttura delle retribuzioni) ed elaborazioni della BCE.

Note: le linee fanno riferimento alla scala di sinistra e mostrano le retribuzioni orarie (in euro) per le diverse fasce d'età nelle diverse edizioni (2002, 2006, 2010 e 2014) dell'indagine sulla struttura delle retribuzioni. Gli istogrammi fanno riferimento alla scala di destra e riflettono la differenza percentuale nella retribuzione oraria rispetto all'intervallo d'età precedente all'interno delle diverse serie storiche dell'indagine.

<sup>15</sup> L'indagine sulla struttura delle retribuzioni è un'indagine quadriennale, condotta fra le imprese, sulla struttura delle retribuzioni nell'UE (2002, 2006, 2010 and 2014). Fornisce informazioni sul rapporto fra il livello della retribuzione lorda e le caratteristiche individuali dei lavoratori (genere, età, occupazione, livello di istruzione). Essa include inoltre informazioni sui datori di lavoro (attività economica, dimensioni dell'azienda, ecc.). La retribuzione lorda si riferisce ai salari e agli stipendi lordi orari percepiti da lavoratori a tempo pieno e a tempo parziale nel mese di riferimento (ottobre).

sotto dei 30 anni. Il fatto che l'incremento salariale tenda a diminuire con l'età produce effetti nella direzione opposta. Tuttavia, questo effetto tende a essere più graduale e pertanto è spesso meno importante, soprattutto in periodi di ampie fluttuazioni cicliche nei tassi di partecipazione o nell'occupazione delle diverse fasce d'età.

**Nell'area dell'euro, l'aumento costante della quota di lavoratori in età avanzata, prima e dopo la crisi, ha sostenuto la crescita salariale media.** L'invecchiamento della generazione del "baby boom" e il forte aumento del tasso di partecipazione dei più anziani (cfr. la Sezione 2 del testo principale ) hanno fatto aumentare la quota di lavoratori più anziani occupati e, poiché costoro si collocano in genere in categorie salariali più elevate, anche la crescita salariale media. Tuttavia, soprattutto negli ultimi anni, l'effetto positivo dell'aumento della quota dei lavoratori sopra i 50 anni si è attenuato poiché ha, in larga parte, riflesso l'invecchiamento dei lavoratori precedentemente collocati nella fascia fra i 40 e i 49 anni (cfr. il grafico 6 nel testo principale), i quali hanno un livello salariale molto simile a quelli nelle fasce al di sopra dei 50<sup>16</sup>.

**Inoltre, durante la crisi, si è verificato un calo ciclico delle percentuali di lavoratori più giovani.** Inizialmente, ciò ha avuto un effetto al rialzo sulla crescita salariale: durante la crisi i lavoratori più giovani, in genere con retribuzioni più basse, sono stati i primi a essere licenziati, e ciò ha fatto aumentare i salari medi. In paesi come la Spagna questo effetto è stato relativamente pronunciato. Dal 2013, tuttavia, la riduzione dell'occupazione delle fasce di età più giovani nell'area dell'euro ha subito un'inversione (cfr. il grafico 7 nel testo principale), con effetti negativi sulla crescita salariale media. È probabile che tale impatto al ribasso sulla crescita salariale continuerà per qualche tempo, visto che la quota di giovani tra gli occupati crescerà ulteriormente.

**Tuttavia, una valutazione degli effetti della composizione dell'occupazione sui salari deve prendere in considerazione un insieme ampio di caratteristiche.** Esse includono non solo l'età ma anche il livello di istruzione, le qualifiche, il genere, la nazionalità e il tipo di impiego, fattori che hanno tutti un'influenza sui salari individuali. Tale analisi richiede dati granulari ed è complicata dall'esistenza di frequenti correlazioni nella distribuzione di tali caratteristiche. Ad esempio, questo può essere illustrato dal fatto che il divario salariale fra uomini e donne tenda ad aumentare con l'età (cfr. il grafico B), e anche con il livello di istruzione (cfr. il grafico C). Per evitare una valutazione distorta dell'effetto complessivo della composizione dell'occupazione sulla crescita salariale, è necessaria una stima econometrica dell'effetto marginale di ciascuna di queste diverse caratteristiche<sup>17</sup>. In letteratura, un importante approccio che mira a una valutazione esaustiva degli effetti di composizione è basato su dati micro, come le statistiche dell'UE su reddito e tenore di vita (EU Statistics on Income and Living Conditions), il che consente di analizzare la relazione fra un'ampia gamma di caratteristiche personali e gli andamenti salariali<sup>18</sup>.

<sup>16</sup> Cfr. Rich, R., Tracy, J. e Fu, E., "U.S. Real Wage Growth: Slowing Down With Age", *Liberty Street Economics*, Federal Reserve Bank di New York, 2016, per dimostrazioni circa questo aspetto dagli Stati Uniti.

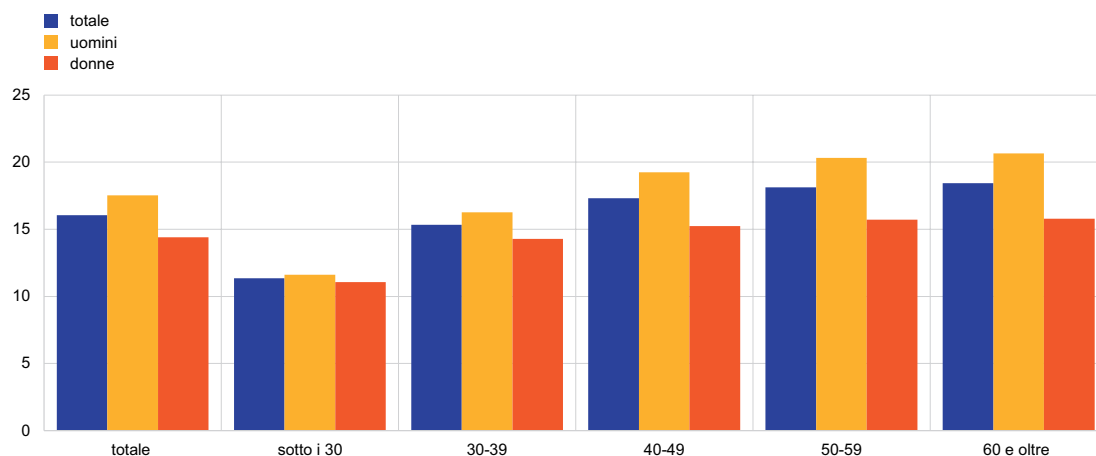
<sup>17</sup> Cfr., per esempio, Oaxaca, R., "Male-Female Wage Differentials in Urban Labour Markets", *International Economic Review*, vol. 14, 1973, pp. 693-709.

<sup>18</sup> Cfr., per esempio, Verdugo, G., "Real wage cyclicality in the Eurozone before and during the Great Recession: Evidence from micro data", *European Economic Review*, vol. 82, 2016, pp. 46-69. Tuttavia, questi dati micro sono disponibili solo con un notevole scarto temporale.

## Grafico B

### Retribuzione oraria media per età e genere

(euro)

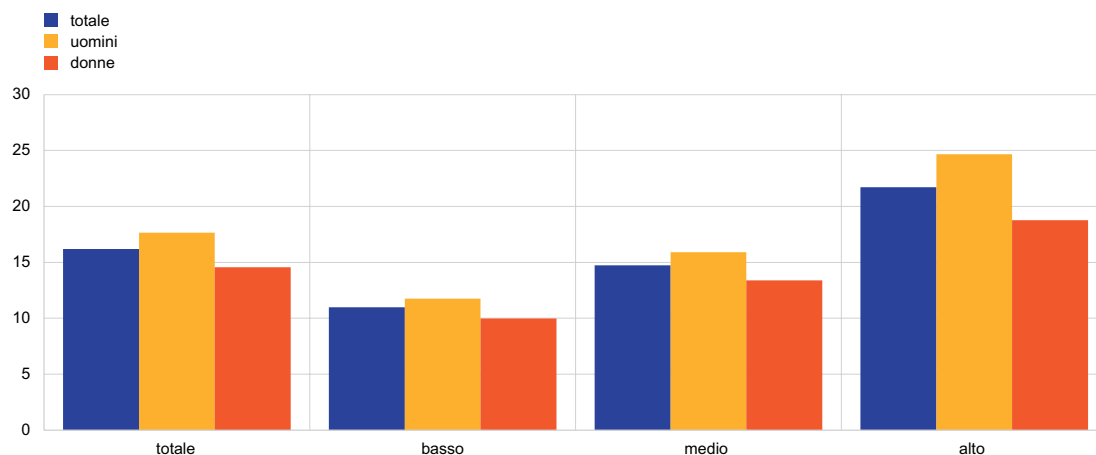


Fonti: Eurostat (indagine sulla struttura delle retribuzioni) ed elaborazioni della BCE.  
Nota: dati dalla serie storica del 2014 dell'indagine sulla struttura della retribuzione.

## Grafico C

### Retribuzione oraria media per genere e livello di istruzione

(euro)



Fonti: Eurostat (indagine sulla struttura delle retribuzioni) ed elaborazioni della BCE.  
Nota: dati dalla serie storica del 2014 dell'indagine sulla struttura della retribuzione.

## 4 Fattori dell'offerta di lavoro alla base dell'occupazione a tempo parziale

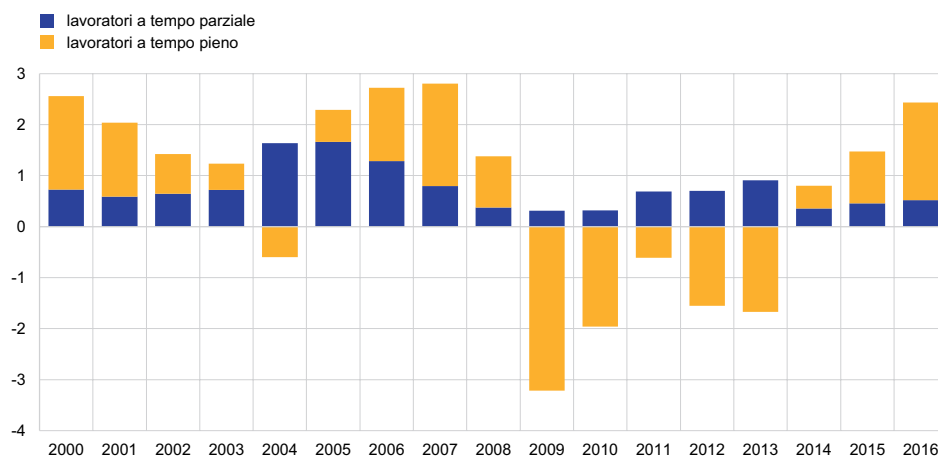
### Un quinto dell'occupazione nell'area dell'euro è attualmente a tempo parziale.

L'occupazione a tempo parziale è cresciuta nel lungo periodo e non si è arrestata durante la crisi; la dinamica si è tuttavia in parte attenuata nella successiva ripresa (cfr. il grafico 15). In quasi tutti i paesi dell'area dell'euro si è assistito ad aumenti per entrambi i generi e per tutte le principali fasce d'età. Tale cambiamento si riflette

## Grafico 15

### Occupazione a tempo pieno e a tempo parziale nell'area dell'euro

(variazione sui dodici mesi; milioni)



Fonte: Eurostat.

anche nel declino della media delle ore lavorate<sup>19</sup>. Durante la ripresa, circa un terzo della crescita dell'occupazione è derivata da posizioni a tempo parziale, che hanno contribuito alla robusta dinamica del numero degli occupati. Per meglio comprendere sia tali sviluppi sia i cambiamenti nelle ore lavorate, è importante esaminare i fattori alla base delle dinamiche dell'occupazione a tempo parziale.

#### **Gli effetti coorte hanno un'influenza significativa sulle dinamiche dell'occupazione a tempo parziale.**

Prima della crisi, le donne in piena età lavorativa (tra i 25 e i 54 anni) fornivano il maggiore contributo all'aumento dell'occupazione a tempo parziale, ma tale contributo è diminuito notevolmente durante la ripresa; attualmente la crescita dell'occupazione femminile in piena età lavorativa è trainata dai posti di lavoro a tempo pieno. I lavoratori più anziani offrono un notevole contributo all'aumento dell'occupazione a tempo parziale, che consente loro di rimanere nel mercato del lavoro quando sono prossimi all'età pensionabile o l'hanno superata<sup>20</sup>. Inoltre, gli uomini in piena età lavorativa continuano ad accettare impieghi a tempo parziale, il che probabilmente riflette, almeno in parte, migliori opportunità di conciliazione fra lavoro e vita familiare.

#### **L'occupazione a tempo parziale è strettamente collegata alla crescente offerta di lavoro delle donne e dei lavoratori più anziani.**

In teoria, le determinanti dell'occupazione a tempo parziale possono essere cicliche o strutturali ed entrambe possono essere collegate alla domanda o all'offerta di lavoro<sup>21</sup>. I più importanti fattori strutturali, dal lato della domanda, sono le crescenti percentuali di servizi pubblici e di mercato nell'economia (settori con una maggiore propensione ad assumere a tempo parziale) e, dal lato dell'offerta, la crescente partecipazione delle donne e

<sup>19</sup> Cfr. il riquadro intitolato *Fattori alla base dell'andamento del numero medio di ore lavorate per addetto dal 2008*, nel numero 6/2016 di questo Bollettino.

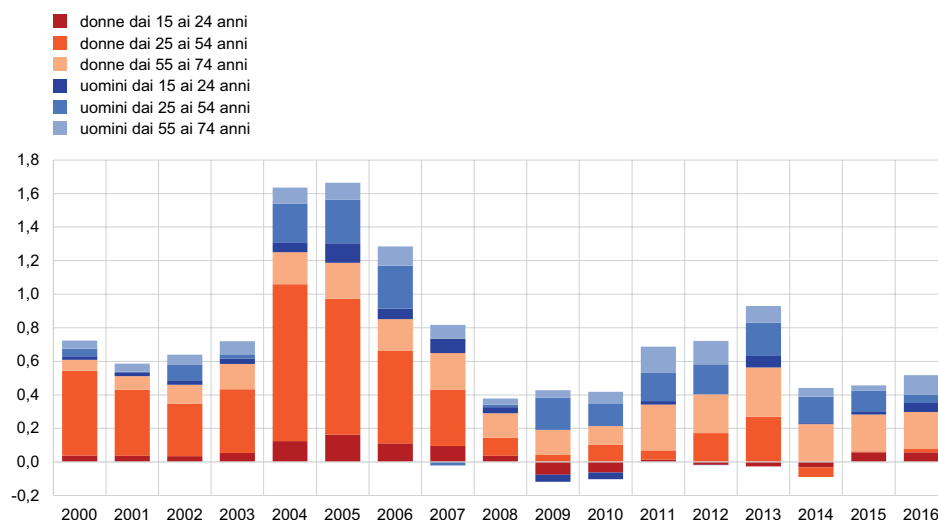
<sup>20</sup> Cfr. Aranki, T. e Macchiarelli, C., "Employment duration and shifts into retirement in the EU", *Working Paper Series*, n.1517, BCE, febbraio 2013.

<sup>21</sup> Bodnár, K., "Part-time employment during the crisis", *MNB Bulletin*, Magyar Nemzeti Bank, marzo 2014.

## Grafico 16

### Composizione della crescita dell'occupazione a tempo parziale nell'area dell'euro per età e genere

milioni



Fonte: Eurostat.

Nota: i dati sono influenzati dalle discontinuità strutturali in Francia nel 2003, in Italia nel 2004 e in Spagna nel 2005.

dei lavoratori più anziani. Nell'area dell'euro, tutti questi fattori hanno seguito trend di crescita simili (cfr. il grafico 17). Tuttavia, poiché è possibile che si sostengano a vicenda, è difficile individuare eventuali nessi di causalità. Se è probabile che tali fattori strutturali, insieme ai provvedimenti mirati a promuovere forme flessibili di occupazione, abbiano svolto un ruolo significativo, i fattori ciclici hanno anch'essi fornito un contributo sia durante la crisi sia durante la ripresa. Nel corso di una recessione, infatti, le imprese ricorrono spesso all'occupazione a tempo parziale (ad esempio riducendo le ore lavorate dal personale già assunto) per mantenere inalterati i livelli occupazionali. In tal modo possono ridurre i costi di licenziamenti, riassunzioni e formazione nell'arco del ciclo economico e prevenire l'erosione delle qualifiche del proprio personale. Il mantenimento degli stessi livelli occupazionali, infatti, ha contribuito all'aumento degli impieghi a tempo parziale durante la crisi<sup>22</sup>. Infine, anche l'offerta di lavoro a tempo parziale varia con il ciclo economico. Quando il tasso di disoccupazione è alto, trovare un qualsiasi lavoro può diventare più importante che trovarne uno a tempo pieno. In effetti, il numero di disoccupati che cercavano soltanto un lavoro a tempo pieno è diminuito dopo il 2008, mentre il numero di coloro senza una precisa preferenza è aumentato significativamente (cfr. grafico 18). Nel complesso, la crescita dell'occupazione a tempo parziale, a partire dal 2008, è stata principalmente determinata dalla domanda piuttosto che dall'offerta, come mostra l'aumento della sottoccupazione. La sottoccupazione ha iniziato a ridursi durante la ripresa<sup>23</sup>, il che significa che l'occupazione a tempo parziale è tornata a crescere su base volontaria.

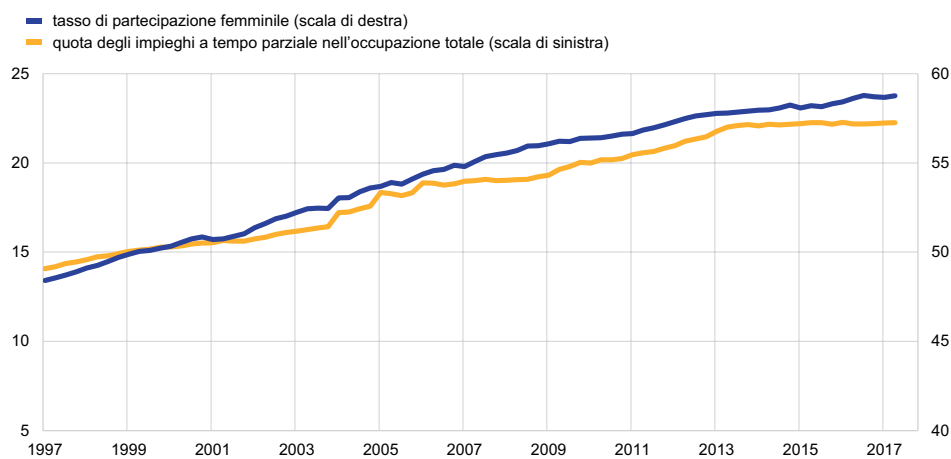
<sup>22</sup> Cfr., ad esempio, Lydon, R., Mathä, T., Millard, S., "Short-time work during the great recession – evidence from 20 countries", mimeo.

<sup>23</sup> Cfr. il riquadro *Valutare l'eccesso di offerta nei mercati del lavoro*, nel numero 3/2017 di questo Bollettino.

## Grafico 17

### Occupazione a tempo parziale e tasso di partecipazione femminile nell'area dell'euro

(scala di sinistra: percentuale dell'occupazione; scala di destra: percentuale della popolazione in età lavorativa)

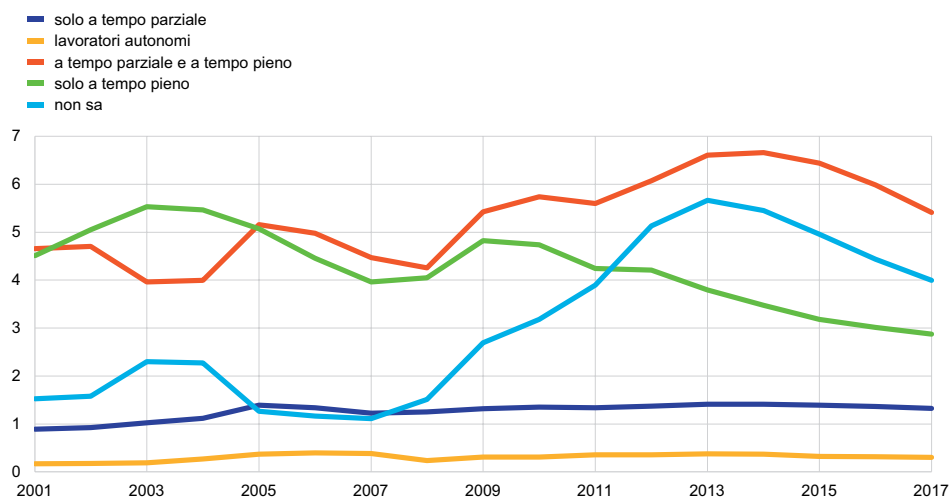


Fonte: Eurostat.

