

La disinflazione nell'area dell'euro e le opportunità per l'economia italiana

Intervento di Fabio Panetta
Governatore della Banca d'Italia

Il Gruppo Bancario Cooperativo:
le opportunità e le sfide di un nuovo modello bancario

Fiera di Roma, 30 novembre 2023

Il sistema finanziario rappresenta un'infrastruttura essenziale di ogni moderna economia avanzata. Esso consente di finanziare gli investimenti e la crescita, ponendo la ricchezza di oggi al servizio del benessere di domani.

Non tutti i progetti possono avere successo, e spetta agli intermediari e ai mercati selezionare, diversificare e gestire i rischi al fine di indirizzare le risorse verso le iniziative di migliore qualità.

Il ruolo delle banche è particolarmente rilevante nella fase attuale, caratterizzata da un elevato grado di incertezza e da cambiamenti tecnologici, climatici e geopolitici che stanno influenzando l'attività produttiva e il commercio a livello mondiale. In questo difficile momento di transizione, un'efficiente allocazione del credito da parte degli intermediari è essenziale per accompagnare le necessarie trasformazioni, la digitalizzazione e la decarbonizzazione delle imprese italiane. Soprattutto quelle piccole e medie, che traggono dal credito gran parte dei finanziamenti esterni.

Gli stretti rapporti con la clientela, la conoscenza dell'economia locale conferiscono alle banche di credito cooperativo (BCC) un vantaggio competitivo nel finanziamento delle imprese di minori dimensioni¹. La riforma che qualche anno fa ha istituito i gruppi cooperativi non ha intaccato questo vantaggio: attualmente le BCC erogano un quinto dei crediti alle piccole imprese, a fronte di una quota sul credito complessivo di gran lunga inferiore².

¹ Si veda, per esempio, E. Sette e G. Gobbi, (2015), "Relationship lending during a financial crisis", *Journal of the European Association*, Vol. 13, pp. 453-481, in cui si mostra come, negli anni successivi alla crisi finanziaria globale la crescita del credito sia stata maggiore e il costo dei finanziamenti inferiore al ridursi della distanza tra banca e cliente, al crescere della durata del rapporto creditizio e all'aumentare della quota del debito dell'impresa facente capo alla banca. Tali risultati sono più forti per le imprese di minori dimensioni.

² La quota di mercato delle BCC sul credito totale a famiglie e imprese è attualmente pari al 10 per cento.

Nel suo insieme, il sistema bancario italiano gode di una soddisfacente condizione reddituale e patrimoniale. Anche grazie alle politiche pubbliche attuate in anni recenti a livello sia europeo sia nazionale, esso ha superato senza grandi difficoltà le conseguenze economiche della pandemia e dell'invasione dell'Ucraina. I prestiti deteriorati in rapporto a quelli complessivi sono in calo continuo dal picco del 2015 (fig. 1)³. La redditività del capitale è salita a livelli che non si registravano da prima della crisi finanziaria globale, sulla spinta dei ricavi da interessi e del calo delle rettifiche sui crediti⁴. Il coefficiente relativo al patrimonio di migliore qualità ha raggiunto il massimo storico del 15,6 per cento⁵.

La positiva situazione delle banche conferisce stabilità all'intero sistema finanziario italiano. È un punto di forza per l'economia nel suo complesso, come hanno espressamente sottolineato primarie agenzie di rating internazionali nei giudizi formulati di recente sull'Italia.

Con l'indebolimento della congiuntura economica in Europa e in Italia, alcuni fattori che hanno finora rafforzato le banche potrebbero venire meno nei prossimi mesi.

Secondo nostre proiezioni, l'effetto congiunto del rallentamento ciclico e degli alti tassi d'interesse potrebbe provocare un'inversione della dinamica dei crediti deteriorati. Il livello relativamente elevato dei tassi ufficiali contribuirebbe a innalzare il costo della raccolta e a comprimere i ricavi da interessi. Le condizioni di liquidità diverranno meno favorevoli per effetto della contrazione del bilancio dell'Eurosistema.

Occorre operare fin d'ora per mitigare questi rischi, adeguando tempestivamente le rettifiche di valore all'evoluzione della qualità del credito. I piani di finanziamento vanno adattati alla minore offerta di liquidità e prontamente attuati. Nelle scorse settimane abbiamo sollecitato in tal senso le banche sotto la nostra diretta supervisione.

Il sistema bancario italiano è in grado di gestire sviluppi sfavorevoli. Ci si può attendere che nel prossimo biennio la sua redditività si riduca, ma rimanga ampiamente positiva.