## Grafico 18

### Tipologia di impiego cercato dai disoccupati nell'area dell'euro

milioni



Fonte: Eurostat.

Nota: i dati del 2017 fanno riferimento soltanto ai primi due trimestri.

**In prospettiva, è probabile che la crescita dell'occupazione a tempo parziale continui, anche se a un ritmo modesto.** È possibile che tale andamento venga sostenuto sia dagli ulteriori incrementi della partecipazione al mercato del lavoro da parte dei lavoratori più anziani, sia dalla perdurante concentrazione della crescita dell'occupazione nei servizi. Al tempo stesso, crescenti carenze di manodopera in alcuni paesi e settori possono portare a una riduzione dell'occupazione a tempo parziale e/o a una media più elevata delle ore lavorate.

## 5 L'impatto dei flussi migratori sull'andamento dell'occupazione

**L'analisi dei flussi migratori risente di numerose questioni metodologiche e statistiche.** Innanzitutto, non è chiaro come debbano essere definiti i migranti<sup>24</sup>.

In questo articolo, i migranti sono definiti in base alla cittadinanza, mentre il tempo trascorso in un paese e il grado di assimilazione non sono presi in considerazione. In secondo luogo, i dati sui flussi migratori non sempre possono essere messi a confronto fra i vari paesi e le serie storiche generalmente sono brevi e pubblicate con notevole ritardo. Infine, un ulteriore problema posto dalle variabili di stock (rispetto a quelle di flusso) nasce dal fatto che è pressoché impossibile calcolare il numero di lavoratori immigrati o la dimensione dell'offerta di manodopera da parte degli immigrati per l'area dell'euro nel suo insieme. Ciò è dovuto alla carenza di statistiche dettagliate sull'origine delle persone con un passato migratorio. Alla luce di queste premesse, i dati sui flussi migratori devono essere valutati con cautela.

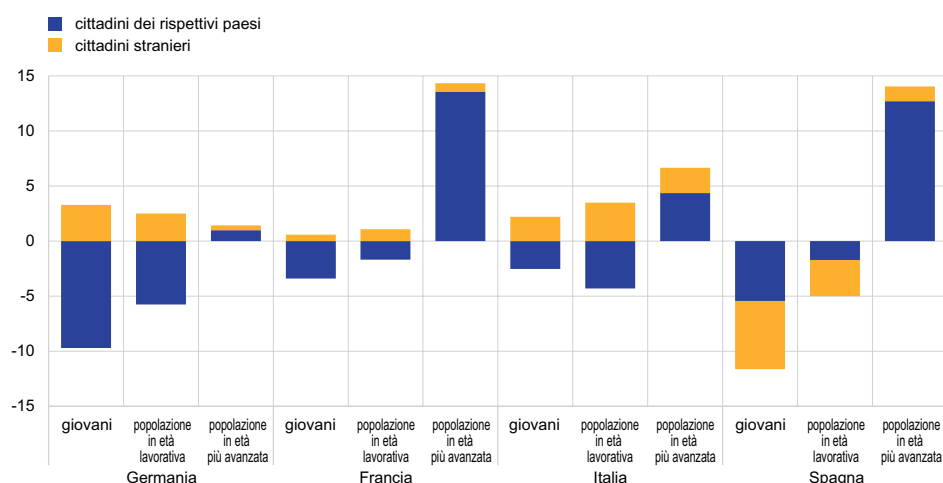
**Una parte consistente del recente aumento della popolazione in diversi paesi dell'area dell'euro può essere collegata all'andamento dei flussi migratori.**

L'immigrazione, misurata in termini di persone con cittadinanza straniera, ha avuto un impatto positivo, in particolare, sull'aumento dei giovani e della popolazione in piena età lavorativa nei maggiori paesi dell'area dell'euro (cfr. il grafico 19). Ciò riflette il fatto che i flussi di immigrazione netti sono risultati positivi nell'area dell'euro dal momento in cui i dati sono diventati disponibili (cfr. il grafico 20). L'andamento

### Grafico 19

Crescita della popolazione per cittadinanza ed età nei principali paesi dell'area dell'euro fra il 2009 e il 2015

(percentuali delle rispettive popolazioni totali nel 2009)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: per "giovani", "popolazione in piena età lavorativa" e "popolazione in età più avanzata" si intendono rispettivamente le fasce di età comprese fra i 15 e i 24 anni, fra i 25 e i 54 anni e fra i 55 e i 74 anni.

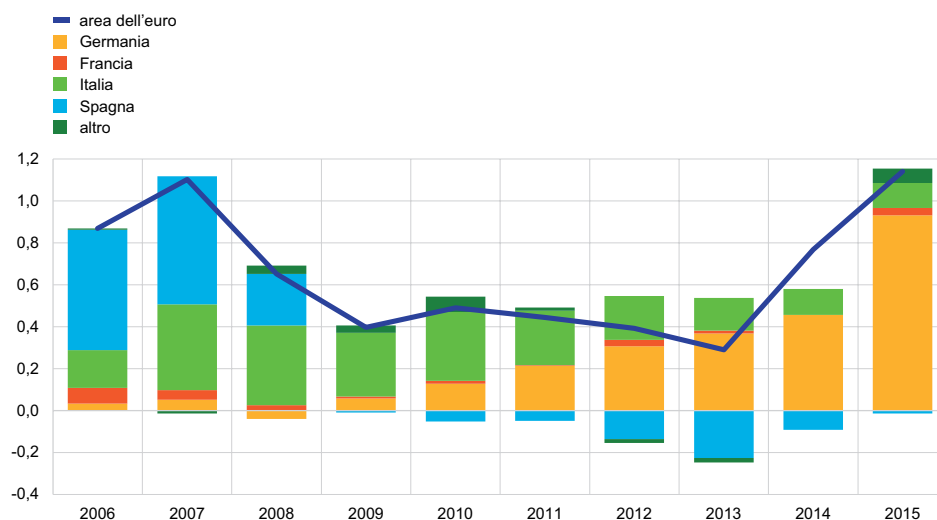
<sup>24</sup> Il luogo di nascita o la cittadinanza non sono necessariamente degli indicatori corretti per identificare coloro che si spostano fra paesi. Ad esempio, alcune persone con passaporto o luogo di nascita estero possono essersi trasferite in un determinato paese da bambini e risultare molto simili ai cittadini di quel paese. Al tempo stesso, coloro che hanno lasciato il loro paese d'origine possono tornarvi dopo un certo periodo di tempo ed essere diversi sia da coloro che sono rimasti nel paese sia dai migranti stranieri, in termini di caratteristiche importanti ai fini del mercato del lavoro. Anche se il tempo trascorso in un paese e il grado di assimilazione sarebbero fattori importanti da prendere in considerazione, i dati al riguardo di solito scarseggiano.

dei flussi migratori nell'area dell'euro è cambiato notevolmente nell'ultimo decennio. Prima della crisi, la principale destinazione era la Spagna, ma di recente la Germania ha ricevuto la quantità più elevata di immigrati. Molti altri fra i paesi più grandi registrano flussi di immigrazione netti positivi, mentre alcuni fra i più piccoli tendono ad avere soltanto flussi migratori netti negativi.

## Grafico 20

### Flussi migratori nell'area dell'euro e nei paesi membri

milioni



Fonte: Eurostat.

Note: differenza fra immigrazione lorda ed emigrazione lorda della popolazione in età lavorativa (fra i 15 e i 64 anni). La cifra dell'area dell'euro è la somma dell'immigrazione netta dei paesi membri; perciò le migrazioni nette fra i paesi dell'area dell'euro vengono compensate e il grafico mostra i flussi di immigrazione netti nell'area. Mancano i dati sui flussi migratori del 2008 e del 2009 in Belgio e del 2014 in Francia.

**Nell'area dell'euro, i fenomeni migratori sono stati influenzati da tre fattori principali nell'ultimo decennio.** Innanzitutto, l'allargamento dell'UE nel 2004 e nel 2007 ha comportato un cospicuo afflusso di lavoratori dai nuovi Stati membri a quelli preesistenti; fra i paesi di destinazione vi erano i maggiori paesi dell'area dell'euro, principalmente l'Italia e la Spagna. L'afflusso a livello di area dell'euro è proseguito dopo l'inizio della crisi, in gran parte a seguito dell'apertura dei mercati del lavoro tedesco e austriaco nel 2011 e nel 2014 (per i cittadini dei paesi che si erano uniti all'UE, rispettivamente, nel 2004 e nel 2007). In secondo luogo, l'impatto della crisi sui mercati del lavoro ha provocato un'emigrazione su larga scala a partire da alcuni paesi. Il più importante contributo è venuto dalla Spagna, la quale ha assistito a un'immigrazione su larga scala prima della crisi che si è poi trasformata in emigrazione, in parte ad opera di coloro che erano immigrati nel paese nel periodo pre-crisi. In altri paesi, gli emigrati erano principalmente cittadini originari di quei paesi, la cui destinazione era in molti casi la Germania, in virtù della sua elevata domanda di manodopera. Infine, la crisi dei rifugiati ha portato a un notevole aumento dei flussi di immigrazione verso la Germania, l'Italia e l'Austria, ma l'impatto sulla forza lavoro finora è rimasto limitato.

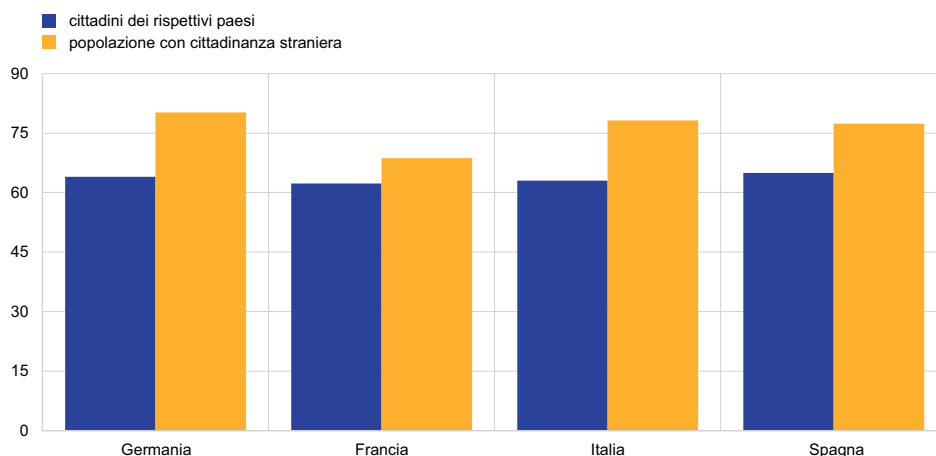
**Nei maggiori paesi dell'area dell'euro, gli immigrati hanno un'età media inferiore e un livello di istruzione medio lievemente inferiore rispetto ai cittadini dei paesi ospiti.** In tali paesi, la quota di cittadini stranieri in età lavorativa (dai 15 ai

64 anni) è più ampia di quella dei cittadini dei paesi stessi (cfr. il grafico 21). Questo suggerisce inoltre che l'aumento del numero di lavoratori più anziani all'interno della popolazione in età lavorativa sarebbe stato ancor più pronunciato senza i recenti flussi migratori. In tutti i paesi il livello di istruzione medio dei cittadini stranieri è più basso di quello dei cittadini del paese considerato (grafico 22).

### Grafico 21

#### Rapporto tra popolazione in età lavorativa e popolazione complessiva per cittadinanza

(percentuali delle rispettive popolazioni, 2016)



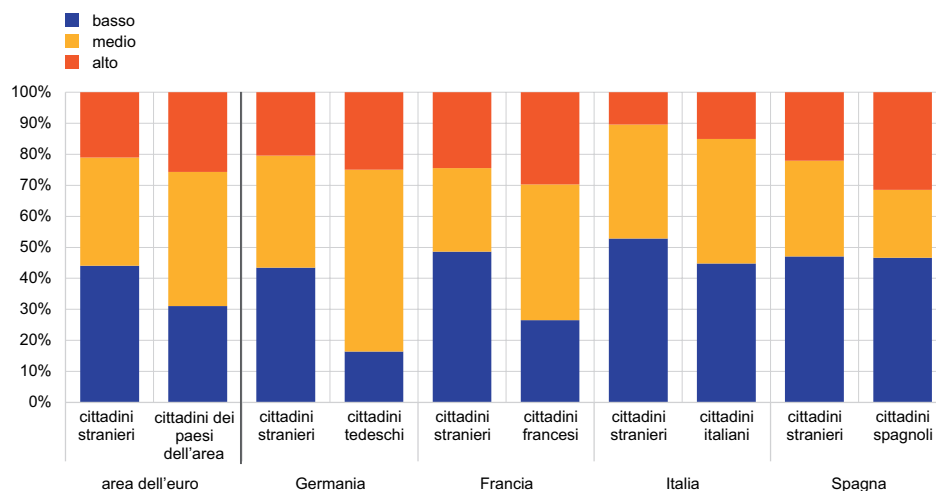
Fonte: Eurostat.

Nota: i dati si riferiscono alla popolazione di età compresa fra i 15 e i 64 anni.

### Grafico 22

#### Distribuzione della popolazione in età lavorativa per livello di istruzione e cittadinanza

(percentuali delle rispettive popolazioni in età lavorativa, 2016)



Fonte: Eurostat.

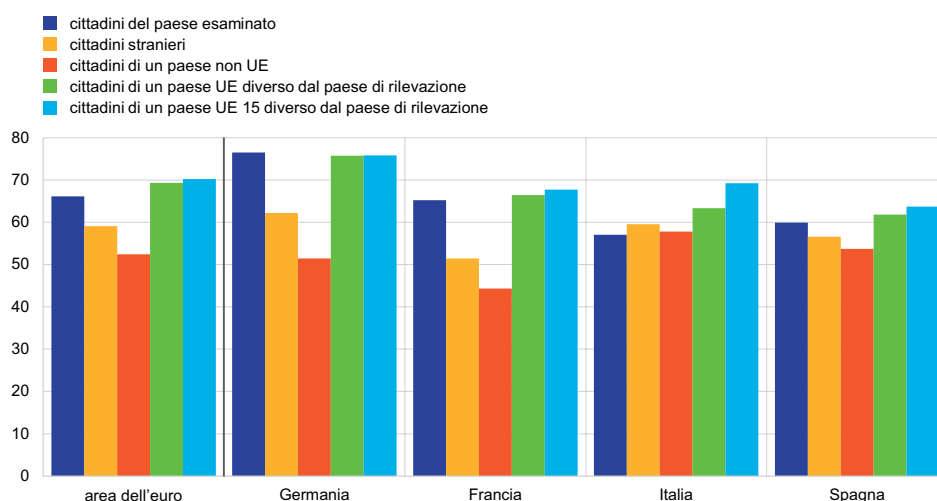
Nota: i dati si riferiscono alla popolazione di età compresa fra i 15 e i 74 anni.

**Nei maggiori paesi dell'area dell'euro, l'immigrazione contribuisce inoltre alla crescita dell'occupazione.** Una parte considerevole dell'immigrazione verso l'area dell'euro mira alla ricerca di un impiego. I tassi di partecipazione e di occupazione degli immigrati sono relativamente alti, ma tendono a mantenersi più bassi di quelli dei cittadini dei paesi in cui emigrano. Mentre coloro che provengono da paesi dell'UE hanno tassi di occupazione simili o più alti di quelli dei cittadini dei paesi d'arrivo, quelli che provengono dall'esterno dell'UE hanno tassi più bassi (cfr. il grafico 23). Ciò in parte riflette le differenze nei livelli di istruzione e qualifica, così come le difficoltà di riconoscimento dei titoli di studio. Secondo i dati disponibili o, in assenza di questi, secondo le stime basate sulla popolazione divisa per cittadinanza e tassi di occupazione, l'immigrazione ha contribuito in modo notevole alla recente crescita dell'occupazione nell'area dell'euro.

### Grafico 23

#### Tassi di occupazione per cittadinanza nell'area dell'euro e nei maggiori paesi membri (2016)

(percentuali della popolazione in età lavorativa)



Fonte: Eurostat.

Note: per "UE 15" si intendono i seguenti paesi: Belgio, Danimarca, Germania, Irlanda, Grecia, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo, Finlandia, Svezia e Regno Unito. La popolazione in età lavorativa si riferisce a individui di età compresa tra 15 e 64 anni.

**Le condizioni del mercato del lavoro in Europa sono meno favorevoli per gli immigrati di quanto non lo siano per i cittadini europei.** L'immigrazione in Europa è spesso associata alla dequalificazione, ovvero gli immigrati trovano impieghi per i quali è necessario un livello di istruzione più basso rispetto a quello in loro possesso. Ciò è di solito ascrivibile alla loro mancanza di qualifiche ed esperienze specifiche per il paese ospite, oltre che al tempo necessario per il riconoscimento dei loro titoli di studio. Nel corso del tempo, la differenza nella distribuzione delle qualifiche fra cittadini e immigrati diminuisce, ma di solito permangono dei divari<sup>25</sup>. Le condizioni del mercato del lavoro meno favorevoli per gli immigrati si riflettono in diversi altri

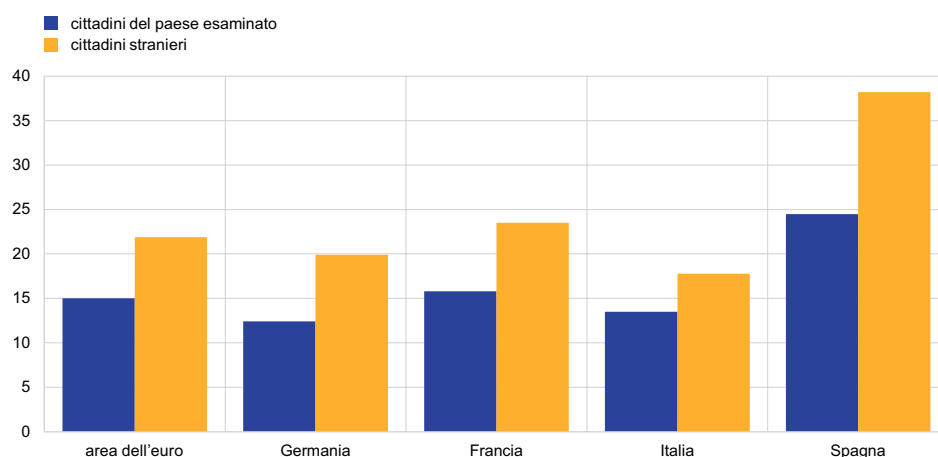
<sup>25</sup> Cfr., ad esempio, Alcobendas, M.A. e Rodríguez-Planas, N. "Immigrants' Assimilation Process in a Segmented Labor Market", *Discussion Paper Series*, IZA, n. 4394, 2009 e Fernández, C. e Ortega, C., "Labor Market Assimilation of Immigrants in Spain: Employment at the Expense of Bad Job-Matches?", *Documento de Trabajo*, n. 2006-21, FEDEA, 2006.

indicatori: ad esempio, la quota di lavoro temporaneo è più elevata (cfr. grafico 24), il reddito e il tenore di vita sono inferiori e i risultati ottenuti dai loro figli nell'ambito delle indagini PISA su conoscenze e abilità sono peggiori. Per quel che riguarda il grado di integrazione nel mercato del lavoro, si è riscontrato che, in Europa, le differenze fra cittadini e immigrati vengono trasmesse alle generazioni successive<sup>26</sup>, o in alcuni casi persino amplificate, mentre ciò non accade negli Stati Uniti<sup>27</sup>. Ciò suggerisce che vi sono margini di miglioramento nell'integrazione nel mercato del lavoro degli immigrati nei paesi europei.

#### Grafico 24

##### Percentuale di lavoratori temporanei per cittadinanza nell'area dell'euro e nei maggiori paesi membri (2016)

(percentuale dell'occupazione complessiva)



Fonte: Eurostat.

#### L'immigrazione influenza i mercati del lavoro nell'area dell'euro attraverso diversi canali.

L'immigrazione ha due conseguenze principali: innanzitutto influenza la composizione dell'occupazione complessiva e, in secondo luogo, influenza le condizioni del mercato del lavoro dei cittadini dei paesi ospiti. Gli studi empirici spesso riscontrano il fatto che gli immigrati sono complementari ai cittadini dei paesi ospiti nel mercato del lavoro<sup>28</sup>, e questo porta a un miglioramento della condizione di tale mercato e dei salari dei cittadini. Studi empirici condotti sia in Europa sia negli Stati Uniti hanno per lo più dimostrato che gli immigrati hanno qualifiche, idee e connessioni complementari a quelle dei cittadini dei paesi ospiti e si collocano in nicchie importanti sia in settori in rapida crescita che in settori in

<sup>26</sup> Gorodzeisky, A. e Semyonov, M., "Labor force participation, unemployment and occupational attainment among immigrants in West European countries", PLOS ONE, 12(5): e0176856, 2017.