1. La politica monetaria e la disinflazione

Nell'area dell'euro le condizioni di finanziamento sono divenute restrittive, con ripercussioni che si stanno estendendo dal comparto manifatturiero a quello dei servizi. Il forte aumento dell'occupazione, che sin qui ha fornito sostegno alla domanda, si sta attenuando (fig. 2)⁶. L'attività produttiva è lievemente diminuita nel terzo trimestre di quest'anno e rimarrà debole nel quarto. I rischi per la crescita economica sono orientati al ribasso, anche a causa dell'incertezza generata dalle acute tensioni geopolitiche.

³ Con riferimento allo scorso giugno, i crediti deteriorati al netto delle rettifiche di valore erano pari all'1,4 per cento di quelli complessivi.

⁴ Nei primi sei mesi del 2023 il rendimento del capitale e delle riserve è stato del 13,2 per cento su base annua.

⁵ I numeri menzionati nel testo si riferiscono al *Common equity tier 1 ratio*, pari al rapporto tra il capitale primario di classe 1 e le attività ponderate per il rischio.

⁶ Nei sei mesi terminanti a settembre del 2023 il numero di occupati è cresciuto dello 0,5 per cento rispetto al semestre precedente, circa un quarto del picco raggiunto alla fine del 2021.

L'inflazione è in forte calo, dopo il picco raggiunto lo scorso anno. Nell'area dell'euro quella sui dodici mesi relativa all'intero paniere di beni e servizi è scesa al 2,9 per cento in ottobre. Quella "di fondo" – che esclude i prodotti alimentari e dell'energia – è diminuita anch'essa, al 4,2 per cento.

La dinamica dei prezzi al consumo misurata su base trimestrale – che sfronda i dati dagli andamenti lontani nel tempo e rappresenta più accuratamente le tendenze in atto – conferma che la disinflazione è ben avviata; in base a questo indicatore l'inflazione di fondo era in ottobre al 2,6 per cento (fig. 3).

Nei prossimi mesi potremmo assistere a un temporaneo aumento dell'inflazione dovuto a effetti di base, soprattutto per i prezzi dell'energia⁷. Questo andamento non riflette una ripresa delle pressioni inflazionistiche: al di là di tali effetti di natura meramente statistica, nel 2024 dovrebbe proseguire la discesa dell'inflazione, in particolare quella di fondo.

La restrizione monetaria attuata dalla Banca centrale europea (BCE) è stata necessaria.

Un'inflazione elevata distorce le decisioni di consumo, risparmio e investimento e provoca effetti redistributivi occulti e iniqui. Entrambi questi fattori ostacolano la crescita e riducono il benessere dei cittadini, soprattutto quelli con basso reddito.

La stabilità dei prezzi contribuisce inoltre alla sostenibilità delle finanze pubbliche, soprattutto nelle economie con alto debito. Nel decennio che ha preceduto la pandemia, la bassa inflazione ha compresso i premi per il rischio sui rendimenti dei titoli pubblici, permettendo agli emittenti sovrani europei di finanziarsi a costi contenuti pur in presenza di un forte, progressivo aumento del rapporto tra debito e PIL (fig. 4). Questo andamento si è interrotto negli anni più recenti, quando l'inflazione ha provocato un aumento dei premi per il rischio.

In base alle proiezioni diffuse dalla BCE in settembre e ai dati divenuti successivamente disponibili, l'attuale livello dei tassi sarebbe sufficiente a riportare l'inflazione in linea con l'obiettivo del 2 per cento nel medio termine. Le condizioni monetarie dovranno rimanere restrittive per il tempo necessario a consolidare la disinflazione. La durata di questa fase dipenderà dall'evoluzione delle variabili macroeconomiche; potrebbe essere più breve qualora la persistente debolezza dell'attività produttiva accelerasse il calo dell'inflazione.

Occorre evitare inutili danni per l'attività economica e rischi per la stabilità finanziaria, che finirebbero oltretutto per mettere a rischio la stessa stabilità dei prezzi.

A tale riguardo, la trasmissione degli impulsi monetari alle condizioni di finanziamento si sta rivelando più forte di quanto era stato previsto. Il costo dei prestiti bancari è considerevolmente aumentato (fig. 5). La dinamica della moneta e del credito è rapidamente scesa su valori simili o inferiori a quelli registrati in seguito alla crisi finanziaria e a quella dei debiti sovrani nell'area dell'euro (fig. 6).

⁷ Il cosiddetto "effetto di base" è l'impatto temporaneo sulla misurazione dell'inflazione derivante da variazioni anomale dei prezzi nel periodo iniziale (base) rispetto al quale l'inflazione è calcolata.

Inoltre la stretta monetaria ha sin qui prodotto solo parte dei suoi effetti, e in base all'esperienza passata continuerebbe a frenare la domanda anche in futuro. Ad esempio, nei prossimi mesi verrà a scadenza un ammontare cospicuo di debiti a medio e a lungo termine e a tasso fisso contratti da famiglie e imprese nel periodo di bassa inflazione (fig. 7)⁸. I rinnovi avverranno a tassi maggiori, con effetti negativi su consumi e investimenti.