<sup>27</sup> Liebig, T. e Widmaier, S., "Children of Immigrants in the Labour Markets of EU and OECD Countries: An Overview", OECD Social, Employment and Migration Working Papers, n. 97, 2009.

<sup>28</sup> Cfr., ad esempio, Ottaviano, G.I.P. e Peri, G., "Rethinking The Effect Of Immigration On Wages", Journal of the European Economic Association, vol. 10(1), febbraio 2012, pp. 152-197.

declino dell'economia<sup>29</sup>. Inoltre, evidenze trasversali rilevate in vari paesi dell'OCSE segnalano gli effetti generalmente positivi dell'immigrazione<sup>30</sup>. La complementarità delle attività svolte dagli immigrati può inoltre aiutare i cittadini dei paesi ospiti ad aumentare la propria partecipazione al mercato del lavoro, le ore lavorate o il proprio livello di istruzione<sup>31</sup>.

## 6 Osservazioni conclusive

Nell'area dell'euro, l'offerta di lavoro è cambiata notevolmente negli ultimi decenni sotto il profilo sia della quantità sia della composizione. I cambiamenti sono stati complessi e hanno influito sulla composizione della forza lavoro in termini di età, genere e competenze professionali.

Tali sviluppi hanno inoltre avuto un impatto su occupazione e disoccupazione nel periodo della ripresa. Il proseguimento delle tendenze di più lungo termine nella partecipazione al mercato del lavoro da parte delle persone più anziane e delle donne, così come le recenti ondate di immigrazione netta, hanno contribuito a far fronte alla domanda crescente di manodopera. L'impiego crescente di queste categorie spiega, almeno in parte, gli andamenti recenti dell'occupazione a tempo pieno e parziale. Gli effetti della composizione dell'occupazione hanno inoltre avuto un impatto sulle dinamiche salariali.

Nel medio termine, si prevede un'inversione del recente aumento dell'offerta di manodopera dovuta all'invecchiamento della popolazione. Pertanto, saranno necessarie misure per far crescere l'offerta di manodopera e l'occupazione di tutte le fasce d'età, per promuovere la crescita della produttività nonostante l'invecchiamento della forza lavoro e per migliorare ulteriormente forme flessibili di occupazione che permettano l'accesso al mercato del lavoro ai gruppi caratterizzati da tassi di partecipazione ancora bassi.

---

<sup>29</sup> Per alcuni riscontri riguardo i paesi europei cfr., ad esempio, D'Amuri, F., Ottaviano, G.I.P. e Peri, G., "L'impatto dell'immigrazione sul mercato del lavoro della Germania occidentale negli anni novanta", *Temi di discussione*, n. 687, Banca d'Italia, 2008; De la Rica, S., Glitz, A., Ortega, F., "Immigration in Europe: Trends, Policies and Empirical Evidence", *Discussion Paper Series*, n. 7778, IZA, novembre 2013; "The Economic Impact of Migration", in *OECD Economic Surveys: Spain 2003*, OECD Publishing, 2003.

<sup>30</sup> Per una rassegna della letteratura recente, cfr. Peri, G., "Do immigrant workers depress the wages of native workers?", IZA, 2014. Cfr. inoltre "Is migration good for the economy?", *Migration Policy Debates*, OECD, maggio 2014.

<sup>31</sup> Cfr. Cortés, P. e Tessada, J., "Low-Skilled Immigration and the Labor Supply of Highly Skilled women", *American Economic Journal: Applied Economics*, vol. 3, n. 3, luglio 2011; Farré, L., González, L. e Ortega, F., "Immigration, Family Responsibilities and the Labor Supply of Skilled Native Women", *The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy*, vol. 11, n. 1, 2011; Barone, G. e Mocetti, S., "With a little help from abroad: The effect of low-skilled immigration on the female labour supply", *Labour Economics*, vol. 18, n. 5, ottobre 2011, pp. 664-675; e Cavounidis, J., "Labor Market Impact of Migration: Employment Structures and the Case of Greece", *International Migration Review*, vol. 40, n. 3, agosto 2006, pp. 635-660.

# Statistiche

## Indice

1 Contesto esterno	S2
2 Andamenti finanziari	S3
3 Attività economica	S8
4 Prezzi e costi	S14
5 Moneta e credito	S18
6 Andamenti della finanza pubblica	S23

## Ulteriori informazioni

È possibile consultare e scaricare le statistiche della BCE dallo Statistical Data Warehouse (SDW):	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/">http://sdw.ecb.europa.eu/</a>
I dati contenuti nella sezione statistica del Bollettino economico sono disponibili nell'SDW:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813</a>
La versione integrale dello Statistics Bulletin è reperibile nell'SDW:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045</a>
Le definizioni metodologiche sono consultabili nelle note generali dello Statistics Bulletin:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023</a>
Informazioni di dettaglio sui calcoli si trovano nelle note tecniche dello Statistics Bulletin:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022</a>
La spiegazione dei termini e delle abbreviazioni è riportata nel glossario statistico della BCE:	<a href="http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html">http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html</a>

## Segni convenzionali nelle tavole

-	dati inesistenti / non applicabili
.	dati non ancora disponibili
...	zero o valore trascurabile
(p)	dati provvisori
dest.	dati destagionalizzati
non dest.	dati non destagionalizzati

# 1 Contesto esterno

## 1.1 Principali partner commerciali, PIL e IPC

	PIL <sup>1)</sup> (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)						IPC (variazioni percentuali annue)						
	G20	Stati Uniti	Regno Unito	Giappone	Cina	Per memoria: area dell'euro	Paesi OCSE		Stati Uniti	Regno Unito (IAPC)	Giappone	Cina	Per memoria: area dell'euro <sup>2)</sup> (IAPC)
							Totale	al netto di beni alimentari ed energetici					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2015	3,5	2,9	2,3	1,4	6,9	2,1	0,6	1,7	0,1	0,0	0,8	1,4	0,0
2016	3,2	1,5	1,9	0,9	6,7	1,8	1,1	1,8	1,3	0,7	-0,1	2,0	0,2
2017	.	.	.	.	6,9	.	.	.	2,1	2,7	.	.	1,5
2017 1° trim.	0,9	0,3	0,3	0,4	1,4	0,6	2,4	1,8	2,5	2,1	0,3	1,4	1,8
2° trim.	1,0	0,8	0,3	0,7	1,8	0,7	2,1	1,8	1,9	2,7	0,4	1,4	1,5
3° trim.	1,0	0,8	0,4	0,6	1,8	0,7	2,2	1,8	2,0	2,8	0,6	1,6	1,4
4° trim.	.	.	.	.	1,6	.	.	.	2,1	3,0	.	.	1,4
2017 lug.	-	-	-	-	-	-	2,0	1,8	1,7	2,6	0,4	1,4	1,3
ago.	-	-	-	-	-	-	2,2	1,8	1,9	2,9	0,7	1,8	1,5
set.	-	-	-	-	-	-	2,3	1,8	2,2	3,0	0,7	1,6	1,5
ott.	-	-	-	-	-	-	2,2	1,9	2,0	3,0	0,2	1,9	1,4
nov.	-	-	-	-	-	-	2,4	1,9	2,2	3,1	0,6	1,7	1,5
dic.	-	-	-	-	-	-	.	.	2,1	3,0	.	.	1,4

Fonti: Eurostat (col. 3, 6, 10, 13); BRI (col. 9, 11, 12); OCSE (col. 1, 2, 4, 5, 7, 8).

1) Dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati.

2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro.

## 1.2 Principali partner commerciali, Purchasing Managers' Index e commercio mondiale

	Purchasing Managers' Surveys (indici di diffusione; dest.)									Importazioni di beni <sup>1)</sup>		
	Purchasing Managers' Index composito						Purchasing Managers' Index mondiale <sup>2)</sup>			Mondiale	Economie avanzate	Economie dei mercati emergenti
	Mondiale <sup>2)</sup>	Stati Uniti	Regno Unito	Giappone	Cina	Per memoria: area dell'euro	Industria manifatturiera	Servizi	Nuovi ordinativi dall'estero			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2015	53,2	55,8	56,2	51,4	50,4	53,8	51,8	53,7	50,3	1,1	3,6	-0,5
2016	51,6	52,4	53,4	50,5	51,4	53,3	51,8	51,9	50,2	1,0	1,1	0,9
2017	53,3	54,3	54,7	52,5	51,8	56,4	54,0	53,8	52,8	.	.	.
2017 1° trim.	53,3	54,3	54,6	52,5	52,3	55,6	53,4	53,3	51,8	2,0	1,3	2,4
2° trim.	53,1	53,6	54,8	53,0	51,3	56,6	52,5	53,3	51,5	0,2	1,6	-0,7
3° trim.	53,3	54,9	54,1	51,8	51,9	56,0	52,7	53,5	51,8	1,6	0,9	2,2
4° trim.	53,4	54,6	55,2	52,6	51,9	57,2	53,6	53,4	52,1	.	.	.
2017 ago.	53,6	55,3	54,0	51,9	52,4	55,7	52,8	53,9	52,4	1,1	1,0	1,1
set.	53,2	54,8	54,2	51,7	51,4	56,7	52,8	53,4	51,5	1,6	0,9	2,2
ott.	53,6	55,2	55,8	53,4	51,0	56,0	52,7	53,9	51,7	0,8	0,3	1,2
nov.	53,3	54,5	54,8	52,2	51,6	57,5	53,7	53,1	52,2	.	.	.
dic.	53,5	54,1	54,9	52,2	53,0	58,1	54,2	53,2	52,4	.	.	.
2018 gen.	.	.	.	.	.	58,6	.	.	.	.	.	.

Fonti: Markit (col. 1-9); CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis ed elaborazioni della BCE (col. 10-12).

1) Le economie mondiali e avanzate escludono l'area dell'euro. I dati annuali e trimestrali sono percentuali sul periodo corrispondente; i dati mensili sono variazioni sui tre mesi precedenti. Tutti i dati sono destagionalizzati.

2) Esclusa l'area dell'euro.

## 2 Andamenti finanziari

### 2.1 Tassi di interesse del mercato monetario

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

	Area dell'euro <sup>1)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (EONIA)	Depositi a 1 mese (EURIBOR)	Depositi a 3 mesi (EURIBOR)	Depositi a 6 mesi (EURIBOR)	Depositi a 12 mesi (EURIBOR)	Depositi a 3 mesi (LIBOR)	Depositi a 3 mesi (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2015	-0,11	-0,07	-0,02	0,05	0,17	0,32	0,09
2016	-0,32	-0,34	-0,26	-0,17	-0,03	0,74	-0,02
2017	-0,35	-0,37	-0,33	-0,26	-0,15	1,26	-0,02
2017 giu.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,15	1,26	-0,01
lug.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,15	1,31	-0,01
ago.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,16	1,31	-0,03
set.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,17	1,32	-0,03
ott.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,18	1,36	-0,04
nov.	-0,35	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	1,43	-0,03
dic.	-0,34	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	1,60	-0,02

Fonte: BCE.

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

### 2.2 Curve dei rendimenti

(fine periodo; tassi in valori percentuali in ragione d'anno; spread in punti percentuali)

	Tassi a pronti					Spread			Tassi istantanei a termine			
	Area dell'euro <sup>1), 2)</sup>					Area dell'euro <sup>1), 2)</sup>	Stati Uniti	Regno Unito	Area dell'euro <sup>1), 2)</sup>			
	3 mesi	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni	10 anni -1 anno	10 anni -1 anno	10 anni -1 anno	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2015	-0,45	-0,40	-0,35	0,02	0,77	1,17	1,66	1,68	-0,35	-0,22	0,82	1,98
2016	-0,93	-0,82	-0,80	-0,47	0,26	1,08	1,63	1,17	-0,78	-0,75	0,35	1,35
2017	-0,78	-0,74	-0,64	-0,17	0,52	1,26	0,67	0,83	-0,66	-0,39	0,66	1,56
2017 giu.	-0,69	-0,65	-0,59	-0,17	0,54	1,19	1,07	0,93	-0,60	-0,41	0,65	1,63
lug.	-0,71	-0,71	-0,67	-0,21	0,58	1,29	1,07	0,93	-0,70	-0,51	0,72	1,75
ago.	-0,78	-0,77	-0,73	-0,35	0,38	1,15	0,89	0,92	-0,75	-0,62	0,48	1,52
set.	-0,76	-0,75	-0,70	-0,26	0,52	1,27	1,04	0,98	-0,73	-0,54	0,65	1,68
ott.	-0,79	-0,79	-0,74	-0,32	0,44	1,23	0,95	0,87	-0,78	-0,60	0,55	1,61
nov.	-0,78	-0,76	-0,70	-0,28	0,44	1,20	0,79	0,88	-0,73	-0,52	0,56	1,52
dic.	-0,78	-0,74	-0,64	-0,17	0,52	1,26	0,67	0,83	-0,66	-0,39	0,66	1,56

Fonte: BCE.

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

2) Elaborazioni della BCE basate su dati forniti da EuroMTS e rating forniti da Fitch Ratings.

### 2.3 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice in punti percentuali; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones EURO STOXX												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici per settore industriale											
	Indice ampio	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petroliero ed estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2015	356,2	3.444,1	717,4	261,9	628,2	299,9	189,8	500,6	373,2	278,0	377,7	821,3	2.061,1	19.203,8
2016	321,6	3.003,7	620,7	250,9	600,1	278,9	148,7	496,0	375,8	248,6	326,9	770,9	2.094,7	16.920,5
2017	376,9	3.491,0	757,3	268,6	690,4	307,9	182,3	605,5	468,4	272,7	339,2	876,3	2.449,1	20.209,0
2017 giu.	383,6	3.547,8	767,8	283,0	698,8	299,9	182,4	617,2	475,2	283,6	355,4	927,3	2.434,0	20.045,6
lug.	377,8	3.483,9	745,3	270,9	685,3	289,5	187,7	606,5	465,2	273,5	339,7	891,3	2.454,1	20.044,9
ago.	375,1	3.451,3	727,5	266,5	681,4	288,8	187,3	596,2	467,4	284,4	340,3	861,1	2.456,2	19.670,2
set.	380,7	3.507,1	750,1	261,2	701,2	298,1	185,9	615,8	480,3	288,2	331,8	883,8	2.492,8	19.924,4
ott.	391,7	3.614,7	791,0	267,8	724,9	306,3	190,2	636,2	501,1	290,1	330,9	895,9	2.557,0	21.267,5
nov.	391,7	3.601,4	802,3	269,2	727,7	315,4	188,3	640,6	508,6	294,8	317,3	854,9	2.593,6	22.525,1
dic.	389,7	3.564,7	796,2	274,9	719,0	313,5	189,1	641,2	491,3	291,3	316,1	839,7	2.664,3	22.769,9

Fonte: BCE.

## 2 Andamenti finanziari

### 2.4 Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti alle famiglie (nuove operazioni) <sup>1), 2)</sup>

(valori percentuali su base annua; medie nel periodo, salvo diversa indicazione)

	Depositi				Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Crediti da carte di credito revolving	Credito al consumo			Prestiti a imprese individuali e società di persone	Prestiti per acquisto di abitazioni				Indicatore composto del costo del finanziamento		
	A vista	Rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	Con durata prestabilita				Periodo iniziale di determinazione del tasso	TAE <sup>3)</sup>	Periodo iniziale di determinazione del tasso			TAE <sup>3)</sup>	Periodo iniziale di determinazione del tasso				
			fino a 2 anni	oltre i 2 anni					tasso variabile e fino a 1 anno		oltre 1 anno		tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e 5 anni		oltre 5 e 10 anni	oltre 10 anni
2016 dic.	0,08	0,49	0,43	0,76	6,33	16,69	4,78	5,48	5,87	2,31	1,77	1,90	1,80	1,75	2,24	1,78	
2017 gen.	0,07	0,48	0,41	0,76	6,34	16,64	5,05	5,87	6,24	2,27	1,76	1,88	1,80	1,76	2,28	1,81	
feb.	0,07	0,48	0,40	0,77	6,38	16,69	5,09	5,72	6,17	2,39	1,77	1,89	1,84	1,81	2,29	1,85	
mar.	0,06	0,48	0,40	0,74	6,39	16,70	4,99	5,62	6,08	2,39	1,74	1,88	1,85	1,82	2,25	1,85	
apr.	0,06	0,47	0,39	0,72	6,34	16,70	4,83	5,58	5,97	2,36	1,73	1,89	1,91	1,85	2,26	1,87	
mag.	0,06	0,47	0,39	0,81	6,33	16,70	5,09	5,78	6,22	2,43	1,73	1,90	1,90	1,87	2,23	1,87	
giu.	0,06	0,47	0,38	0,77	6,31	16,82	4,68	5,74	6,20	2,41	1,69	1,89	1,91	1,89	2,21	1,87	
lug.	0,05	0,46	0,38	0,76	6,27	16,80	4,95	5,84	6,28	2,36	1,75	1,91	1,90	1,90	2,21	1,88	
ago.	0,05	0,45	0,35	0,75	6,24	16,80	5,33	5,89	6,34	2,35	1,75	2,00	1,92	1,94	2,21	1,91	
set.	0,05	0,45	0,35	0,74	6,28	16,80	5,08	5,71	6,21	2,34	1,70	1,93	1,96	1,96	2,20	1,89	
ott.	0,05	0,44	0,35	0,75	6,24	16,80	4,92	5,68	6,15	2,40	1,68	1,92	1,93	1,96	2,17	1,88	
nov. <sup>(p)</sup>	0,05	0,45	0,33	0,75	6,21	16,81	4,69	5,69	6,12	2,36	1,66	1,93	1,95	1,93	2,16	1,87	

Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro.

2) Include istituzioni non lucrative al servizio delle famiglie.

3) Tasso annuo effettivo globale (TAE<sup>3)</sup>).

### 2.5 Tassi di interesse delle IFM sui prestiti a e sui depositi da società non finanziarie (nuove operazioni) <sup>1), 2)</sup>

(valori percentuali su base annua; medie nel periodo, salvo diversa indicazione)

	Depositi			Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Altri prestiti per importo e periodo iniziale di determinazione del tasso									Indicatore composto del costo del finanziamento
	A vista	Con durata prestabilita			fino a 0,25 milioni di euro			oltre 0,25 milioni di euro e fino a 1 milione			oltre 1 milione			
		fino a 2 anni	oltre i 2 anni		tasso variabile e fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 anno	tasso variabile e fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 anno	tasso variabile e fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 anno	
2016 dic.	0,07	0,12	0,59	2,64	2,58	2,84	2,30	1,83	1,84	1,68	1,33	1,46	1,62	1,81
2017 gen.	0,06	0,12	0,51	2,64	2,68	2,80	2,30	1,81	1,86	1,73	1,22	1,37	1,62	1,79
feb.	0,06	0,10	0,53	2,64	2,58	2,78	2,35	1,77	1,76	1,71	1,18	1,31	1,53	1,76
mar.	0,06	0,08	0,58	2,58	2,52	2,79	2,35	1,76	1,79	1,72	1,30	1,62	1,57	1,82
apr.	0,06	0,10	0,40	2,56	2,55	2,69	2,35	1,79	1,78	1,70	1,34	1,50	1,64	1,81
mag.	0,05	0,10	0,43	2,51	2,49	2,77	2,37	1,76	1,73	1,71	1,20	1,47	1,63	1,76
giu.	0,05	0,06	0,43	2,51	2,46	2,68	2,34	1,74	1,71	1,67	1,27	1,43	1,56	1,76
lug.	0,05	0,11	0,35	2,45	2,45	2,76	2,36	1,75	1,74	1,72	1,23	1,33	1,65	1,74
ago.	0,05	0,10	0,36	2,44	2,49	2,70	2,41	1,74	1,78	1,78	1,24	1,43	1,59	1,74
set.	0,04	0,07	0,44	2,42	2,45	2,73	2,39	1,71	1,68	1,73	1,19	1,45	1,58	1,73
ott.	0,04	0,11	0,40	2,40	2,39	2,69	2,36	1,70	1,66	1,70	1,23	1,35	1,60	1,73
nov. <sup>(p)</sup>	0,04	0,08	0,30	2,36	2,43	2,60	2,35	1,70	1,61	1,69	1,23	1,33	1,56	1,71

Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro.

2) Sulla base del SEC 2010, a dicembre 2014 le società di partecipazione di gruppi non finanziari sono state riclassificate dal settore delle società non finanziarie a quello delle società finanziarie.