L'attuale correzione monetaria differisce da quelle precedenti. Essa produce effetti non solo mediante la tradizionale manovra sui tassi ufficiali, ma anche attraverso una contrazione del bilancio dell'Eurosistema, che comporta un calo della liquidità in circolazione.

Da un lato, la riduzione della consistenza dei titoli detenuti dalle banche centrali spingerà al rialzo i rendimenti delle attività finanziarie, con ulteriori effetti restrittivi.

Dall'altro lato, la minore offerta di liquidità si ripercuoterà sulle condizioni del mercato creditizio. La flessione delle riserve bancarie accentuerà la concorrenza nel mercato dei depositi, provocando nuovi aumenti dei costi di finanziamento delle banche e possibili, ulteriori incrementi dei tassi sui mutui e sui prestiti alle imprese. L'evidenza empirica indica inoltre che una diminuzione delle riserve in eccesso delle banche comprime l'offerta di credito⁹. A sua volta, la riduzione delle scorte liquide delle imprese renderà le scelte di investimento più sensibili al rialzo dei tassi.

Per queste ragioni, è necessario procedere con cautela nel processo di normalizzazione del bilancio dell'Eurosistema. Dopo aver innalzato i tassi ufficiali a un livello che consentirà di riconquistare la stabilità dei prezzi, una brusca contrazione del bilancio dell'Eurosistema – dopo quella già rapida dei mesi scorsi (fig. 8)¹⁰ – avrebbe effetti restrittivi sull'economia che non sarebbero giustificati dalle prospettive dell'inflazione.

2. Investimenti, innovazione e crescita in Italia

Dopo la ripresa registrata all'indomani della pandemia, l'economia italiana è in una fase di ristagno, come del resto quella europea. Secondo le previsioni disponibili, l'attività produttiva dovrebbe accelerare nei prossimi mesi; nel 2024 la crescita rimarrebbe inferiore all'1 per cento¹¹.

La priorità è ora scongiurare il rischio di tornare agli insoddisfacenti tassi di crescita degli ultimi due decenni, facendo leva sui segni di vitalità economica emersi sinora. Negli

⁸ Per le imprese si stima che il costo dei prestiti in essere avrebbe sin qui recepito solo due terzi dell'aumento dei tassi ufficiali.

⁹ Si veda, per esempio, C. Altavilla, M. Rostagno e J. Schumacher (2023), "Anchoring QT: Liquidity, credit and monetary policy implementation", CEPR Discussion Paper No. 18581. I risultati dell'indagine sul credito bancario condotta dall'Eurosistema presso gli intermediari europei confermano che la progressiva riduzione della liquidità si sta ripercuotendo negativamente sull'erogazione di prestiti.

¹⁰ Si veda, anche, P. Lane (2023), "Inflation and monetary policy in the euro area", intervento al Michael Chae Seminar on Macroeconomic Policy, Harvard University.

¹¹ In base alle previsioni formulate in ottobre, in Italia la crescita del Pil sarebbe pari allo 0,7 per cento nel 2023, 0,8 nel 2024 e 1,0 nel 2025 (Cfr. la sezione "Le prospettive" nel Bollettino Economico della Banca d'Italia n. 4, 2023).

anni recenti la ripresa è stata trainata dall'espansione degli investimenti, che dalla fine del 2019 sono cresciuti di oltre il 20 per cento a fronte di un calo del 4 per il complesso dell'eurozona. È una novità importante, soprattutto se confrontata con gli anni successivi alla crisi finanziaria e a quella dei debiti sovrani (fig. 9)¹².

L'aumento degli investimenti non ha riguardato soltanto quelli in costruzioni, che dal 2021 sono stati alimentati da agevolazioni fiscali assai ampie. È significativo il contributo della spesa per macchinari e beni immateriali, che lo scorso anno in rapporto al PIL è tornata sui livelli medi dell'area dell'euro, colmando un ritardo che persisteva da tempo (fig. 10)¹³.

La ripresa degli investimenti è un segno di fiducia sulle prospettive della nostra economia che va sostenuto e rafforzato indirizzando le risorse verso progetti in grado di innalzare il potenziale di sviluppo.

Che l'Italia abbia un problema strutturale di crescita è noto, come note sono le cause del problema.

Voglio tuttavia sottolineare il dato fondamentale: la nostra economia soffre da oltre due decenni della stagnazione della produttività del lavoro, a fronte di un aumento annuo dell'1 per cento nel resto dell'eurozona (fig. 11). Un tale andamento è spiegato principalmente dalla deludente dinamica della produttività totale dei fattori – ossia i guadagni di efficienza derivanti dalle nuove tecnologie, dai miglioramenti organizzativi, dall'innovazione di prodotto e dall'espansione delle imprese più efficienti¹⁴.