## 2 Andamenti finanziari

### 2.6 Titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro per settore dell'emittente e scadenza all'emissione (miliardi di euro; transazioni durante il mese e consistenze a fine periodo; valori nominali)

	Consistenze							Emissioni lorde <sup>1)</sup>						
	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	SVF	Società non finanziarie	Ammini- strazione centrale			Altre ammini- strazioni pubbliche	Società finanziarie diverse dalle IFM	SVF	Società non finanziarie	Ammini- strazione centrale	Altre ammini- strazioni pubbliche
<b>A breve termine</b>														
2014	1.320	543	131	.	59	538	50	410	219	34	.	38	93	25
2015	1.269	517	147	.	62	478	65	347	161	37	.	33	82	34
2016	1.241	518	136	.	59	466	62	349	161	45	.	32	79	33
2017 giu.	1.292	507	147	.	81	484	73	356	149	61	.	34	81	33
lug.	1.296	515	152	.	87	477	66	386	177	57	.	44	77	32
ago.	1.302	516	155	.	85	474	72	359	169	57	.	29	80	25
set.	1.314	530	161	.	81	478	65	378	162	69	.	38	82	29
ott.	1.287	529	155	.	84	457	62	372	175	45	.	41	74	36
nov.	1.277	527	147	.	81	461	61	343	159	36	.	35	87	25
<b>A lungo termine</b>														
2014	15.130	4.048	3.161	.	993	6.285	643	226	65	49	.	16	86	10
2015	15.247	3.785	3.288	.	1.056	6.481	637	217	68	47	.	13	81	9
2016	15.399	3.695	3.235	.	1.186	6.643	641	220	62	53	.	18	79	8
2017 giu.	15.408	3.620	3.220	.	1.143	6.788	638	230	62	50	.	24	84	9
lug.	15.403	3.618	3.237	.	1.153	6.762	633	269	74	94	.	21	76	4
ago.	15.329	3.593	3.178	.	1.149	6.777	633	127	29	35	.	3	54	5
set.	15.368	3.571	3.181	.	1.177	6.805	634	232	56	64	.	17	90	5
ott.	15.343	3.584	3.159	.	1.183	6.777	640	242	76	50	.	21	85	10
nov.	15.382	3.602	3.128	.	1.190	6.820	643	236	55	54	.	23	95	8

Fonte: BCE.

1) A fini comparativi, i dati annuali si riferiscono alle cifre medie mensili nell'anno.

### 2.7 Tassi di crescita e consistenze di titoli di debito e azioni quotate (miliardi di euro; variazioni percentuali)

	Titoli di debito							Azioni quotate			
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	SVF	Società non finanziarie	Ammini- strazione centrale					Altre ammini- strazioni pubbliche
<b>Consistenze</b>											
2014	16.450,0	4.590,7	3.291,9	.	1.051,6	6.822,7	693,0	6.016,4	591,3	850,5	4.574,6
2015	16.516,5	4.301,8	3.434,9	.	1.118,1	6.959,3	702,4	6.813,1	584,3	984,0	5.244,9
2016	16.640,2	4.213,2	3.370,3	.	1.245,0	7.108,2	703,5	7.089,5	537,6	1.097,9	5.454,0
2017 giu.	16.700,0	4.127,7	3.366,6	.	1.223,2	7.272,4	710,1	7.694,5	640,5	1.151,7	5.902,4
lug.	16.698,8	4.133,0	3.388,1	.	1.240,2	7.238,8	698,8	7.718,2	663,1	1.197,6	5.857,6
ago.	16.631,1	4.108,7	3.332,7	.	1.234,1	7.250,6	705,1	7.638,4	630,8	1.174,6	5.833,0
set.	16.681,9	4.100,6	3.341,5	.	1.258,2	7.282,2	699,5	7.937,9	657,7	1.237,6	6.042,6
ott.	16.630,8	4.112,6	3.314,8	.	1.266,9	7.234,2	702,2	8.168,1	649,6	1.301,4	6.217,0
nov.	16.658,4	4.128,5	3.275,2	.	1.270,5	7.280,7	703,4	8.009,9	638,4	1.256,7	6.114,8
<b>Tasso di crescita</b>											
2014	-0,6	-8,0	1,1	.	5,3	3,2	1,1	1,5	7,2	1,9	0,7
2015	0,3	-7,0	5,7	.	4,7	1,8	0,6	1,1	4,2	1,6	0,6
2016	0,3	-3,0	-1,7	.	7,5	2,1	-0,1	0,5	1,2	0,9	0,4
2017 giu.	1,5	-2,2	3,8	.	8,4	1,7	0,4	0,7	4,8	1,2	0,3
lug.	1,9	-1,1	3,6	.	9,5	1,8	-0,9	0,8	6,1	1,4	0,1
ago.	1,6	-1,5	2,2	.	9,2	2,0	-0,3	0,8	6,1	1,4	0,2
set.	1,4	-1,5	1,3	.	7,7	2,3	-0,4	0,9	6,1	2,0	0,2
ott.	1,0	-0,9	-0,5	.	7,3	1,9	-0,4	0,9	6,0	2,8	0,1
nov.	1,2	-0,7	-0,1	.	6,6	2,1	0,4	1,0	6,1	2,8	0,2

Fonte: BCE.

## 2 Andamenti finanziari

### 2.8 Tassi di cambio effettivi <sup>1)</sup>

(medie nel periodo; indice: 1° trim. 1999 = 100)

	TCE-19						TCE-38	
	Nominale	IPC reale	IPP reale	Deflatore del PIL reale	CLUPM reale <sup>2)</sup>	CLUPT reale	Nominale	IPC reale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2015	91,7	87,6	88,6	82,8	80,7	88,3	105,7	87,0
2016	94,4	89,5	90,8	84,9	80,0	89,5	109,7	89,3
2017	96,6	91,4	92,0	.	.	.	112,1	90,5
2017 1° trim.	93,8	89,0	89,6	83,4	79,5	88,3	108,6	88,1
2° trim.	95,3	90,3	91,0	84,7	79,1	89,3	110,2	89,1
3° trim.	98,6	93,2	93,8	87,7	81,3	92,1	114,5	92,4
4° trim.	98,6	93,1	93,4	.	.	.	115,1	92,5
2017 lug.	97,6	92,4	93,0	-	-	-	113,4	91,5
ago.	99,0	93,6	94,3	-	-	-	115,1	92,8
set.	99,0	93,6	94,0	-	-	-	115,1	92,8
ott.	98,6	93,1	93,5	-	-	-	114,9	92,4
nov.	98,5	92,9	93,2	-	-	-	115,1	92,5
dic.	98,8	93,2	93,4	-	-	-	115,4	92,7
	<i>Variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2017 dic.	0,3	0,3	0,2	-	-	-	0,2	0,2
	<i>Variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2017 dic.	5,4	4,8	4,0	-	-	-	6,3	5,0

Fonte: BCE.

1) Per la definizione dei gruppi di paesi partner commerciali e per altre informazioni, cfr. le Note generali allo "Statistics Bulletin".

2) Le serie deflazionate sulla base del CLUPM sono disponibili solo per il gruppo di partner commerciali del TCE-18.

### 2.9 Tassi di cambio bilaterali

(medie nel periodo; unità di valuta nazionale per euro)

	Renminbi cinese	Kuna croata	Corona ceca	Corona danese	Fiorino ungherese	Yen giapponese	Zloty polacco	Sterlina britannica	Leu romeno	Corona svedese	Franco svizzero	Dollaro statunitense
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2015	6,973	7,614	27,279	7,459	309,996	134,314	4,184	0,726	4,4454	9,353	1,068	1,110
2016	7,352	7,533	27,034	7,445	311,438	120,197	4,363	0,819	4,4904	9,469	1,090	1,107
2017	7,629	7,464	26,326	7,439	309,193	126,711	4,257	0,877	4,5688	9,635	1,112	1,130
2017 1° trim.	7,335	7,467	27,021	7,435	309,095	121,014	4,321	0,860	4,5217	9,506	1,069	1,065
2° trim.	7,560	7,430	26,535	7,438	309,764	122,584	4,215	0,861	4,5532	9,692	1,084	1,102
3° trim.	7,834	7,426	26,085	7,438	306,418	130,349	4,258	0,898	4,5822	9,557	1,131	1,175
4° trim.	7,789	7,533	25,650	7,443	311,597	132,897	4,232	0,887	4,6189	9,793	1,162	1,177
2017 lug.	7,796	7,412	26,079	7,437	306,715	129,482	4,236	0,886	4,5689	9,589	1,106	1,151
ago.	7,876	7,405	26,101	7,438	304,366	129,703	4,267	0,911	4,5789	9,548	1,140	1,181
set.	7,826	7,464	26,075	7,440	308,368	131,924	4,269	0,895	4,5992	9,533	1,147	1,191
ott.	7,789	7,509	25,766	7,443	309,951	132,763	4,263	0,891	4,5895	9,614	1,155	1,176
nov.	7,772	7,551	25,538	7,442	311,891	132,392	4,227	0,888	4,6347	9,848	1,164	1,174
dic.	7,807	7,539	25,645	7,443	313,163	133,638	4,203	0,883	4,6348	9,937	1,169	1,184
	<i>Variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2017 dic.	0,5	-0,2	0,4	0,0	0,4	0,9	-0,6	-0,6	0,0	0,9	0,4	0,8
	<i>Variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2017 dic.	7,0	0,0	-5,1	0,1	0,3	9,2	-5,2	4,5	2,6	2,3	8,7	12,3

Fonte: BCE.

## 2 Andamenti finanziari

### 2.10 Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro: conto finanziario

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

	Totale <sup>1)</sup>			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Posizione netta in strumenti finanziari derivati	Altri investimenti		Riserve ufficiali	Per memoria: debito lordo estero
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Attività	Passività		Attività	Passività		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</i>												
2016 4° trim.	23.995,3	24.798,1	-802,8	10.690,9	8.633,5	7.864,0	10.583,9	-56,3	4.789,0	5.580,6	707,6	13.795,5
2017 1° trim.	25.224,7	25.780,6	-555,9	11.113,0	8.955,8	8.256,5	10.868,6	-61,5	5.190,3	5.956,2	726,6	14.252,2
2° trim.	24.681,2	25.242,2	-560,9	10.845,7	8.841,2	8.198,2	10.636,9	-46,7	5.001,4	5.764,1	682,7	13.826,2
3° trim.	24.507,7	25.014,4	-506,8	10.552,7	8.562,7	8.354,3	10.665,4	-58,8	4.984,6	5.786,3	674,8	13.700,9
<i>Consistenze (in percentuale del PIL)</i>												
2017 3° trim.	221,7	226,2	-4,6	95,4	77,4	75,6	96,5	-0,5	45,1	52,3	6,1	123,9
<i>Transazioni</i>												
2016 4° trim.	108,7	9,5	99,2	116,9	39,0	22,6	-12,8	15,9	-51,4	-16,6	4,6	-
2017 1° trim.	655,0	585,6	69,4	204,8	206,7	174,8	75,5	23,2	254,6	303,4	-2,3	-
2° trim.	195,6	133,2	62,4	27,2	18,4	171,4	145,4	-2,3	0,9	-30,6	-1,6	-
3° trim.	91,2	-71,1	162,2	-139,9	-155,8	190,9	42,5	-10,7	50,2	42,2	0,5	-
2017 giu.	-82,2	-122,2	39,9	-42,5	0,8	63,4	34,0	-8,6	-96,0	-156,9	1,4	-
lug.	-2,1	-58,8	56,7	-163,0	-168,4	68,4	39,7	-2,7	100,4	69,9	-5,2	-
ago.	61,8	24,3	37,5	9,6	17,2	73,9	-16,1	-5,1	-15,9	23,2	-0,7	-
set.	31,4	-36,6	68,0	13,5	-4,5	48,7	18,9	-2,9	-34,2	-50,9	6,4	-
ott.	188,6	149,5	39,1	34,4	7,6	27,2	-22,9	-0,2	129,9	164,8	-2,7	-
nov.	53,0	17,9	35,1	-4,7	13,2	49,8	16,6	0,4	1,3	-11,9	6,2	-
<i>Transazioni cumulate sui 12 mesi</i>												
2017 nov.	1.009,8	565,2	444,6	131,1	43,2	645,3	269,8	16,9	210,2	252,2	6,3	-
<i>Transazioni cumulate sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>												
2017 nov.	9,1	5,1	4,0	1,2	0,4	5,8	2,4	0,2	1,9	2,3	0,1	-

Fonte: BCE.

1) La posizione netta in strumenti finanziari derivati è inclusa nelle attività totali.

## 3 Attività economica

### 3.1 PIL e componenti della domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

	PIL											
	Totale	Domanda interna								Saldo con l'estero <sup>1)</sup>		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi			Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Totale	Esportazioni <sup>1)</sup>	Importazioni <sup>1)</sup>	
	Totale costruzioni				Totale attrezzature	Prodotti di proprietà intellettuale						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
A prezzi correnti (miliardi di euro)												
2014	10.157,6	9.786,6	5.633,9	2.129,1	1.997,1	1.006,5	599,7	385,6	26,5	371,0	4.541,7	4.170,8
2015	10.515,1	10.030,3	5.754,3	2.168,9	2.078,1	1.016,2	637,9	418,4	29,0	484,8	4.847,0	4.362,2
2016	10.788,8	10.310,0	5.891,6	2.218,8	2.189,3	1.051,8	674,3	457,7	10,3	478,8	4.936,0	4.457,2
2016 4° trim.	2.726,0	2.614,9	1.489,4	559,0	557,8	267,3	171,3	117,8	8,7	111,1	1.264,5	1.153,4
2017 1° trim.	2.748,0	2.630,9	1.504,4	561,9	560,4	273,7	171,7	113,8	4,1	117,1	1.297,3	1.180,2
2° trim.	2.780,2	2.661,1	1.515,5	565,0	571,8	276,1	174,8	119,6	8,9	119,1	1.307,9	1.188,8
3° trim.	2.808,5	2.674,7	1.522,6	567,7	572,0	279,9	179,0	111,8	12,3	133,8	1.322,8	1.189,0
<i>in percentuale del PIL</i>												
2016	100,0	95,6	54,6	20,6	20,3	9,7	6,2	4,2	0,1	4,4	-	-
Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)												
<i>variazioni percentuali sul trimestre corrispondente</i>												
2016 4° trim.	0,7	0,7	0,5	0,3	0,9	0,6	0,9	1,5	-	-	1,6	1,8
2017 1° trim.	0,6	0,1	0,5	0,2	0,2	1,5	0,6	-3,6	-	-	1,3	0,3
2° trim.	0,7	1,0	0,6	0,3	1,7	0,4	1,7	4,9	-	-	1,1	1,6
3° trim.	0,7	0,2	0,4	0,3	-0,3	0,7	2,5	-6,7	-	-	1,5	0,5
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>												
2014	1,3	1,3	0,8	0,7	1,9	-0,4	4,6	3,8	-	-	4,7	4,9
2015	2,1	2,0	1,8	1,3	3,3	0,5	5,3	7,3	-	-	6,4	6,7
2016	1,8	2,3	2,0	1,8	4,5	2,5	5,5	8,3	-	-	3,3	4,7
2016 4° trim.	1,9	2,3	1,9	1,6	4,4	2,5	3,1	11,2	-	-	3,8	4,8
2017 1° trim.	2,1	1,9	1,7	1,0	4,2	3,5	3,5	6,8	-	-	4,8	4,8
2° trim.	2,4	2,3	1,9	1,1	3,5	4,1	4,2	1,0	-	-	4,5	4,4
3° trim.	2,8	2,0	1,9	1,1	2,4	3,3	5,8	-4,2	-	-	5,6	4,3
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre corrispondente; punti percentuali</i>												
2016 4° trim.	0,7	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-	-
2017 1° trim.	0,6	0,1	0,3	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,5	-	-
2° trim.	0,7	0,9	0,3	0,1	0,4	0,0	0,1	0,2	0,2	-0,2	-	-
3° trim.	0,7	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,1	0,2	-0,3	0,0	0,5	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>												
2014	1,3	1,3	0,5	0,1	0,4	0,0	0,3	0,1	0,3	0,1	-	-
2015	2,1	2,0	1,0	0,3	0,6	0,0	0,3	0,3	0,0	0,1	-	-
2016	1,8	2,2	1,1	0,4	0,9	0,2	0,3	0,3	-0,1	-0,4	-	-
2016 4° trim.	1,9	2,2	1,0	0,3	0,9	0,2	0,2	0,4	-0,1	-0,3	-	-
2017 1° trim.	2,1	1,8	0,9	0,2	0,8	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	-	-
2° trim.	2,4	2,2	1,0	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	0,2	0,2	-	-
3° trim.	2,8	2,0	1,1	0,2	0,5	0,3	0,4	-0,2	0,2	0,8	-	-

Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE.

1) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono gli scambi tra i paesi dell'area dell'euro.

2) Include le acquisizioni al netto delle cessioni di oggetti di valore.

## 3 Attività economica

### 3.2 Valore aggiunto per branca di attività economica

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)											Imposte al netto dei 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	Amministrazione 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
<b>A prezzi correnti (miliardi di euro)</b>												
2014	9.123,0	152,0	1.782,5	461,6	1.720,2	418,4	458,0	1.050,1	980,8	1.777,4	322,0	1.034,6
2015	9.443,2	153,8	1.899,9	468,7	1.782,7	433,1	464,2	1.073,0	1.025,7	1.811,4	330,6	1.072,0
2016	9.680,3	151,4	1.936,6	489,3	1.831,2	451,3	454,0	1.100,2	1.070,7	1.857,6	338,1	1.108,5
2016 4° trim.	2.443,8	38,7	489,8	123,8	463,0	114,5	112,2	277,4	270,6	468,5	85,1	282,2
2017 1° trim.	2.465,0	40,5	490,7	126,2	469,2	114,8	112,4	279,7	275,1	470,9	85,5	283,0
2° trim.	2.493,5	40,5	498,0	128,1	476,0	116,5	112,4	282,2	279,0	474,6	86,3	286,7
3° trim.	2.519,9	41,2	504,7	129,7	480,5	117,3	112,9	284,7	283,2	478,6	87,0	288,6
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>												
2016	100,0	1,6	20,0	5,1	18,9	4,7	4,7	11,4	11,1	19,2	3,5	-
<b>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</b>												
<i>variazioni percentuali sul trimestre corrispondente</i>												
2016 4° trim.	0,6	-0,8	1,3	0,5	0,8	0,9	-0,4	0,3	0,8	0,4	0,2	1,0
2017 1° trim.	0,7	2,1	0,0	1,5	1,2	1,0	-0,2	0,6	1,5	0,3	0,3	0,3
2° trim.	0,7	-0,3	1,1	0,7	0,7	0,9	0,4	0,3	1,0	0,5	0,5	0,8
3° trim.	0,8	-0,2	1,5	0,5	0,7	1,3	0,2	0,5	0,7	0,5	0,6	0,3
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>												
2014	1,3	1,7	2,7	-1,0	1,7	4,3	-1,9	0,4	2,7	0,5	0,1	1,3
2015	1,9	3,1	4,0	0,4	1,7	3,4	-0,1	0,7	2,8	0,9	1,1	3,4
2016	1,7	-1,3	2,0	1,6	1,9	3,0	0,4	0,9	2,9	1,3	0,9	3,0
2016 4° trim.	1,9	-2,5	2,6	1,7	2,1	3,6	-0,2	1,0	2,7	1,6	0,9	2,5
2017 1° trim.	2,0	0,8	1,8	2,6	2,7	4,4	-0,7	1,2	3,5	1,3	1,0	2,6
2° trim.	2,4	0,6	3,0	3,2	3,2	4,5	-0,3	1,2	3,2	1,5	1,2	2,9
3° trim.	2,8	0,8	3,9	3,3	3,4	4,0	0,0	1,6	4,0	1,6	1,7	2,5
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre corrispondente; punti percentuali</i>												
2016 4° trim.	0,6	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2017 1° trim.	0,7	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2° trim.	0,7	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
3° trim.	0,8	0,0	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>												
2014	1,3	0,0	0,5	-0,1	0,3	0,2	-0,1	0,0	0,3	0,1	0,0	-
2015	1,9	0,1	0,8	0,0	0,3	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2016	1,7	0,0	0,4	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-
2016 4° trim.	1,9	0,0	0,5	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-
2017 1° trim.	2,0	0,0	0,4	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1	0,4	0,3	0,0	-
2° trim.	2,4	0,0	0,6	0,2	0,6	0,2	0,0	0,1	0,4	0,3	0,0	-
3° trim.	2,8	0,0	0,8	0,2	0,6	0,2	0,0	0,2	0,4	0,3	0,1	-

Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE.

## 3 Attività economica

### 3.3 Occupazione <sup>1)</sup>

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

	Totale	Per status occupazionale		Per settore di attività									
		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	Amministrazione 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
<b>Persone occupate</b>													
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2014	100,0	85,0	15,0	3,4	15,0	6,1	24,7	2,7	2,7	1,0	13,1	24,3	7,1
2015	100,0	85,2	14,8	3,3	14,9	6,0	24,8	2,7	2,6	1,0	13,3	24,3	7,1
2016	100,0	85,5	14,5	3,2	14,8	5,9	24,9	2,8	2,6	1,0	13,5	24,3	7,0
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2014	0,6	0,7	0,1	0,1	-0,4	-1,3	0,7	0,7	-0,9	0,2	2,3	1,0	0,7
2015	1,0	1,2	-0,3	-1,2	0,2	0,0	1,3	1,4	-0,2	1,4	2,8	1,0	0,5
2016	1,3	1,6	-0,3	-0,5	0,6	-0,2	1,7	2,4	0,0	1,9	2,8	1,3	1,1
2016 4° trim.	1,3	1,6	-0,1	0,1	0,6	0,4	1,7	2,6	0,0	2,6	2,8	1,3	0,5
2017 1° trim.	1,6	1,8	0,2	1,0	0,8	1,5	1,7	3,2	-0,5	1,9	3,2	1,2	1,1
2° trim.	1,6	2,0	-0,3	0,6	1,1	1,5	1,8	3,4	-0,8	2,0	3,3	1,1	1,8
3° trim.	1,7	2,0	-0,1	-0,2	1,3	2,2	2,0	3,1	-0,9	2,0	3,2	1,1	2,0
<b>Ore lavorate</b>													
<i>percentuale sul totale delle ore lavorate</i>													
2014	100,0	80,3	19,7	4,4	15,6	6,8	25,6	2,9	2,7	1,0	12,8	22,0	6,3
2015	100,0	80,5	19,5	4,3	15,5	6,8	25,6	2,9	2,7	1,0	13,0	22,0	6,3
2016	100,0	80,8	19,2	4,2	15,4	6,7	25,7	2,9	2,7	1,0	13,2	22,0	6,2
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2014	0,6	0,8	-0,4	-0,3	-0,1	-0,9	0,4	0,6	-1,0	0,0	2,4	1,2	0,1
2015	1,1	1,4	-0,2	-0,3	0,6	0,6	0,9	2,4	-0,1	1,8	2,9	1,0	0,8
2016	1,2	1,6	-0,1	-0,4	0,7	-0,1	1,6	1,9	0,6	2,1	2,8	1,0	0,9
2016 4° trim.	1,0	1,4	-0,3	-1,1	0,8	0,0	1,3	2,0	0,2	2,4	2,5	0,9	0,1
2017 1° trim.	1,3	1,7	-0,4	-0,6	1,0	1,6	1,3	2,9	-0,2	2,3	2,9	0,9	1,1
2° trim.	1,5	1,9	-0,2	-0,5	1,4	1,7	1,7	3,1	-1,4	1,8	2,8	1,0	1,7
3° trim.	1,8	2,2	0,0	-0,2	1,7	2,4	2,0	2,5	-0,8	2,0	3,1	1,0	2,3
<b>Ore lavorate per persona occupata</b>													
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2014	0,0	0,1	-0,5	-0,4	0,3	0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,3	-0,5
2015	0,1	0,1	0,1	0,9	0,3	0,5	-0,4	1,0	0,1	0,3	0,1	0,0	0,3
2016	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,1
2016 4° trim.	-0,3	-0,2	-0,2	-1,1	0,2	-0,4	-0,4	-0,6	0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3
2017 1° trim.	-0,3	-0,1	-0,6	-1,6	0,2	0,1	-0,4	-0,3	0,2	0,4	-0,3	-0,3	0,0
2° trim.	-0,1	-0,1	0,1	-1,1	0,3	0,2	0,0	-0,4	-0,6	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1
3° trim.	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	0,2	0,1	-0,6	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,3

Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE.

1) I dati sull'occupazione si basano sul SEC 2010.

### 3 Attività economica

#### 3.4 Forze di lavoro, disoccupazione e posti vacanti

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Forze di lavoro, in milioni <sup>1)</sup>	Disoccupazione in perc. delle forze di lavoro <sup>1)</sup>	Disoccupazione											Tasso di posti vacanti <sup>2)</sup>
			Totale		Disoccupazione di lungo termine, in perc. delle forze di lavoro <sup>1)</sup>	Per età				Per genere				
			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	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
in perc. del totale nel 2016			100,0		81,8		18,3		52,2		47,8			
2014	160,334	4,6	18,654	11,6	6,1	15,218	10,4	3,436	23,8	9,931	11,5	8,722	11,8	1,4
2015	160,600	4,6	17,464	10,9	5,6	14,302	9,8	3,162	22,3	9,259	10,7	8,205	11,1	1,5
2016	161,877	4,3	16,242	10,0	5,0	13,283	9,0	2,960	20,9	8,473	9,7	7,769	10,4	1,7
2016 4° trim.	162,300	4,2	15,768	9,7	4,9	12,887	8,7	2,881	20,4	8,241	9,4	7,527	10,0	1,7
2017 1° trim.	161,635	4,3	15,408	9,5	4,8	12,650	8,5	2,758	19,6	7,984	9,1	7,424	9,9	1,9
2° trim.	162,214	4,2	14,868	9,2	4,5	12,165	8,2	2,702	19,1	7,705	8,8	7,163	9,5	1,9
3° trim.	163,330	4,0	14,594	9,0	4,2	11,922	8,0	2,672	18,7	7,567	8,6	7,027	9,3	1,9
2017 giu.	-	-	14,716	9,1	-	12,034	8,1	2,682	18,9	7,641	8,7	7,075	9,4	-
lug.	-	-	14,718	9,0	-	12,045	8,1	2,673	18,8	7,626	8,7	7,092	9,4	-
ago.	-	-	14,598	9,0	-	11,919	8,0	2,679	18,7	7,580	8,6	7,018	9,3	-
set.	-	-	14,467	8,9	-	11,803	7,9	2,664	18,6	7,495	8,5	6,972	9,3	-
ott.	-	-	14,370	8,8	-	11,725	7,9	2,646	18,4	7,464	8,5	6,906	9,2	-
nov.	-	-	14,263	8,7	-	11,639	7,8	2,624	18,2	7,406	8,4	6,857	9,1	-

Fonti: Eurostat, elaborazioni BCE.

1) Non destagionalizzati.

2) Il tasso di posti vacanti è pari al numero di posti vacanti diviso per la somma del numero di posti occupati e del numero dei posti vacanti, espresso in percentuale.

#### 3.5 Statistiche congiunturali sulle imprese

	Produzione industriale						Produzione nel settore delle costruzioni	Indicatore BCE riferito ai nuovi ordinativi industriali	Vendite al dettaglio				Immatricolazioni di nuove autovetture
	Totale (escluse le costruzioni)	Raggruppamenti principali di industrie							Totale	Alimentari, bevande, tabacco	Non alimentari	Carburante	
		Industria manifatturiera	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo	Beni energetici							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
in perc. del totale nel 2010	100,0	86,0	33,6	29,2	22,5	14,7	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,1	100,0
Variazioni percentuali sul periodo corrispondente													
2015	2,1	2,4	1,0	3,6	2,6	0,8	-0,9	3,6	2,7	1,7	3,3	2,3	8,8
2016	1,5	1,6	1,9	1,7	1,2	0,2	2,2	0,3	1,4	1,3	1,7	1,8	7,2
2017	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,6
2017 1° trim.	1,3	1,3	2,2	1,3	-0,6	1,8	1,9	5,5	2,2	1,4	2,8	1,4	4,8
2° trim.	2,7	2,8	3,9	2,4	1,7	1,7	3,6	6,7	3,0	2,8	3,3	1,4	6,0
3° trim.	3,7	4,0	4,9	4,7	2,0	0,4	3,0	9,0	2,9	1,7	4,3	0,5	5,5
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	6,3
2017 lug.	3,7	3,8	5,0	4,6	1,0	1,9	2,7	7,3	2,3	1,4	3,5	1,1	4,6
ago.	3,9	4,3	5,3	5,1	2,6	0,5	2,1	9,0	2,3	1,3	3,7	0,0	6,9
set.	3,4	3,9	4,6	4,5	2,4	-1,1	3,6	10,7	4,1	2,5	5,7	0,3	5,3
ott.	3,9	4,6	5,3	3,5	5,2	-1,7	2,2	8,9	0,2	-0,1	0,3	0,2	5,9
nov.	3,2	4,2	4,6	6,2	0,5	-3,4	2,7	.	2,8	1,6	4,1	0,2	8,7
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	4,4
Variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)													
2017 lug.	0,3	0,5	0,6	1,0	0,6	-1,1	-0,1	-0,6	0,0	-0,5	0,3	-0,5	-1,9
ago.	1,5	1,7	1,2	3,3	0,3	0,9	0,1	3,2	-0,2	0,0	0,0	-0,7	2,9
set.	-0,5	-0,5	-0,5	-1,6	0,2	-1,2	0,2	1,0	0,8	1,1	0,5	-0,4	1,4
ott.	0,4	0,3	0,3	-0,2	0,1	0,2	-0,3	0,1	-1,1	-1,6	-1,2	-0,2	-3,2
nov.	1,0	1,3	1,1	3,0	0,3	0,0	0,5	.	1,5	1,2	2,3	0,3	4,9
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,2

Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE, statistiche sperimentali della BCE (col. 8) e Associazione europea dei costruttori di automobili (col. 13).

## 3 Attività economica

### 3.6 Indagini qualitative (dati destagionalizzati)

	Indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese (saldi percentuali salvo diversa indicazione)							Indagini presso i responsabili degli acquisti (indici di diffusione)				
	Indice del clima economico (media di lungo termine = 100)	Industria manifatturiera		Clima di fiducia delle famiglie	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio	Settore dei servizi		Indice dei responsabili degli acquisti per l'industria manifatturiera	Produzione manifatturiera	Attività nel settore dei servizi	Prodotto in base all'indice composito
		Clima di fiducia del settore industriale	Capacità utilizzata (in perc.)				Indicatore del clima di fiducia per i servizi	Capacità utilizzata (in perc.)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-2014	100,1	-5,9	80,7	-12,7	-14,4	-8,3	6,8	-	51,1	52,4	52,9	52,7
2015	104,2	-3,1	81,4	-6,2	-22,4	1,6	9,2	88,4	52,2	53,4	54,0	53,8
2016	104,8	-2,6	81,9	-7,7	-16,6	1,5	11,2	89,1	52,5	53,6	53,1	53,3
2017	111,3	4,6	.	-2,5	-4,2	3,3	14,6	.	57,4	58,5	55,6	56,4
2017 1° trim.	108,0	1,1	82,6	-5,5	-11,0	2,0	13,2	89,4	55,6	56,9	55,1	55,6
2° trim.	110,0	3,3	82,9	-2,7	-5,0	3,2	13,4	89,8	57,0	58,3	56,0	56,6
3° trim.	112,1	5,4	83,5	-1,5	-2,2	2,9	14,9	89,9	57,4	58,0	55,3	56,0
4° trim.	114,9	8,4	.	-0,2	1,5	5,3	17,0	.	59,7	60,7	56,0	57,2
2017 ago.	111,9	5,0	-	-1,5	-3,3	1,6	15,1	-	57,4	58,3	54,7	55,7
set.	113,1	6,7	-	-1,2	-1,7	3,0	15,4	-	58,1	59,2	55,8	56,7
ott.	114,1	8,0	83,8	-1,1	0,4	5,5	16,2	89,6	58,5	58,8	55,0	56,0
nov.	114,6	8,1	-	0,0	1,5	4,3	16,4	-	60,1	61,0	56,2	57,5
dic.	116,0	9,1	-	0,5	2,7	6,2	18,4	-	60,6	62,2	56,6	58,1
2018 gen.	.	.	-	1,3	.	.	.	-	59,6	61,1	57,6	58,6

Fonti: Direzione generale degli Affari economici e finanziari della Commissione europea (col. 1-8) e Markit (col. 9-12).

### 3.7 Conti riepilogativi per le famiglie e le società non finanziarie (prezzi correnti, salvo diversa indicazione; dati non destagionalizzati)

	Famiglie							Società non finanziarie					
	Tasso di risparmio (lordo) <sup>1)</sup>	Tasso di indebitamento	Reddito disponibile lordo reale	Investimento finanziario	Investimento non finanziario (lordo)	Rapporto fra debito e patrimonio netto <sup>2)</sup>	Ricchezza immobiliare	Quota di profitto <sup>3)</sup>	Tasso di risparmio (netto)	Tasso di indebitamento <sup>4)</sup>	Investimento finanziario	Investimento non finanziario (lordo)	Finanziamento
	Percentuale del reddito disponibile lordo (corretto)	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente					Percentuale del valore aggiunto netto	Percentuale del PIL	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2014	12,7	94,4	1,0	1,9	1,3	2,7	0,9	32,1	4,6	132,4	2,9	7,2	1,6
2015	12,3	93,7	1,6	2,2	1,4	3,7	2,6	32,6	6,1	134,6	4,3	4,8	2,4
2016	12,1	93,3	1,8	1,8	5,9	4,3	4,5	33,2	8,1	134,6	3,9	6,0	1,9
2016 4° trim.	12,1	93,3	1,4	1,8	6,5	4,3	4,5	33,2	8,1	134,6	3,9	5,5	1,9
2017 1° trim.	12,1	93,0	1,6	1,9	10,2	4,7	4,6	33,4	7,7	134,2	4,4	9,5	2,2
2° trim.	12,1	93,1	1,3	1,9	5,4	4,9	4,8	33,2	6,9	133,6	4,1	10,0	2,2
3° trim.	.	.	1,6	2,1	6,2	5,0	5,4	33,4	7,0	.	4,3	4,1	2,5

Fonti: BCE ed Eurostat.

1) Basato sulle somme cumulate di quattro trimestri del risparmio e del reddito disponibile lordo (corrette per la variazione della posizione netta delle famiglie in riserve di fondi pensione).

2) Attività finanziarie (al netto delle passività finanziarie) e attività non finanziarie. Le attività non finanziarie consistono principalmente nella ricchezza immobiliare (strutture residenziali e terreni). Esse includono inoltre le attività non finanziarie delle imprese individuali classificate nel settore delle famiglie.

3) Ai fini del calcolo della quota di profitto viene utilizzato il reddito imprenditoriale netto, sostanzialmente equivalente agli utili di esercizio nella contabilità delle imprese.

4) Basato sugli importi in essere relativi a prestiti, titoli di debito, debiti commerciali e passività dei fondi pensione.

### 3 Attività economica

#### 3.8 Bilancia dei pagamenti, conto corrente e conto capitale dell'area dell'euro (miliardi di euro; dati destagionalizzati salvo diversa indicazione; transazioni)

	Conto corrente											Conto Capitale <sup>1)</sup>	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi primari		Redditi secondari		Crediti	Debiti
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2016 4° trim.	948,6	859,6	89,0	548,1	458,0	198,6	193,1	173,6	143,5	28,3	64,9	9,4	9,6
2017 1° trim.	959,3	868,2	91,1	558,6	479,3	206,1	188,4	167,6	143,9	27,0	56,6	7,4	17,7
2° trim.	965,0	884,1	80,9	559,9	477,3	207,8	190,4	170,8	146,1	26,4	70,3	7,0	17,2
3° trim.	991,0	866,9	124,2	575,7	477,1	210,8	184,6	177,9	139,2	26,7	65,9	6,5	8,4
2017 giu.	320,3	293,3	27,0	186,6	157,2	70,0	63,8	55,3	49,4	8,4	22,9	2,9	5,6
lug.	326,1	288,1	38,0	188,0	159,0	69,8	61,5	59,4	44,9	8,9	22,7	2,5	2,7
ago.	333,0	289,5	43,5	191,6	159,5	70,2	61,2	62,1	48,3	9,1	20,6	1,9	2,6
set.	331,9	289,3	42,7	196,0	158,7	70,8	61,9	56,4	46,1	8,7	22,6	2,1	3,1
ott.	317,0	286,8	30,3	187,6	161,3	69,0	62,2	52,1	42,5	8,3	20,8	2,9	1,6
nov.	325,5	293,0	32,5	195,9	164,8	68,3	63,8	53,2	42,6	8,1	21,7	2,9	1,7
<i>Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)</i>													
2017 nov.	3.872,5	3.486,4	386,1	2.263,4	1.914,2	827,6	753,9	675,0	562,4	106,5	255,9	32,0	51,0
<i>transazioni cumulate su 12 mesi in percentuale del PIL</i>													
2017 nov.	35,0	31,5	3,5	20,5	17,3	7,5	6,8	6,1	5,1	1,0	2,3	0,3	0,5

1) I dati relativi al conto capitale non sono destagionalizzati.

#### 3.9 Commercio estero di beni dell'area dell'euro <sup>1)</sup>: in valore e in volume per categoria di prodotti <sup>2)</sup> (dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esportazioni	Importazioni	Totale			Per memoria: industria manifatturiera	Totale			Per memoria:			
			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Industria manifatturiera	Settore petrolifero		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<i>Valori (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)</i>													
2016 4° trim.	2,2	2,5	525,2	245,0	109,5	157,5	440,9	461,9	256,7	76,0	119,4	336,7	50,0
2017 1° trim.	10,9	13,8	539,2	258,4	110,1	161,0	449,8	485,8	279,2	78,4	120,2	344,7	59,9
2° trim.	5,4	9,9	544,8	256,9	112,6	162,7	455,4	486,8	275,3	80,4	123,4	352,8	52,2
3° trim.	5,9	7,7	546,6	256,6	113,8	164,0	457,8	484,2	272,3	79,9	122,8	353,0	48,2
2017 giu.	4,3	6,8	180,8	84,5	37,3	53,8	151,3	159,5	89,6	26,0	41,1	116,0	16,6
lug.	5,8	9,0	178,6	83,8	36,8	53,8	149,1	161,1	90,4	26,4	41,0	117,3	15,8
ago.	6,8	9,0	183,1	86,0	38,0	55,3	153,7	162,3	91,4	26,9	41,1	119,1	16,0
set.	5,3	5,3	184,9	86,8	39,0	54,8	155,0	160,8	90,5	26,7	40,7	116,6	16,4
ott.	8,9	10,3	181,0	86,4	36,4	53,9	150,9	162,0	91,9	26,3	41,2	118,1	17,5
nov.	7,7	7,3	187,1	.	.	.	.	164,6	.	.	.	.	.
<i>Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)</i>													
2016 4° trim.	1,5	0,9	120,5	118,1	119,2	124,9	120,3	109,9	108,7	108,9	111,8	112,9	104,2
2017 1° trim.	6,4	3,1	120,9	121,3	118,7	124,3	120,6	110,3	111,2	108,1	110,1	112,4	109,5
2° trim.	1,6	2,2	122,5	121,3	121,7	125,4	122,1	112,6	112,7	111,5	114,3	115,7	104,5
3° trim.	3,7	3,3	124,0	122,0	124,1	127,9	123,7	114,2	113,9	113,9	114,5	117,3	100,0
2017 mag.	9,0	10,1	123,6	122,7	124,6	126,9	123,7	115,0	115,0	115,2	116,9	118,5	104,9
giu.	1,8	1,8	122,9	120,7	121,9	125,2	122,3	112,5	112,1	109,7	115,0	114,9	106,2
lug.	3,3	3,7	121,1	119,4	119,3	125,5	120,3	113,5	113,4	110,8	113,9	115,8	101,6
ago.	4,9	5,1	124,8	122,5	125,1	129,8	124,7	115,5	115,3	116,8	114,9	119,3	100,3
set.	3,2	1,2	126,1	124,0	128,0	128,5	126,0	113,7	113,0	114,0	114,6	116,8	98,2
ott.	7,1	7,2	123,1	122,8	120,2	126,0	122,6	114,1	114,2	112,9	115,5	118,3	102,3

Fonti: BCE ed Eurostat.

1) Le differenze fra i dati della BCE relativi ai beni della b.d.p. (tavola 3.8) e i dati di Eurostat relativi al commercio in beni (tavola 3.9) sono essenzialmente riconducibili a differenze nelle definizioni utilizzate.

2) Le categorie dei prodotti seguono la classificazione per destinazione economica (Broad Economic Categories - BEC).