In assenza di correzioni, questi andamenti continueranno a condizionare lo sviluppo anche negli anni a venire.

Il rilancio dell'economia italiana passa per un sentiero che va dagli investimenti alla produttività e quindi alla crescita. Date le prospettive demografiche, l'occupazione potrà dare un contributo all'attività economica tutt'al più nullo, anche negli scenari più favorevoli¹⁵. La crescita dipenderà quindi dalla capacità di aumentare il prodotto per unità di lavoro.

¹² Gli investimenti calarono dal 21,7 per cento del PIL nel 2007 al 16,7 nel 2014. Nel 2019 erano al 18 per cento, ossia 4 punti al di sotto dei valori osservati prima della crisi finanziaria globale e a quelli medi dell'area dell'euro. In valore assoluto, gli investimenti tra il 2007 e il 2019 sono complessivamente scesi del 19 per cento in Italia, a fronte di una crescita del 6,8 nell'area euro. Nel 2022 sono tornati a livelli di poco inferiori a quelli del 2007.

¹³ Gli investimenti in macchinari e beni immateriali erano scesi da circa il 10 per cento del PIL nel 2007 a circa l'8 nel 2013, oltre un punto in meno della media dell'area euro. Il divario – ulteriormente salito nel 2019 a oltre 1,5 punti percentuali – è stato colmato nel 2022.

¹⁴ La misurazione della produttività totale dei fattori è per sua natura imprecisa, ma restituisce indicazioni chiare sui ritardi del nostro sistema produttivo. Dal 2000 la produttività totale dei fattori è cresciuta dell'11 per cento nell'area dell'euro (0,5 all'anno) mentre sarebbe diminuita di quasi 3 punti in Italia (-0,1 all'anno).

¹⁵ Secondo le proiezioni dell'Istat, la popolazione in età da lavoro (tra i 15 e i 64 anni) si ridurrà del 16 per cento nei prossimi venti anni. Il calo potrà essere controbilanciato da una maggiore partecipazione al mercato del lavoro di donne e giovani e da una riduzione dei livelli di disoccupazione. Ma anche qualora riuscissimo ad aumentare i tassi di attività, portandoli sul valore medio dell'Unione Europea, l'occupazione fornirebbe un contributo al più nullo alla crescita. Tale contributo potrebbe essere superiore a fronte di un maggiore afflusso regolato di forza lavoro dall'estero rispetto alle proiezioni di base dell'Istat, che già scontano ingressi netti pari a 130 mila persone all'anno fino al 2040.

A sua volta, l'insoddisfacente andamento della produttività totale dei fattori va letto alla luce dei cambiamenti avvenuti a partire dagli anni novanta del secolo scorso. Fu allora che l'economia italiana cominciò ad accumulare ritardi: dapprima nelle tecnologie dell'informazione e delle comunicazioni e successivamente in quelle digitali e nella dotazione di capitale immateriale¹⁶, creando le condizioni per la bassa crescita¹⁷.

È quindi essenziale dare continuità alla ripresa dell'accumulazione di capitale che stiamo osservando. Ma anche questo non basterà in mancanza di un deciso innalzamento della capacità innovativa del sistema economico. Non dobbiamo ripetere l'esperienza degli anni 2000, quando una sostenuta dinamica degli investimenti si associò a magri guadagni di produttività¹⁸.

L'investimento in beni immateriali rimane di oltre un punto di PIL inferiore a quello dell'area euro¹⁹. Pur non mancando imprese altamente innovative e internazionalizzate, è ancora ampia la quota di quelle in ritardo sia nella capacità di sviluppare prodotti e servizi avanzati sia nell'adozione delle nuove tecnologie, a partire da quelle digitali.

Il divario tra le imprese alla frontiera tecnologica e produttiva e le altre è un problema comune a più paesi²⁰, ma è accentuato in Italia. Da noi i tassi di adozione della tecnologia e la produttività sono nettamente più elevati sia per le imprese grandi e operanti da più tempo rispetto a quelle piccole e giovani, sia per le aziende del Centro-Nord rispetto a quelle del Mezzogiorno²¹.

¹⁶ Il capitale immateriale è il risultato di investimenti in beni intangibili quali brevetti, marchi, software, ricerca e sviluppo.

¹⁷ Si stima che alla fine degli anni novanta l'Italia avesse accumulato un ritardo di circa sette anni rispetto agli Stati Uniti nella tecnologia dell'informazione e delle comunicazioni; si veda M. Bugamelli e P. Pagano (2004), "Barriers to investment in ICT", Applied economics. Lavori successivi indicano che tale divario si sarebbe poi ridotto, a fronte però dell'emersione di ritardi nell'adozione di tecnologie digitali e nell'investimento in beni immateriali. Si veda A. Brandolini e M. Bugamelli (2009), "Rapporto sulle tendenze del sistema produttivo", Questioni di economia e finanza, n. 45, Banca d'Italia; M. Bugamelli e F. Lotti (2018), "La crescita della produttività in Italia: la storia di un cambiamento al rallentatore", Questioni di economia e finanza, n. 422, Banca d'Italia.

¹⁸ Tra il 2000 e il 2007 lo stock di capitale investito aumentò a tassi non dissimili a quelli medi dell'area dell'euro, ma la produttività totale dei fattori ristagnò in Italia mentre migliorò di circa lo 0,8 per cento all'anno nell'area. Rispetto al resto dell'area, in Italia gli investimenti risultarono concentrati nel settore delle costruzioni piuttosto che nella spesa per macchinari e beni immateriali.

¹⁹ Gli investimenti complessivi in beni immateriali nel 2022 erano pari al 3,2 per cento del PIL, contro il 4,5 della media dell'area euro. Nel 2021, la sola spesa per ricerca e sviluppo in rapporto al PIL era dell'1,5 per cento, inferiore di 1,7, 0,7 e 0,8 punti a quelle di Germania, Francia e area dell'euro nel suo complesso. La spesa del settore privato è stata pari allo 0,9 per cento del PIL a fronte dell'1,5 e l'1,8 rispettivamente nella media dell'area dell'euro e dell'OCSE.

²⁰ La limitata capacità innovativa di un'ampia parte del sistema produttivo contribuisce a spiegare perché le economie dei paesi avanzati abbiano fin qui tratto guadagni di produttività nel complesso limitati dalle nuove tecnologie digitali. Si veda F. Andrews, C. Criscuolo e P. N. Gal (2016), "The best versus the rest: the global productivity slowdown, divergence across firms, and the role of public policy", OECD Productivity working papers, n. 26 e F. Calvino e C. Criscuolo (2019), "Business dynamics and digitalization", OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, No. 62, OECD Publishing, Paris.

²¹ F. Calvino, S. De Santis, I. Desnoyers-Jameet, S. Formai, I. Goretti, S. Lombardi, F. Manaresi, G. Perani (2022), "Closing the Italian digital gap: The role of skills, intangibles and policies", OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, No. 126, OECD Publishing, Paris.

È quindi necessario ampliare la platea delle aziende innovative e dinamiche, favorendo al tempo stesso la diffusione della tecnologia tra le altre imprese. È un obiettivo ambizioso, che oltre agli investimenti richiede la valorizzazione delle risorse umane. La tecnologia, le capacità gestionali e la qualità della forza lavoro sono elementi essenziali e tra loro complementari dell'innovazione e dello sviluppo.

Su questi obiettivi occorre concentrare, con perseveranza, le politiche pubbliche e l'impegno dell'intero sistema produttivo e finanziario, che in questi anni difficili ha mostrato una resistenza e una capacità di recupero su cui costruire per dare vigore alla crescita dell'economia italiana.

3. Conclusioni

Nell'area dell'euro i rischi per la stabilità dei prezzi non sono svaniti, e richiedono vigilanza al fine di individuare e contrastare tempestivamente nuove possibili tensioni inflazionistiche.

La disinflazione è ben avviata, e l'attuale livello dei tassi ufficiali è adeguato a riportare la dinamica dei prezzi all'obiettivo del 2 per cento. Ma la restrizione attuata dalla BCE continuerà a dispiegare i suoi effetti nei prossimi mesi; il suo impatto sulla domanda potrebbe risultare ben più forte di quanto era stato previsto, anche in relazione alla riduzione dell'offerta di liquidità.

La normalizzazione del bilancio dell'Eurosistema deve evitare aggiustamenti bruschi, che non sarebbero giustificati dalle prospettive dell'inflazione e potrebbero risultare controproducenti per la crescita e la stessa stabilità dei prezzi.

In Italia, l'obiettivo di innalzare la produttività richiede cambiamenti in più ambiti. Investire in innovazione è il punto di partenza dei necessari interventi, ma non riduce l'urgenza di altre misure. La produttività di un sistema dipende da molteplici fattori quali la qualificazione della forza lavoro, il funzionamento del sistema finanziario, il grado di concorrenza, le regole del mercato del lavoro, il funzionamento dell'amministrazione pubblica, in particolare nel campo della giustizia.

Va soprattutto ridotto il debito pubblico in rapporto al prodotto. Un debito elevato sottrae risorse alle politiche anticicliche, agli interventi sociali e alle misure in favore dello sviluppo; accresce il costo dei finanziamenti per le imprese private, riducendone la competitività e l'incentivo a investire; rende la nostra economia e in ultima istanza l'intero paese vulnerabili ai movimenti erratici dei mercati finanziari.