## 4 Prezzi e costi

### 4.1 Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) <sup>1)</sup>

(valori percentuali su base annua; salvo diversa indicazione)

	Totale					Totale (dest.; variazione percentuale rispetto al periodo precedente) <sup>2)</sup>						Per memoria: prezzi amministrati		
	Indice: 2015 = 100	Totale			Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi	IAPC comples- sivo al netto dei prezzi ammini- strati	Prezzi ammini- strati
		1	2	Totale al netto dei prodotti alimentari e dei beni energetici										
in perc. del totale nel 2017	100,0	100,0	70,9	55,4	44,6	100,0	12,1	7,5	26,3	9,5	44,6	86,6	13,4	
2015	100,0	0,0	0,8	-0,8	1,2	-	-	-	-	-	-	-0,1	0,9	
2016	100,2	0,2	0,9	-0,4	1,1	-	-	-	-	-	-	0,2	0,2	
2017	101,8	1,5	1,0	1,7	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,0	
2017 1° trim.	101,0	1,8	0,8	2,3	1,1	0,7	0,3	2,0	0,1	3,3	0,3	2,0	0,5	
2° trim.	102,0	1,5	1,1	1,5	1,6	0,1	0,7	-1,2	0,1	-1,4	0,6	1,6	1,3	
3° trim.	101,8	1,4	1,2	1,4	1,5	0,2	0,6	0,4	0,2	-0,9	0,4	1,5	1,1	
4° trim.	102,4	1,4	0,9	1,6	1,2	0,4	0,5	1,1	0,1	2,6	0,0	1,5	1,2	
2017 lug.	101,4	1,3	1,2	1,1	1,6	0,1	0,2	0,3	0,1	-0,7	0,2	1,3	1,1	
ago.	101,7	1,5	1,2	1,4	1,6	0,2	0,2	0,6	0,0	0,7	0,1	1,6	1,1	
set.	102,1	1,5	1,1	1,6	1,5	0,1	0,1	0,1	0,0	1,0	0,0	1,6	1,0	
ott.	102,2	1,4	0,9	1,5	1,2	0,1	0,1	0,8	0,0	0,7	-0,1	1,4	1,1	
nov.	102,3	1,5	0,9	1,8	1,2	0,2	0,2	0,0	0,1	1,5	0,0	1,6	1,2	
dic.	102,7	1,4	0,9	1,5	1,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	1,4	1,2	

	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					
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
in perc. del totale nel 2017	19,6	12,1	7,5	35,8	26,3	9,5	10,7	6,5	7,3	3,2	15,1	8,2
2015	1,0	0,6	1,6	-1,8	0,3	-6,8	1,2	1,1	1,3	-0,8	1,5	1,2
2016	0,9	0,6	1,4	-1,1	0,4	-5,1	1,1	1,1	0,8	0,0	1,4	1,2
2017	1,8	1,6	2,2	1,6	0,4	4,9	1,3	1,2	2,1	-1,5	2,1	0,7
2017 1° trim.	2,0	0,9	4,0	2,4	0,3	8,2	1,3	1,2	1,7	-1,1	1,4	0,7
2° trim.	1,5	1,4	1,6	1,5	0,3	4,6	1,3	1,3	2,6	-1,4	2,3	0,8
3° trim.	1,6	2,0	0,9	1,3	0,5	3,4	1,3	1,2	2,3	-1,8	2,4	0,8
4° trim.	2,2	2,1	2,3	1,3	0,4	3,5	1,2	1,2	1,7	-1,7	2,0	0,4
2017 lug.	1,4	1,9	0,6	0,9	0,5	2,2	1,3	1,2	2,2	-1,8	2,5	0,8
ago.	1,4	2,0	0,6	1,4	0,5	4,0	1,3	1,2	2,5	-1,9	2,4	0,8
set.	1,9	2,0	1,5	1,4	0,5	3,9	1,3	1,2	2,1	-1,8	2,4	0,9
ott.	2,3	2,1	2,8	1,1	0,4	3,0	1,3	1,2	1,5	-1,8	2,1	0,4
nov.	2,2	2,1	2,4	1,6	0,4	4,7	1,3	1,2	1,7	-1,6	2,0	0,4
dic.	2,1	2,2	1,9	1,2	0,5	2,9	1,2	1,2	1,9	-1,7	1,9	0,4

Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro.

2) A seguito del riesame del metodo di destagionalizzazione descritto nel riquadro 1 del numero 3/2016 di questo Bollettino (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201603.en.pdf>), a maggio 2016 la BCE ha iniziato a pubblicare le nuove serie dello IAPC destagionalizzato per l'area dell'euro.

## 4 Prezzi e costi

### 4.2 Prezzi dei prodotti industriali, delle costruzioni e degli immobili residenziali (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni <sup>1)</sup>										Prezzi delle costruzioni	Prezzi degli immobili residenziali <sup>2)</sup>	Indicatore sperimentale dei prezzi degli immobili commerciali <sup>2)</sup>
	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	Alimentari, bevande alcoliche e tabacchi	Non alimentari					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
in perc. del totale nel 2010	100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	13,8	8,9	27,9			
2014	106,9	-1,5	-0,9	-0,3	-1,1	0,4	0,1	-0,1	0,3	-4,3	0,3	0,4	1,2
2015	104,0	-2,7	-2,4	-0,5	-1,3	0,7	-0,6	-0,9	0,2	-8,2	0,2	1,6	3,2
2016	101,6	-2,3	-1,5	-0,5	-1,7	0,4	0,0	0,0	0,1	-6,9	0,4	3,2	5,3
2016 4° trim.	103,1	0,4	1,0	0,4	0,0	0,5	0,8	1,2	0,1	0,4	1,2	3,7	5,1
2017 1° trim.	104,7	4,1	4,0	2,1	3,1	0,8	1,7	2,6	0,2	9,9	1,9	3,8	3,5
2° trim.	104,2	3,3	3,1	2,4	3,5	0,9	2,4	3,5	0,2	5,7	1,9	3,9	5,2
3° trim.	104,4	2,4	2,7	2,1	3,0	1,0	2,2	3,2	0,3	3,2	2,0	4,4	5,5
2017 giu.	104,0	2,4	2,1	2,2	3,0	0,9	2,4	3,5	0,3	2,5	-	-	-
lug.	104,0	2,0	2,3	2,0	2,7	1,0	2,2	3,2	0,2	1,9	-	-	-
ago.	104,3	2,5	2,7	2,2	3,0	1,0	2,2	3,2	0,3	3,5	-	-	-
set.	104,8	2,8	2,9	2,2	3,3	1,0	2,2	3,1	0,3	4,4	-	-	-
ott.	105,2	2,5	2,6	2,3	3,5	0,9	1,8	2,4	0,2	3,1	-	-	-
nov.	105,8	2,8	2,9	2,1	3,2	1,0	1,5	2,0	0,3	4,9	-	-	-

Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE ed elaborazioni della BCE basate su dati MSCI e fonti nazionali (col. 13).

1) Solo vendite interne.

2) Dati a carattere sperimentale basati su fonti non armonizzate (per maggiori dettagli cfr. l'indirizzo [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/governance\\_and\\_quality\\_framework/html/experimental-data.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html)).

### 4.3 Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; salvo diversa indicazione)

	Deflatori del PIL								Prezzo del petrolio (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche (euro)					
	Totale (dest.; indice: 2010 = 100)	Totale	Domanda interna				Esportazioni <sup>1)</sup>	Importazioni <sup>1)</sup>		Ponderati in base alle importazioni <sup>2)</sup>			Ponderati in base all'utilizzo <sup>2)</sup>		
			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi				Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari
in perc. del totale									100,0	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6	
2015	106,0	1,4	0,4	0,3	0,5	0,8	0,3	-1,9	47,1	0,0	4,2	-4,5	2,9	7,0	-2,7
2016	106,8	0,8	0,4	0,3	0,5	0,8	-1,5	-2,5	39,9	-3,5	-3,9	-3,2	-7,3	-10,3	-2,9
2017	.	.	.	.	.	.	.	.	48,1	5,9	-3,3	16,2	5,5	-3,1	17,1
2017 1° trim.	107,4	0,7	1,5	1,6	1,0	1,3	2,5	4,5	50,8	18,3	5,9	33,2	13,0	0,1	32,4
2° trim.	107,9	1,1	1,4	1,4	1,0	1,3	2,3	3,2	45,6	6,8	-2,7	18,2	6,7	-2,4	19,9
3° trim.	108,2	1,3	1,5	1,3	1,0	1,4	1,5	1,9	44,0	1,7	-7,4	11,9	2,4	-5,7	13,0
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	52,2	-2,4	-8,9	4,3	0,1	-4,7	5,8
2017 lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	42,2	1,0	-6,1	8,9	2,0	-4,4	10,1
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	43,5	1,1	-9,0	12,3	1,0	-8,0	13,1
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	46,3	3,1	-7,2	14,7	4,1	-4,8	15,8
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	49,0	2,6	-6,1	12,0	5,2	-1,2	13,2
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	53,3	-2,6	-8,3	3,2	0,3	-3,5	4,8
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	54,2	-6,7	-12,2	-1,3	-4,8	-9,2	0,3

Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE e Bloomberg (col. 9).

1) I deflatori delle importazioni e delle esportazioni si riferiscono a beni e servizi e includono il commercio tra i paesi dell'area dell'euro.

2) Ponderati in base alle importazioni: sulla base della composizione media delle importazioni nel biennio 2009-2011; ponderati in base all'utilizzo: sulla base della composizione media della domanda interna nel periodo 2009-2011.

## 4 Prezzi e costi

### 4.4 Indagini qualitative sui prezzi

(dati destagionalizzati)

	Indagini della Commissione europea presso le famiglie e le imprese (saldi percentuali)				Tendenze dei prezzi al consumo negli ultimi 12 mesi	Indagini presso i responsabili degli acquisti (indici di diffusione)			
	Aspettative sui prezzi di vendita (per i tre mesi successivi)					Prezzi degli input		Prezzi applicati alla clientela	
	Industria manifatturiera	Commercio al dettaglio	Servizi	Costruzioni		Industria manifatturiera	Servizi	Industria manifatturiera	Servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-14	4,4	-	-	-3,0	33,5	57,2	56,5	-	49,8
2015	-2,8	1,3	2,7	-13,2	-0,2	48,9	53,5	49,6	49,0
2016	-0,4	1,7	4,4	-7,3	0,2	49,8	53,9	49,3	49,6
2017	9,1	5,5	6,9	2,3	12,4	64,6	56,3	55,1	51,6
2017 1° trim.	9,0	5,5	6,4	-3,7	12,9	67,8	56,7	55,0	51,4
2° trim.	7,8	4,2	5,9	1,8	12,3	62,5	55,9	54,6	51,5
3° trim.	8,7	4,9	6,8	3,2	10,5	60,4	55,7	54,4	51,4
4° trim.	11,1	7,6	8,3	8,1	13,8	67,9	56,9	56,3	52,1
2017 ago.	8,1	4,0	6,4	0,1	9,9	59,4	55,6	54,3	51,3
set.	10,5	6,1	8,0	4,3	11,5	64,0	56,3	55,2	51,8
ott.	8,7	8,4	8,6	7,8	13,0	66,4	56,7	55,8	52,1
nov.	11,1	7,4	8,3	7,8	14,7	69,4	56,9	56,8	52,1
dic.	13,4	7,0	8,0	8,5	13,7	67,9	57,1	56,3	52,0
2018 gen.	.	.	.	.	.	70,8	58,4	58,1	53,3

Fonti: Commissione europea (Direzione generale Affari economici e finanziari) e Markit.

### 4.5 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale (indice: 2012 = 100)	Totale	Per componente		Per settore di attività		Per memoria: indicatore dei salari contrattuali <sup>1)</sup>
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Attività imprenditoriali	Attività prevalentemente non imprenditoriali	
	1	2	3	4	5	6	7
in perc. del totale nel 2012	100,0	100,0	74,6	25,4	69,3	30,7	
2014	102,6	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,7
2015	104,3	1,6	1,9	0,7	1,6	1,6	1,5
2016	105,8	1,5	1,5	1,6	1,4	1,5	1,4
2016 4° trim.	112,3	1,6	1,6	1,5	1,6	1,4	1,4
2017 1° trim.	100,5	1,4	1,3	1,6	1,3	1,7	1,6
2° trim.	111,2	1,8	2,1	0,8	1,9	1,4	1,4
3° trim.	104,2	1,6	1,7	1,6	2,0	0,9	1,5

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Dati a carattere sperimentale basati su fonti non armonizzate (per maggiori dettagli cfr. [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/governance\\_and\\_quality\\_framework/html/experimental-data.en.html/html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html/html)).

## 4 Prezzi e costi

### 4.6 Costo del lavoro per unità di prodotto, retribuzione per input di lavoro e produttività del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione; dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

	Totale (indice: 2010 =100)	Totale	Per settore di attività									
			Agricol- tura, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto, di alloggio e di ristorazione	Servizi di informa- zione e comunica- zione	Attività finanziarie e assicu- rative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrati- ve e servizi di supporto	Amministra- zione pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intratteni- mento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Costo del lavoro per unità di prodotto</b>												
2014	104,4	0,7	-1,4	-1,0	1,3	0,3	-1,4	3,0	1,7	1,3	1,6	1,6
2015	104,8	0,4	-3,3	-1,8	0,5	1,2	0,9	0,6	2,0	1,6	1,3	1,4
2016	105,6	0,8	1,3	0,0	-0,3	1,3	0,0	1,7	4,3	0,7	1,2	1,7
2016 4° trim.	106,1	0,8	3,4	-0,4	0,0	1,1	-0,3	2,3	4,9	0,9	1,1	1,6
2017 1° trim.	106,3	1,0	0,1	0,7	0,3	0,4	-0,5	2,0	4,0	1,8	1,4	1,6
2° trim.	106,4	0,9	0,7	-0,2	0,4	0,0	0,4	1,2	5,9	2,5	1,4	1,9
3° trim.	106,5	0,7	0,4	-0,8	0,6	0,4	1,2	0,0	3,5	2,1	1,0	1,1
<b>Redditi per occupato</b>												
2014	106,6	1,4	0,2	2,1	1,6	1,2	2,2	2,0	1,9	1,7	1,1	1,0
2015	108,1	1,4	0,8	1,9	0,9	1,6	2,8	0,7	1,4	1,6	1,2	2,0
2016	109,5	1,3	0,5	1,4	1,5	1,5	0,7	2,2	3,3	0,8	1,2	1,5
2016 4° trim.	110,3	1,4	0,7	1,6	1,3	1,6	0,6	2,1	3,3	0,9	1,4	2,0
2017 1° trim.	110,7	1,5	-0,2	1,6	1,3	1,4	0,7	1,8	3,3	2,2	1,5	1,6
2° trim.	111,1	1,7	0,7	1,7	2,1	1,3	1,5	1,7	5,1	2,4	1,8	1,4
3° trim.	111,6	1,7	1,4	1,8	1,7	1,8	2,1	1,0	3,1	2,8	1,5	0,7
<b>Produttività del lavoro per occupato</b>												
2014	102,1	0,7	1,7	3,1	0,3	0,9	3,6	-0,9	0,2	0,4	-0,5	-0,6
2015	103,2	1,1	4,3	3,7	0,4	0,4	1,9	0,1	-0,7	0,1	-0,1	0,5
2016	103,7	0,5	-0,9	1,4	1,8	0,2	0,6	0,4	-0,9	0,1	0,0	-0,2
2016 4° trim.	104,0	0,6	-2,6	2,0	1,3	0,4	1,0	-0,2	-1,5	-0,1	0,3	0,4
2017 1° trim.	104,1	0,5	-0,2	0,9	1,1	1,0	1,2	-0,2	-0,6	0,3	0,1	-0,1
2° trim.	104,4	0,8	0,0	1,9	1,7	1,4	1,1	0,5	-0,8	-0,1	0,4	-0,5
3° trim.	104,7	1,0	0,9	2,6	1,0	1,4	0,9	1,0	-0,4	0,7	0,5	-0,3
<b>Redditi per ora lavorata</b>												
2014	108,5	1,3	1,1	1,7	1,1	1,4	2,0	2,0	1,7	1,3	0,8	1,4
2015	109,9	1,3	0,7	1,5	0,3	1,6	1,8	0,7	0,6	1,2	1,3	1,8
2016	111,4	1,3	-0,1	1,3	1,5	1,5	1,0	1,7	3,4	0,7	1,5	1,7
2016 4° trim.	112,2	1,6	1,3	1,4	1,5	1,8	1,2	2,1	4,2	1,0	1,8	2,4
2017 1° trim.	112,5	1,6	0,3	1,4	1,1	1,6	0,8	1,5	3,3	2,1	1,9	1,5
2° trim.	112,9	1,7	1,9	1,4	1,9	1,5	1,7	2,4	5,5	2,5	1,9	1,2
3° trim.	113,2	1,5	0,4	1,3	1,1	1,7	2,3	0,8	3,2	2,7	1,7	0,1
<b>Produttività per ora lavorata</b>												
2014	104,2	0,8	2,0	2,8	-0,1	1,3	3,7	-0,9	0,5	0,3	-0,8	-0,1
2015	105,2	1,0	3,4	3,4	-0,2	0,8	0,9	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,2
2016	105,8	0,6	-0,9	1,3	1,6	0,3	1,0	-0,2	-1,2	0,1	0,3	0,0
2016 4° trim.	106,2	0,9	-1,5	1,8	1,8	0,8	1,6	-0,4	-1,4	0,2	0,7	0,7
2017 1° trim.	106,2	0,7	1,4	0,8	1,0	1,4	1,5	-0,5	-1,1	0,6	0,4	-0,1
2° trim.	106,5	0,9	1,1	1,6	1,5	1,4	1,4	1,1	-0,6	0,3	0,5	-0,5
3° trim.	106,8	0,9	1,0	2,1	0,9	1,3	1,4	0,8	-0,4	0,8	0,6	-0,6

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

## 5 Moneta e credito

### 5.1 Aggregati monetari<sup>1)</sup>

(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)

	M3											12
	M2					M3-M2						
	M1		3	M2-M1		6	7	8	9	10	11	
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista		Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi							
1	2		4	5								
<b>Consistenze</b>												
2014	970,1	4.975,6	5.945,7	1.585,7	2.147,6	3.733,2	9.678,9	120,8	430,0	110,1	660,9	10.339,8
2015	1.037,7	5.575,8	6.613,5	1.444,1	2.159,7	3.603,8	10.217,2	74,5	485,1	75,6	635,2	10.852,4
2016	1.075,1	6.128,3	7.203,4	1.328,6	2.175,7	3.504,3	10.707,7	70,4	523,2	95,7	689,2	11.396,9
2016 4° trim.	1.075,1	6.128,3	7.203,4	1.328,6	2.175,7	3.504,3	10.707,7	70,4	523,2	95,7	689,2	11.396,9
2017 1° trim.	1.087,2	6.292,0	7.379,1	1.304,7	2.181,3	3.486,0	10.865,2	74,4	531,6	100,2	706,2	11.571,3
2° trim.	1.094,9	6.424,8	7.519,7	1.258,0	2.194,2	3.452,2	10.971,9	68,2	513,7	80,1	662,1	11.634,0
3° trim.	1.103,9	6.573,9	7.677,8	1.222,3	2.208,2	3.430,5	11.108,3	66,6	530,8	80,1	677,5	11.785,8
2017 giu.	1.094,9	6.424,8	7.519,7	1.258,0	2.194,2	3.452,2	10.971,9	68,2	513,7	80,1	662,1	11.634,0
lug.	1.095,0	6.468,2	7.563,2	1.245,9	2.200,4	3.446,3	11.009,5	66,3	518,2	79,9	664,4	11.673,9
ago.	1.099,6	6.528,0	7.627,6	1.239,0	2.205,0	3.444,0	11.071,6	70,5	521,0	76,9	668,4	11.740,0
set.	1.103,9	6.573,9	7.677,8	1.222,3	2.208,2	3.430,5	11.108,3	66,6	530,8	80,1	677,5	11.785,8
ott.	1.110,0	6.590,2	7.700,3	1.216,3	2.215,4	3.431,7	11.132,0	68,9	527,2	72,2	668,4	11.800,3
nov. <sup>(p)</sup>	1.110,2	6.657,5	7.767,7	1.200,5	2.215,6	3.416,0	11.183,8	78,7	520,7	80,7	680,1	11.863,9
<b>Transazioni</b>												
2014	59,6	376,6	436,2	-88,4	3,7	-84,7	351,5	3,8	11,8	12,8	28,3	379,8
2015	66,5	566,9	633,3	-134,5	12,3	-122,2	511,2	-47,4	49,7	-27,2	-25,0	486,1
2016	37,5	542,0	579,5	-105,8	16,0	-89,8	489,7	-4,2	38,0	16,1	49,9	539,5
2016 4° trim.	8,2	171,4	179,6	-53,4	4,0	-49,4	130,2	-7,6	20,6	3,2	16,2	146,4
2017 1° trim.	12,1	166,4	178,5	-21,5	5,5	-16,0	162,5	4,1	8,5	4,0	16,5	179,0
2° trim.	7,8	152,4	160,2	-37,1	12,5	-24,6	135,5	-5,6	-17,5	-20,7	-43,9	91,6
3° trim.	9,0	157,8	166,8	-32,7	10,8	-22,0	144,8	-1,1	17,0	2,6	18,5	163,4
2017 giu.	2,5	54,2	56,7	-8,8	4,2	-4,6	52,1	-3,5	-5,7	-2,9	-12,1	40,0
lug.	0,1	49,5	49,6	-10,0	3,0	-7,0	42,6	-1,6	4,3	0,9	3,5	46,1
ago.	4,6	63,3	67,9	-5,9	4,6	-1,3	66,5	4,5	2,8	-3,7	3,6	70,1
set.	4,3	45,1	49,3	-16,8	3,2	-13,6	35,7	-3,9	9,9	5,4	11,4	47,1
ott.	6,2	13,3	19,4	-7,1	7,2	0,1	19,5	2,2	-3,6	-8,0	-9,5	10,1
nov. <sup>(p)</sup>	0,1	71,1	71,2	-7,7	0,2	-7,5	63,7	9,9	-6,7	4,5	7,7	71,4
<b>Variazioni percentuali</b>												
2014	6,5	8,4	8,1	-5,2	0,2	-2,2	3,8	3,1	2,8	18,5	4,6	3,9
2015	6,8	11,3	10,6	-8,5	0,6	-3,3	5,3	-38,9	11,4	-25,4	-3,8	4,7
2016	3,6	9,7	8,8	-7,4	0,7	-2,5	4,8	-5,7	7,8	21,0	7,8	5,0
2016 4° trim.	3,6	9,7	8,8	-7,4	0,7	-2,5	4,8	-5,7	7,8	21,0	7,8	5,0
2017 1° trim.	3,7	9,9	8,9	-7,6	0,8	-2,5	5,0	-14,5	12,9	3,9	7,9	5,1
2° trim.	3,8	10,5	9,5	-9,4	1,1	-3,0	5,2	-18,6	5,0	-16,3	-1,0	4,8
3° trim.	3,5	10,9	9,8	-10,5	1,5	-3,2	5,4	-13,2	5,7	-12,1	1,1	5,2
2017 giu.	3,8	10,5	9,5	-9,4	1,1	-3,0	5,2	-18,6	5,0	-16,3	-1,0	4,8
lug.	3,4	10,2	9,2	-9,9	1,2	-3,2	5,0	-18,5	4,3	-20,4	-2,1	4,5
ago.	3,5	10,6	9,5	-9,2	1,4	-2,7	5,4	-11,3	6,2	-24,9	-0,6	5,0
set.	3,5	10,9	9,8	-10,5	1,5	-3,2	5,4	-13,2	5,7	-12,1	1,1	5,2
ott.	3,5	10,4	9,4	-9,9	1,8	-2,7	5,4	-6,1	3,4	-20,2	-0,8	5,0
nov. <sup>(p)</sup>	3,3	10,1	9,1	-9,4	1,8	-2,5	5,3	10,2	1,7	-19,9	-0,4	4,9

Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro.