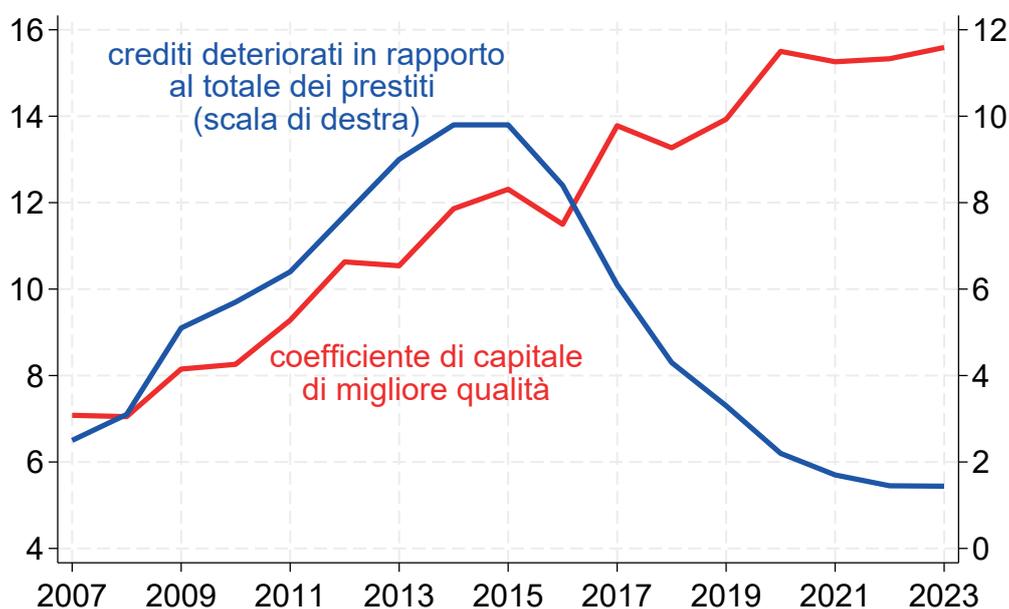
Il peso del debito opprime l'economia italiana da troppi anni. Dobbiamo liberarcene evitando gli errori del passato, agendo sia sul fronte della finanza pubblica sia su quello della crescita. Si tratta di un compito non facile, da affrontare tenendo presente l'esigenza di proseguire l'impegno per il rilancio dell'economia del Mezzogiorno.

Questi temi sono ampiamente analizzati e discussi. La Banca d'Italia continuerà a farlo, come da sua tradizione. Io stesso tornerò su di essi con valutazioni approfondite.

FIGURE

Figura 1

Patrimonializzazione e qualità del credito delle banche italiane (valori percentuali)



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

Nota: crediti deteriorati in rapporto al totale dei prestiti al netto delle rettifiche; dati di fine anno, fine giugno per il 2023.

Figura 2

Indicatori prospettici dell'occupazione nell'area dell'euro (valori percentuali; numero indice, media di lungo periodo = 100)



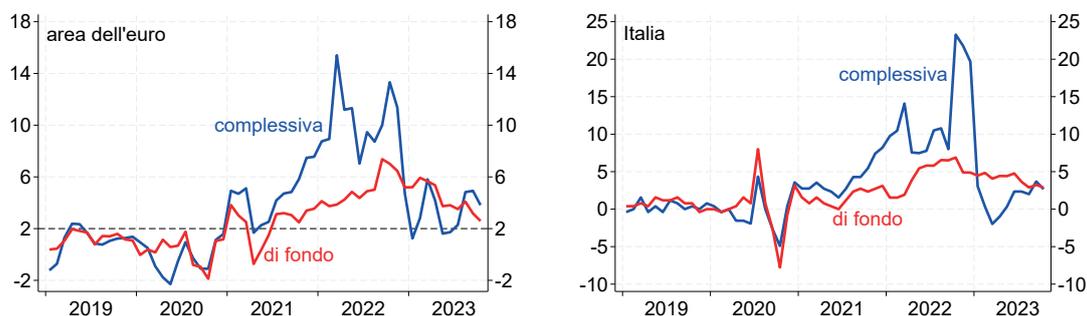
Fonte: Commissione europea ed Eurostat.

Nota: posti vacanti su posizioni lavorative complessive (somma di occupazione e posti vacanti) per il settore privato non agricolo e indice delle attese sull'occupazione (*Employment Expectation Index*).

Figura 3

Inflazione

(variazioni percentuali sui tre mesi annualizzate)

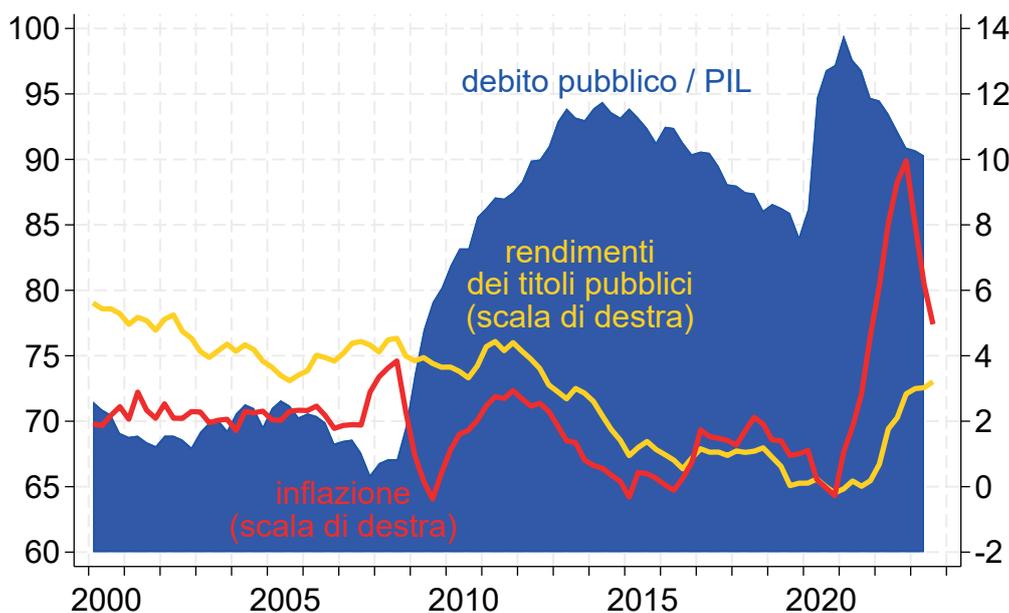


Fonte: Eurostat e Istat.

Figura 4

Debito pubblico, rendimenti dei titoli pubblici e inflazione nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL; per cento; variazioni percentuali sui dodici mesi)



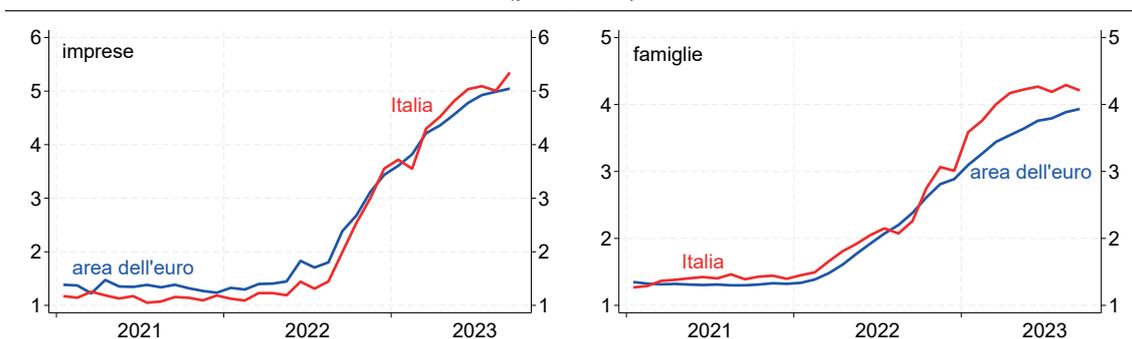
Fonte: Eurostat e Refinitiv.

Nota: media pesata per il PIL dei rendimenti dei titoli pubblici a 10 anni dei paesi dell'area dell'euro.

Figura 5

Tassi di interesse sui prestiti

(per cento)



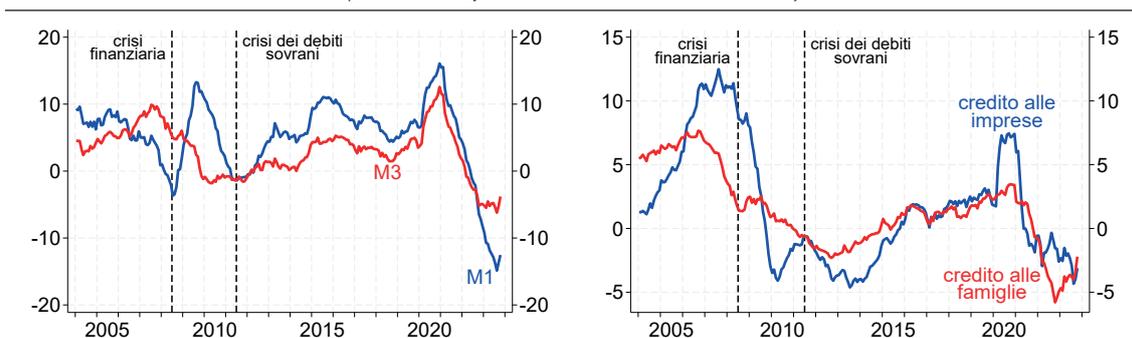
Fonte: Banca centrale europea.