## 5 Moneta e credito

### 5.2 Depositi di M3<sup>1)</sup>

(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)

	Società non finanziarie <sup>2)</sup>					Famiglie <sup>3)</sup>					Società finanziarie escluse le IFM, le imprese di assicurazione e i fondi pensione <sup>2)</sup>	Imprese di assicurazione e fondi pensione	Altre amministrazioni pubbliche <sup>4)</sup>
	Totale	Depositi a vista	Con durata prestabilita fino a 2 anni	Rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Totale	Depositi a vista	Con durata prestabilita fino a 2 anni	Rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Consistenze</b>													
2014	1.864,7	1.366,5	366,5	112,6	19,1	5.556,2	2.749,7	811,9	1.991,5	3,1	851,0	223,4	334,4
2015	1.953,2	1.503,9	323,6	117,4	8,3	5.750,7	3.060,7	695,0	1.992,3	2,7	957,9	226,6	365,5
2016	2.079,0	1.656,1	296,1	118,2	8,4	6.052,6	3.401,2	643,8	2.005,7	1,9	990,1	198,2	383,2
2016 4° trim.	2.079,0	1.656,1	296,1	118,2	8,4	6.052,6	3.401,2	643,8	2.005,7	1,9	990,1	198,2	383,2
2017 1° trim.	2.159,7	1.734,4	301,3	117,6	6,5	6.135,9	3.498,1	620,5	2.014,7	2,6	973,0	191,5	392,3
2° trim.	2.187,9	1.769,1	293,5	118,9	6,4	6.187,6	3.560,6	599,2	2.025,5	2,3	970,1	196,5	403,1
3° trim.	2.218,1	1.806,7	285,9	120,1	5,3	6.255,3	3.635,2	582,0	2.036,2	2,0	977,4	201,0	419,2
2017 giu.	2.187,9	1.769,1	293,5	118,9	6,4	6.187,6	3.560,6	599,2	2.025,5	2,3	970,1	196,5	403,1
lug.	2.193,0	1.777,7	289,8	119,4	6,1	6.205,3	3.578,7	593,1	2.031,3	2,1	978,3	194,8	409,4
ago.	2.205,8	1.793,1	286,9	120,0	5,7	6.231,9	3.607,3	588,4	2.034,2	2,0	988,5	199,2	417,1
set.	2.218,1	1.806,7	285,9	120,1	5,3	6.255,3	3.635,2	582,0	2.036,2	2,0	977,4	201,0	419,2
ott.	2.229,2	1.822,4	280,5	120,8	5,5	6.293,4	3.674,8	574,1	2.042,2	2,2	946,4	202,7	419,2
nov. <sup>(p)</sup>	2.244,7	1.833,6	282,2	121,0	7,9	6.293,9	3.682,5	567,1	2.042,3	2,0	991,4	207,9	414,4
<b>Transazioni</b>													
2014	68,9	90,9	-26,2	1,4	2,7	140,7	208,8	-65,1	-1,2	-1,8	56,8	7,0	22,3
2015	85,1	124,3	-32,9	4,9	-11,2	194,7	303,8	-109,8	1,2	-0,4	88,3	-0,5	29,6
2016	127,9	151,8	-24,3	0,2	0,2	299,9	333,6	-46,5	13,7	-0,8	30,9	-29,6	18,8
2016 4° trim.	9,8	30,6	-18,9	-1,0	-0,8	70,7	90,4	-23,4	4,6	-0,7	43,1	-7,9	-1,4
2017 1° trim.	83,7	79,7	6,5	-0,7	-1,9	83,5	97,4	-23,6	8,9	0,7	-15,5	-6,4	9,2
2° trim.	37,7	40,8	-4,8	1,7	0,0	54,9	65,7	-20,4	10,0	-0,3	13,6	5,3	10,6
3° trim.	35,2	41,0	-6,0	1,3	-1,1	66,0	75,5	-16,8	7,6	-0,3	12,7	4,8	16,1
2017 giu.	15,8	15,3	-0,2	0,5	0,2	16,4	20,6	-6,4	2,5	-0,3	10,6	0,3	2,9
lug.	8,9	11,5	-2,8	0,5	-0,3	15,5	18,7	-5,7	2,7	-0,2	11,5	-1,5	6,4
ago.	14,5	16,6	-2,4	0,6	-0,4	27,0	28,9	-4,7	2,9	0,0	12,6	4,6	7,7
set.	11,8	12,9	-0,9	0,2	-0,5	23,4	27,9	-6,4	2,0	-0,1	-11,4	1,7	2,0
ott.	9,3	14,2	-5,9	0,7	0,3	37,5	39,2	-7,9	6,0	0,2	-32,7	1,6	-0,1
nov. <sup>(p)</sup>	17,5	12,6	2,3	0,2	2,4	1,4	8,3	-6,9	0,2	-0,2	53,8	5,4	-4,7
<b>Variazioni percentuali</b>													
2014	4,0	7,6	-6,5	1,3	15,3	2,6	8,2	-7,4	-0,1	-36,3	7,1	3,7	7,4
2015	4,6	9,0	-9,2	4,4	-57,6	3,5	11,0	-13,6	0,1	-13,2	10,2	-0,2	8,8
2016	6,6	10,1	-7,6	0,2	2,1	5,2	10,9	-6,7	0,7	-29,9	3,2	-13,0	5,1
2016 4° trim.	6,6	10,1	-7,6	0,2	2,1	5,2	10,9	-6,7	0,7	-29,9	3,2	-13,0	5,1
2017 1° trim.	7,8	11,4	-5,5	-0,3	-32,6	5,3	11,4	-10,1	1,0	1,6	1,4	-13,0	4,2
2° trim.	8,1	11,2	-4,3	0,4	-21,4	4,8	10,7	-12,4	1,3	-25,3	3,2	-6,2	6,1
3° trim.	8,1	11,8	-7,4	1,1	-42,3	4,6	9,9	-12,6	1,6	-25,3	5,7	-2,0	8,9
2017 giu.	8,1	11,2	-4,3	0,4	-21,4	4,8	10,7	-12,4	1,3	-25,3	3,2	-6,2	6,1
lug.	7,6	10,7	-5,4	1,1	-25,2	4,5	10,1	-12,6	1,4	-29,9	4,4	-9,3	6,6
ago.	8,1	11,3	-5,1	1,6	-32,2	4,5	9,9	-12,4	1,5	-28,8	6,4	-5,9	8,7
set.	8,1	11,8	-7,4	1,1	-42,3	4,6	9,9	-12,6	1,6	-25,3	5,7	-2,0	8,9
ott.	8,3	11,8	-7,1	1,7	-20,0	4,8	10,1	-12,9	1,8	-21,7	4,2	-1,5	7,3
nov. <sup>(p)</sup>	8,4	11,5	-5,7	2,7	-4,8	4,4	9,3	-12,9	1,7	-17,5	6,4	1,0	8,0

Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro.

2) Sulla base del SEC 2010, a dicembre 2014 le società di partecipazione di gruppi non finanziari sono state riclassificate dal settore delle società non finanziarie a quello delle società finanziarie. Nelle statistiche sui bilanci dell'IFM tali società rientrano tra le società finanziarie diverse dalle IFM, dalle imprese di assicurazione e dai fondi pensione.

3) Include le istituzioni non lucrative al servizio delle famiglie.

4) Si riferisce al settore delle amministrazioni pubbliche, escluse le amministrazioni centrali.

## 5 Moneta e credito

### 5.3 Credito a residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(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)

	Credito alle amministrazioni pubbliche			Credito ad altri residenti nell'area dell'euro								Azioni e partecipazioni in fondi comuni di investimento non monetari
	Totale	Prestiti	Titoli di debito	Totale	Prestiti					Titoli di debito		
					Totale	Prestiti corretti <sup>2)</sup>	A società non finanziarie <sup>3)</sup>	A famiglie <sup>4)</sup>	A società finanziarie escluse le IFM, le imprese di assicurazione e i fondi pensione <sup>3)</sup>		A imprese di assicurazione e fondi pensione	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Consistenze</b>												
2014	3.613,5	1.136,1	2.475,2	12.509,1	10.454,5	10.724,6	4.317,2	5.201,5	806,6	129,2	1.282,2	772,5
2015	3.901,3	1.113,5	2.785,4	12.599,8	10.509,6	10.805,0	4.290,2	5.308,7	787,1	123,8	1.307,8	782,4
2016	4.393,6	1.083,3	3.297,1	12.839,2	10.669,8	10.977,6	4.312,7	5.409,7	834,6	112,7	1.385,4	784,0
2016 4° trim.	4.393,6	1.083,3	3.297,1	12.839,2	10.669,8	10.977,6	4.312,7	5.409,7	834,6	112,7	1.385,4	784,0
2017 1° trim.	4.434,5	1.071,6	3.348,8	12.967,5	10.751,7	11.045,5	4.332,0	5.456,6	850,3	112,9	1.423,2	792,6
2° trim.	4.463,9	1.064,5	3.385,2	12.964,1	10.729,8	11.047,0	4.299,9	5.485,1	832,1	112,7	1.437,8	796,5
3° trim.	4.548,3	1.050,5	3.483,7	13.016,7	10.783,7	11.101,8	4.303,0	5.524,0	844,8	111,9	1.438,8	794,1
2017 giu.	4.463,9	1.064,5	3.385,2	12.964,1	10.729,8	11.047,0	4.299,9	5.485,1	832,1	112,7	1.437,8	796,5
lug.	4.496,7	1.058,1	3.424,3	12.985,5	10.735,4	11.070,3	4.303,6	5.485,5	832,2	114,2	1.455,2	794,9
ago.	4.541,5	1.057,1	3.470,0	12.992,1	10.761,3	11.083,6	4.304,1	5.507,1	835,4	114,7	1.440,5	790,4
set.	4.548,3	1.050,5	3.483,7	13.016,7	10.783,7	11.101,8	4.303,0	5.524,0	844,8	111,9	1.438,8	794,1
ott.	4.559,0	1.044,7	3.500,4	13.060,6	10.827,7	11.144,7	4.329,7	5.534,3	851,5	112,1	1.432,4	800,4
nov. <sup>(p)</sup>	4.582,0	1.041,7	3.526,4	13.085,7	10.854,5	11.165,1	4.344,4	5.549,0	846,1	115,0	1.426,1	805,0
<b>Transazioni</b>												
2014	73,3	16,7	56,6	-99,8	-47,0	-32,8	-60,6	-14,6	16,3	11,8	-89,7	36,9
2015	295,3	-21,0	316,0	83,0	55,9	77,0	-15,0	98,5	-22,0	-5,7	25,6	1,5
2016	488,3	-34,6	522,8	316,4	233,6	258,0	81,7	119,5	43,6	-11,1	78,7	4,1
2016 4° trim.	152,6	-17,2	170,0	80,6	60,3	68,3	15,4	37,5	4,7	2,7	18,2	2,0
2017 1° trim.	77,4	-11,1	88,0	143,3	96,4	86,4	26,5	49,1	20,6	0,2	36,7	10,1
2° trim.	34,6	-5,2	39,8	57,5	26,2	48,4	-1,1	37,8	-10,5	0,0	19,4	12,0
3° trim.	88,7	-10,8	99,6	76,9	78,6	86,5	20,8	43,8	14,7	-0,7	2,1	-3,8
2017 giu.	-8,5	-2,5	-5,8	28,4	11,5	15,8	-16,7	17,0	10,2	1,1	4,4	12,4
lug.	32,9	-6,0	38,8	34,1	18,1	37,0	11,6	1,6	3,4	1,5	18,1	-2,1
ago.	39,3	-1,3	40,5	17,7	33,4	22,4	4,6	23,5	4,7	0,6	-14,4	-1,2
set.	16,5	-3,5	20,3	25,1	27,1	27,1	4,5	18,7	6,7	-2,8	-1,5	-0,5
ott.	4,1	-5,7	9,7	37,4	43,7	44,1	27,3	10,9	5,2	0,2	-8,9	2,6
nov. <sup>(p)</sup>	19,5	-3,1	22,5	42,8	36,1	30,7	19,6	17,3	-3,8	2,9	-0,9	7,6
<b>Variazioni percentuali</b>												
2014	2,1	1,5	2,4	-0,8	-0,4	-0,3	-1,4	-0,3	1,7	11,9	-6,6	4,6
2015	8,2	-1,8	12,8	0,7	0,5	0,7	-0,3	1,9	-2,7	-4,4	2,0	0,2
2016	12,5	-3,1	18,7	2,5	2,2	2,4	1,9	2,3	5,5	-9,0	6,0	0,5
2016 4° trim.	12,5	-3,1	18,7	2,5	2,2	2,4	1,9	2,3	5,5	-9,0	6,0	0,5
2017 1° trim.	10,9	-4,2	16,8	3,1	2,4	2,7	1,7	2,5	4,8	3,6	8,2	4,7
2° trim.	8,2	-3,8	12,6	3,1	2,4	2,5	1,2	3,0	3,7	8,4	7,2	6,4
3° trim.	8,4	-4,0	12,8	2,8	2,5	2,7	1,4	3,1	3,6	2,0	5,6	2,6
2017 giu.	8,2	-3,8	12,6	3,1	2,4	2,5	1,2	3,0	3,7	8,4	7,2	6,4
lug.	7,7	-4,1	11,9	3,0	2,2	2,6	1,2	2,9	3,4	3,6	7,5	5,6
ago.	8,4	-3,9	12,9	2,8	2,4	2,6	1,3	3,1	3,5	4,0	6,0	2,6
set.	8,4	-4,0	12,8	2,8	2,5	2,7	1,4	3,1	3,6	2,0	5,6	2,6
ott.	7,4	-4,2	11,5	2,8	2,6	2,8	1,7	3,2	3,5	-1,6	4,4	2,8
nov. <sup>(p)</sup>	6,8	-3,9	10,5	2,8	2,6	2,9	1,8	3,1	2,9	0,1	3,8	4,4

Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro.

2) Correzione effettuata per cessioni e cartolarizzazioni (che implicano la cancellazione dal bilancio statistico delle IFM) nonché per le posizioni derivanti da servizi di notional cash pooling forniti dalle IFM.

3) Sulla base del SEC 2010, a dicembre 2014 le società di partecipazione di gruppi non finanziari sono state riclassificate dal settore delle società non finanziarie a quello delle società finanziarie. Nelle statistiche sui bilanci dell'IFM tali società rientrano tra le società finanziarie diverse dalle IFM, dalle imprese di assicurazione e dai fondi pensione.

4) Include le istituzioni non lucrative al servizio delle famiglie.

## 5 Moneta e credito

### 5.4 Prestiti delle IMF alle società non finanziarie e alle famiglie dell'area dell'euro <sup>1)</sup>

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

	Società non finanziarie <sup>2)</sup>					Famiglie <sup>3)</sup>				
	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
	1	Prestiti corretti <sup>4)</sup>				2	Prestiti corretti <sup>4)</sup>			
<b>Consistenze</b>										
2014	4.317,2	4.269,8	1.112,3	724,5	2.480,4	5.201,5	5.546,5	563,0	3.861,7	776,9
2015	4.290,2	4.272,8	1.043,1	761,8	2.485,2	5.308,7	5.641,5	595,4	3.949,4	763,9
2016	4.312,7	4.312,2	1.001,2	797,8	2.513,6	5.409,7	5.726,4	615,2	4.046,2	748,4
2016 4° trim.	4.312,7	4.312,2	1.001,2	797,8	2.513,6	5.409,7	5.726,4	615,2	4.046,2	748,4
2017 1° trim.	4.332,0	4.333,1	1.005,1	802,6	2.524,3	5.456,6	5.767,6	626,4	4.085,7	744,5
2° trim.	4.299,9	4.314,1	988,8	798,6	2.512,5	5.485,1	5.797,5	635,0	4.112,9	737,1
3° trim.	4.303,0	4.324,3	976,3	812,4	2.514,3	5.524,0	5.828,8	644,4	4.148,7	730,9
2017 giu.	4.299,9	4.314,1	988,8	798,6	2.512,5	5.485,1	5.797,5	635,0	4.112,9	737,1
lug.	4.303,6	4.325,7	984,4	802,7	2.516,5	5.485,5	5.809,1	639,4	4.112,0	734,0
ago.	4.304,1	4.326,0	980,9	804,9	2.518,3	5.507,1	5.818,8	642,5	4.132,0	732,6
set.	4.303,0	4.324,3	976,3	812,4	2.514,3	5.524,0	5.828,8	644,4	4.148,7	730,9
ott.	4.329,7	4.350,5	990,4	816,8	2.522,6	5.534,3	5.840,1	647,2	4.156,4	730,7
nov. <sup>(p)</sup>	4.344,4	4.364,8	986,5	824,8	2.533,2	5.549,0	5.851,1	651,5	4.166,3	731,2
<b>Transazioni</b>										
2014	-60,6	-67,1	-14,1	2,5	-49,0	-14,6	6,0	-3,0	-2,9	-8,6
2015	-15,0	23,7	-62,1	31,9	15,2	98,5	77,0	21,8	80,2	-3,5
2016	81,7	98,6	-17,3	44,3	54,7	119,5	114,3	23,5	105,2	-9,2
2016 4° trim.	15,4	29,7	-10,6	7,7	18,2	37,5	33,1	9,0	32,2	-3,7
2017 1° trim.	26,5	31,4	6,2	6,4	14,0	49,1	43,4	11,1	38,9	-0,8
2° trim.	-1,1	10,2	-2,8	2,1	-0,4	37,8	40,2	10,5	27,9	-0,6
3° trim.	20,8	33,3	-6,5	17,0	10,2	43,8	35,9	10,8	36,6	-3,6
2017 giu.	-16,7	-9,7	-3,9	-2,4	-10,4	17,0	11,7	1,5	15,6	-0,1
lug.	11,6	20,5	-1,1	5,7	7,0	1,6	12,7	4,8	-0,6	-2,6
ago.	4,6	5,3	-1,8	3,3	3,2	23,5	11,9	3,5	20,4	-0,3
set.	4,5	7,5	-3,5	8,0	0,0	18,7	11,3	2,5	16,8	-0,7
ott.	27,3	28,1	13,9	4,6	8,9	10,9	12,3	3,3	7,5	0,1
nov. <sup>(p)</sup>	19,6	19,1	-1,9	9,0	12,5	17,3	14,9	4,9	10,9	1,5
<b>Variazioni percentuali</b>										
2014	-1,4	-1,5	-1,3	0,3	-1,9	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	-1,1
2015	-0,3	0,6	-5,6	4,4	0,6	1,9	1,4	3,9	2,1	-0,5
2016	1,9	2,3	-1,7	5,8	2,2	2,3	2,0	4,0	2,7	-1,2
2016 4° trim.	1,9	2,3	-1,7	5,8	2,2	2,3	2,0	4,0	2,7	-1,2
2017 1° trim.	1,7	2,4	-2,7	4,9	2,6	2,5	2,4	4,5	2,9	-1,2
2° trim.	1,2	2,0	-2,6	3,8	2,0	3,0	2,6	6,0	3,3	-1,1
3° trim.	1,4	2,4	-1,4	4,2	1,7	3,1	2,7	6,8	3,4	-1,2
2017 giu.	1,2	2,0	-2,6	3,8	2,0	3,0	2,6	6,0	3,3	-1,1
lug.	1,2	2,3	-2,2	3,7	1,8	2,9	2,6	6,7	3,1	-1,4
ago.	1,3	2,4	-1,9	3,8	1,9	3,1	2,7	6,7	3,3	-1,3
set.	1,4	2,4	-1,4	4,2	1,7	3,1	2,7	6,8	3,4	-1,2
ott.	1,7	2,9	-0,9	4,5	1,9	3,2	2,7	6,7	3,4	-1,0
nov. <sup>(p)</sup>	1,8	3,1	-1,1	5,0	2,0	3,1	2,8	7,0	3,3	-0,8

Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro.

2) Sulla base del SEC 2010, a dicembre 2014 le società di partecipazione di gruppi non finanziari sono state riclassificate dal settore delle società non finanziarie a quello delle società finanziarie. Nelle statistiche sui bilanci delle IMF tali società rientrano tra le società finanziarie diverse dalle IMF, dalle imprese di assicurazione e dai fondi pensione.

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

4) Correzione effettuata per cessioni e cartolarizzazioni (che implicano la cancellazione dal bilancio statistico delle IMF) nonché per le posizioni derivanti da servizi di notional cash pooling forniti dalle IMF.

## 5 Moneta e credito

### 5.5 Contropartite di M3 diverse dal credito a residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; consistenze in essere e variazioni percentuali a fine periodo; transazioni durante il periodo)

	Passività delle IFM						Attività delle IFM			
	Detenute dalle amministrazioni centrali <sup>2)</sup>	Passività a più lungo termine nei confronti degli altri residenti nell'area dell'euro					Attività nette sull'estero	Altre		
		Totale	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso superiore a 3 mesi	Titoli di debito con scadenza superiore a 2 anni	Capitali e riserve		Totale		Operazioni pronti contro termine con controparti centrali <sup>3)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Consistenze</b>										
2014	269,6	7.132,9	2.186,3	92,4	2.392,6	2.461,5	1.386,3	233,4	184,5	139,7
2015	284,7	6.999,1	2.119,4	80,0	2.255,8	2.543,9	1.350,6	284,5	205,9	135,6
2016	314,4	6.923,8	2.054,1	70,9	2.146,7	2.652,2	1.136,9	265,4	205,9	121,6
2016 4° trim.	314,4	6.923,8	2.054,1	70,9	2.146,7	2.652,2	1.136,9	265,4	205,9	121,6
2017 1° trim.	308,2	6.881,1	2.031,7	69,3	2.106,5	2.673,6	1.104,0	254,7	183,1	111,8
2° trim.	305,7	6.766,6	2.002,0	66,8	2.066,4	2.631,4	1.031,3	247,0	154,2	109,7
3° trim.	365,3	6.700,7	1.977,1	61,5	2.016,2	2.646,0	1.025,0	261,9	140,6	85,4
2017 giu.	305,7	6.766,6	2.002,0	66,8	2.066,4	2.631,4	1.031,3	247,0	154,2	109,7
lug.	324,7	6.722,8	1.991,0	63,3	2.052,9	2.615,6	1.043,6	195,5	128,1	76,4
ago.	348,3	6.726,8	1.982,2	62,5	2.036,2	2.645,9	1.030,6	250,8	124,4	69,0
set.	365,3	6.700,7	1.977,1	61,5	2.016,2	2.646,0	1.025,0	261,9	140,6	85,4
ott.	341,8	6.689,3	1.953,0	60,8	2.012,7	2.662,8	968,6	243,3	158,3	109,5
nov. <sup>(p)</sup>	305,9	6.661,5	1.931,0	60,1	2.015,9	2.654,5	956,6	207,1	167,4	132,2
<b>Transazioni</b>										
2014	-3,2	-170,8	-120,8	2,1	-160,1	108,0	238,5	-6,2	0,7	17,8
2015	8,9	-216,1	-106,3	-13,5	-215,4	119,0	-86,0	-13,3	21,4	-4,0
2016	26,7	-110,2	-70,2	-9,1	-110,5	79,6	-276,2	-72,5	12,8	-12,0
2016 4° trim.	12,1	-6,1	-20,2	-2,2	-12,0	28,3	-42,9	-38,0	-0,2	-7,5
2017 1° trim.	-7,5	-16,2	-16,3	-1,5	-27,3	28,9	-33,6	-31,9	-21,6	-9,1
2° trim.	-2,6	-7,4	-22,1	-2,4	-2,6	19,7	-13,7	3,2	-28,9	-2,1
3° trim.	65,0	-19,8	-22,0	-2,9	-29,7	34,8	24,0	18,9	-13,6	-24,3
2017 giu.	-9,9	-8,2	-9,4	-0,1	-4,5	5,7	6,6	-4,5	-8,2	5,4
lug.	19,1	-4,9	-8,9	-1,1	1,3	3,8	31,6	-38,3	-26,0	-33,3
ago.	23,5	-2,8	-7,8	-0,8	-9,2	14,9	-13,8	47,6	-3,7	-7,5
set.	22,4	-12,1	-5,3	-1,0	-21,9	16,0	6,2	9,6	16,2	16,5
ott.	-23,3	-28,5	-25,0	-0,7	-9,5	6,6	-64,2	-19,1	17,7	24,1
nov. <sup>(p)</sup>	-36,0	-5,2	-1,3	-0,7	-6,6	3,4	3,1	-35,2	9,1	22,7
<b>Variazioni percentuali</b>										
2014	-1,4	-2,3	-5,1	2,3	-6,3	4,5	-	-	0,4	14,6
2015	3,5	-3,0	-4,8	-14,4	-8,8	4,8	-	-	11,6	-2,9
2016	9,4	-1,6	-3,3	-11,5	-4,9	3,0	-	-	6,3	-9,0
2016 4° trim.	9,4	-1,6	-3,3	-11,5	-4,9	3,0	-	-	6,3	-9,0
2017 1° trim.	-4,3	-1,1	-3,9	-10,1	-4,5	4,4	-	-	-20,8	-25,3
2° trim.	-7,7	-1,1	-3,9	-10,9	-3,7	3,6	-	-	-30,7	-22,6
3° trim.	22,1	-0,7	-3,9	-12,5	-3,4	4,3	-	-	-31,2	-33,4
2017 giu.	-7,7	-1,1	-3,9	-10,9	-3,7	3,6	-	-	-30,7	-22,6
lug.	-2,4	-0,8	-4,0	-11,5	-2,7	3,6	-	-	-35,6	-39,5
ago.	9,0	-0,8	-4,1	-11,8	-2,9	3,9	-	-	-38,2	-48,0
set.	22,1	-0,7	-3,9	-12,5	-3,4	4,3	-	-	-31,2	-33,4
ott.	8,6	-1,3	-5,0	-12,6	-3,7	3,9	-	-	-17,4	-17,6
nov. <sup>(p)</sup>	3,1	-1,2	-4,5	-12,8	-3,7	3,7	-	-	-13,3	9,6

Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro.

2) Comprende i depositi presso il settore delle IFM e i titoli emessi dal settore delle IFM detenuti dalle amministrazioni centrali.

3) Dati non destagionalizzati.

## 6 Andamenti della finanza pubblica

### 6.1 Disavanzo/avanzo

(in percentuale del PIL; flussi in un periodo di un anno)

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Per memoria: disavanzo (-)/ avanzo (+) primario
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Fondi previdenziali	
	1	2	3	4	5	6
2013	-3,0	-2,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2
2014	-2,6	-2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1
2015	-2,1	-2,0	-0,2	0,1	-0,1	0,3
2016	-1,5	-1,7	-0,1	0,2	0,0	0,6
2016 4° trim.	-1,5	.	.	.	.	0,6
2017 1° trim.	-1,3	.	.	.	.	0,8
2° trim.	-1,2	.	.	.	.	0,9
3° trim.	-0,9	.	.	.	.	1,1

Fonti: BCE per i dati annuali, Eurostat per quelli trimestrali.

### 6.2 Entrate e spese

(in percentuale del PIL; flussi in un periodo di un anno)

	Entrate						Spese						
	Totale	Entrate correnti			Entrate in conto capitale	Totale	Spese correnti				Spese in conto capitale		
		Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali netti			Reddito da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Prestazioni sociali			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2013	46,7	46,2	12,6	13,0	15,5	0,5	49,8	45,6	10,4	5,3	2,8	23,0	4,2
2014	46,7	46,2	12,5	13,1	15,4	0,5	49,2	45,3	10,3	5,3	2,6	23,0	3,9
2015	46,2	45,7	12,5	13,0	15,2	0,5	48,3	44,4	10,1	5,2	2,4	22,7	3,9
2016	46,1	45,6	12,6	13,0	15,3	0,5	47,6	44,1	10,0	5,2	2,2	22,7	3,5
2016 4° trim.	46,1	45,6	12,6	13,0	15,3	0,4	47,6	44,1	10,0	5,2	2,2	22,7	3,5
2017 1° trim.	46,1	45,6	12,6	13,0	15,3	0,5	47,4	43,9	9,9	5,1	2,2	22,7	3,5
2° trim.	46,1	45,7	12,7	13,0	15,3	0,4	47,4	43,8	9,9	5,1	2,1	22,7	3,5
3° trim.	46,1	45,7	12,8	12,9	15,3	0,4	47,1	43,5	9,9	5,1	2,0	22,6	3,6

Fonti: BCE per i dati annuali, Eurostat per quelli trimestrali.

### 6.3 Rapporto debito pubblico/PIL

(in percentuale del PIL; consistenze a fine periodo)

	Totale	Strumento finanziario			Detentore		Scadenza all'emissione		Vita residua			Valuta		
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli di debito	Creditori residenti	Creditori non residenti	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno	Fino a 1 anno	Superiore a 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute	
	1	2	3	4	5	IFM 6	7	8	9	10	11	12	13	14
2013	91,3	2,6	17,5	71,2	45,4	26,4	45,9	10,4	81,0	19,4	32,1	39,9	89,3	2,1
2014	91,8	2,7	17,1	72,0	44,1	25,8	47,7	10,0	81,9	18,8	31,8	41,2	89,7	2,1
2015	89,9	2,8	16,1	71,0	44,3	27,3	45,6	9,3	80,7	17,6	31,2	41,1	87,9	2,1
2016	88,9	2,7	15,4	70,8	46,2	30,7	42,7	8,9	80,0	17,1	29,8	41,9	86,9	2,1
2016 4° trim.	88,9	2,7	15,4	70,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2017 1° trim.	89,2	2,6	15,1	71,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2° trim.	89,0	2,7	14,8	71,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3° trim.	88,1	2,8	14,6	70,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: BCE per i dati annuali, Eurostat per quelli trimestrali.

## 6 Andamenti della finanza pubblica

### 6.4 Variazione annuale del rapporto debito pubblico/PIL e fattori sottostanti <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL; flussi in un periodo di un anno)

	Variazione del rapporto debito/PIL <sup>2)</sup>	Disavanzo (+) / avanzo (-) primario	Raccordo disavanzo/debito								Differenziale crescita del PIL - onere medio del debito	Per memoria: fabbisogno
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie				Effetti di rivalutazione e altre variazioni in volume	Altro			
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli di debito			Azioni e quote di fondi di investimento		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2013	1,9	0,2	-0,3	-0,8	-0,5	-0,4	-0,2	0,4	0,2	0,3	1,9	2,6
2014	0,5	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,6	2,4
2015	-1,9	-0,3	-0,9	-0,5	0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,8	1,3
2016	-1,0	-0,6	-0,3	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,3	-0,1	1,6
2016 4° trim.	-1,0	-0,6	-0,3	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,3	-0,1	1,6
2017 1° trim.	-1,7	-0,8	-0,5	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	-0,3	-0,2	-0,3	1,0
2° trim.	-1,7	-0,9	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,8
3° trim.	-1,6	-1,1	0,2	0,7	0,8	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,4	-0,6	1,2

Fonti: BCE per i dati annuali, Eurostat per quelli trimestrali.

1) I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati salvo che nei dati trimestrali sul raccordo disavanzo/debito.

2) Calcolato come differenza fra il rapporto debito/PIL alla fine del periodo di riferimento e quello dell'anno precedente.

### 6.5 Titoli del debito pubblico <sup>1)</sup>

(servizio del debito in percentuale del PIL; flussi nel periodo di servizio del debito; rendimento nominale medio: percentuali in ragione d'anno)

	Servizio del debito in scadenza entro 1 anno <sup>2)</sup>					Vita residua media <sup>3)</sup>	Rendimento nominale medio <sup>4)</sup>						
	Totale	Capitale		Interesse			Consistenze in essere				Transazioni		
		Scadenze fino a 3 mesi	Scadenze fino a 3 mesi	Scadenze fino a 3 mesi	Scadenze fino a 3 mesi		Totale	A tasso variabile	Zero coupon	A tasso fisso		Emissioni	Rimborsi
	Scadenze fino a 1 anno												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2014	15,8	13,8	5,1	2,0	0,5	6,5	3,1	1,6	0,4	3,5	2,8	0,8	1,6
2015	14,7	12,8	4,3	1,9	0,5	6,6	2,9	1,4	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2
2016	14,1	12,4	4,6	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,9	0,2	1,2
2016 3° trim.	14,4	12,7	4,0	1,7	0,4	6,8	2,6	1,3	-0,1	3,1	2,8	0,2	1,2
4° trim.	14,1	12,4	4,6	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,9	0,2	1,2
2017 1° trim.	14,3	12,6	4,3	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,2	3,0	2,9	0,2	1,1
2° trim.	14,3	12,6	4,4	1,7	0,4	7,0	2,5	1,2	-0,2	2,9	2,6	0,2	1,2
2017 lug.	13,9	12,2	4,3	1,7	0,4	7,1	2,5	1,2	-0,2	2,9	2,6	0,2	1,3
ago.	13,7	12,0	4,3	1,7	0,4	7,1	2,5	1,1	-0,2	2,9	2,5	0,2	1,2
set.	13,4	11,7	3,9	1,7	0,4	7,1	2,5	1,1	-0,2	2,9	2,5	0,2	1,1
ott.	13,2	11,6	3,8	1,7	0,4	7,2	2,5	1,1	-0,2	2,8	2,4	0,2	1,2
nov.	13,2	11,6	3,9	1,7	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,4	0,2	1,2
dic.	13,3	11,6	4,3	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,4	0,3	1,1

Fonte: BCE.

1) Dati registrati al valore nominale e non consolidati all'interno del settore delle amministrazioni pubbliche.

2) Esclusi pagamenti futuri su titoli di debito non ancora in essere e rimborsi anticipati.

3) Vita residua a fine periodo.

4) Consistenze in essere a fine periodo; transazioni come medie di dodici mesi.

## 6 Andamenti della finanza pubblica

### 6.6 Andamenti delle finanze pubbliche nei paesi dell'area dell'euro

(in percentuale del PIL; flussi durante un periodo di 1 anno e consistenze in essere a fine periodo)

	Belgio 1	Germania 2	Estonia 3	Irlanda 4	Grecia 5	Spagna 6	Francia 7	Italia 8	Cipro 9
Disavanzo (-)/avanzo (+) pubblico									
2013	-3,1	-0,1	-0,2	-6,1	-13,2	-7,0	-4,1	-2,9	-5,1
2014	-3,1	0,3	0,7	-3,6	-3,6	-6,0	-3,9	-3,0	-8,8
2015	-2,5	0,6	0,1	-1,9	-5,7	-5,3	-3,6	-2,6	-1,2
2016	-2,5	0,8	-0,3	-0,7	0,5	-4,5	-3,4	-2,5	0,5
2016 4° trim.	-2,5	0,8	-0,3	-0,7	0,5	-4,5	-3,4	-2,5	0,5
2017 1° trim.	-2,0	1,0	-0,5	-0,5	1,0	-4,2	-3,4	-2,4	0,5
2° trim.	-1,5	0,9	-0,7	-0,6	1,0	-3,6	-3,2	-2,4	0,9
3° trim.	-1,1	1,4	-0,7	-0,5	1,2	-3,1	-3,1	-2,3	1,9
Debito pubblico									
2013	105,5	77,4	10,2	119,4	177,4	95,5	92,4	129,0	102,6
2014	106,8	74,6	10,7	104,5	179,0	100,4	95,0	131,8	107,5
2015	106,0	70,9	10,0	76,9	176,8	99,4	95,8	131,5	107,5
2016	105,7	68,1	9,4	72,8	180,8	99,0	96,5	132,0	107,1
2016 4° trim.	105,7	68,1	9,4	72,8	180,8	99,0	96,5	132,0	107,1
2017 1° trim.	107,4	66,5	9,2	74,5	177,7	100,0	98,8	134,0	106,2
2° trim.	106,1	65,9	8,9	74,0	176,1	99,8	99,3	134,7	106,1
3° trim.	107,0	65,1	8,9	72,1	177,4	98,7	98,4	134,1	103,2

	Lettonia 10	Lituania 11	Lussemburgo 12	Malta 13	Paesi Bassi 14	Austria 15	Portogallo 16	Slovenia 17	Slovacchia 18	Finlandia 19
Disavanzo (-)/avanzo (+) pubblico										
2013	-1,0	-2,6	1,0	-2,4	-2,4	-2,0	-4,8	-14,7	-2,7	-2,6
2014	-1,2	-0,6	1,3	-1,8	-2,3	-2,7	-7,2	-5,3	-2,7	-3,2
2015	-1,2	-0,2	1,4	-1,1	-2,1	-1,0	-4,4	-2,9	-2,7	-2,7
2016	0,0	0,3	1,6	1,1	0,4	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,7
2016 4° trim.	0,0	0,3	1,6	1,1	0,4	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,7
2017 1° trim.	0,0	0,7	0,7	2,2	1,0	-1,2	-1,6	-1,4	-2,0	-1,4
2° trim.	0,4	0,8	0,7	2,1	1,1	-1,3	-1,3	-1,2	-1,6	-0,7
3° trim.	0,5	1,0	0,9	3,3	1,2	-1,2	-0,1	-0,8	-1,6	-0,8
Debito pubblico										
2013	39,0	38,8	23,7	68,4	67,8	81,0	129,0	70,4	54,7	56,5
2014	40,9	40,5	22,7	63,8	68,0	83,8	130,6	80,3	53,5	60,2
2015	36,9	42,6	22,0	60,3	64,6	84,3	128,8	82,6	52,3	63,6
2016	40,6	40,1	20,8	57,6	61,8	83,6	130,1	78,5	51,8	63,1
2016 4° trim.	40,5	40,1	20,8	57,7	61,8	83,6	130,1	78,5	51,8	63,1
2017 1° trim.	39,4	39,2	23,9	58,2	59,6	81,7	130,5	80,2	53,3	62,7
2° trim.	40,0	41,7	23,4	56,5	58,7	81,3	132,1	79,8	51,7	61,7
3° trim.	38,3	39,4	23,4	54,9	57,0	80,4	130,8	78,4	51,3	60,4

Fonte: Eurostat.

© **European Central Bank**

Indirizzo                    60640 Frankfurt am Main, Germany  
Telefono                    +49 69 1344 0  
Sito internet                [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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 24 gennaio 2018.

ISSN                         2363-3433 (online)

Numero di catalogo dell'UE QB-BP-18-001-IT-N (online)

*Grafica e stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia in Roma*