Nota: tassi di interesse sui nuovi prestiti alle imprese e sui nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni.

Figura 6

Crescita della moneta e del credito in termini reali nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



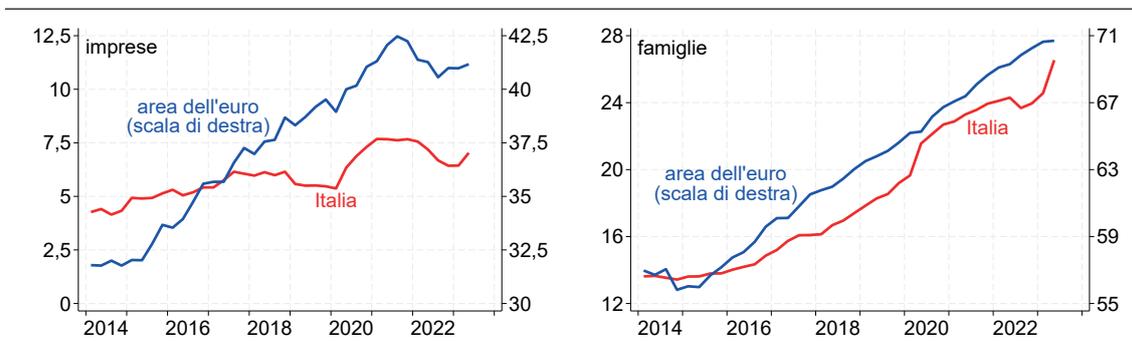
Fonte: Banca centrale europea ed Eurostat.

Nota: l'aggregato monetario M1 include il circolante e i depositi a vista; l'aggregato monetario M3 include, oltre a quello M1, i depositi con scadenza prestabilita fino a due anni, i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi, le quote o partecipazioni nei fondi comuni monetari, le operazioni pronti contro termine e le obbligazioni bancarie con scadenza fino a due anni; la moneta e il credito in termini reali sono calcolati deflazionando i valori nominali con l'indice dei prezzi al consumo.

Figura 7

Prestiti a lungo termine e a tasso fisso

(in percentuale del totale dei prestiti)

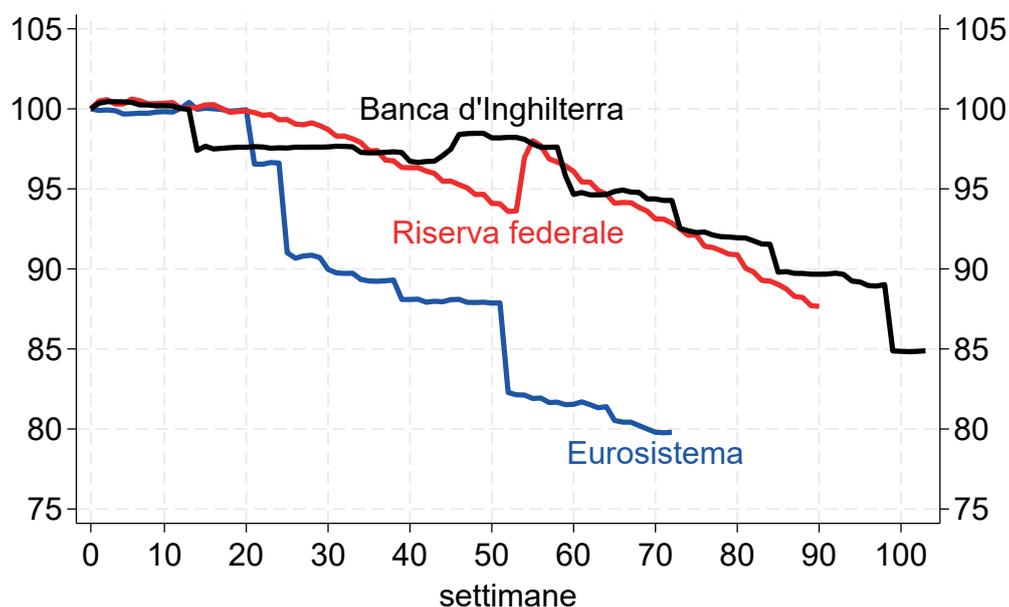


Fonte: Banca centrale europea.

Nota: quota dei prestiti con durata residua superiore all'anno e a tasso fisso sul totale dei prestiti in ciascun settore di ciascuna economia.

Figura 8

Bilanci delle principali banche centrali: totale attività (numero indice)

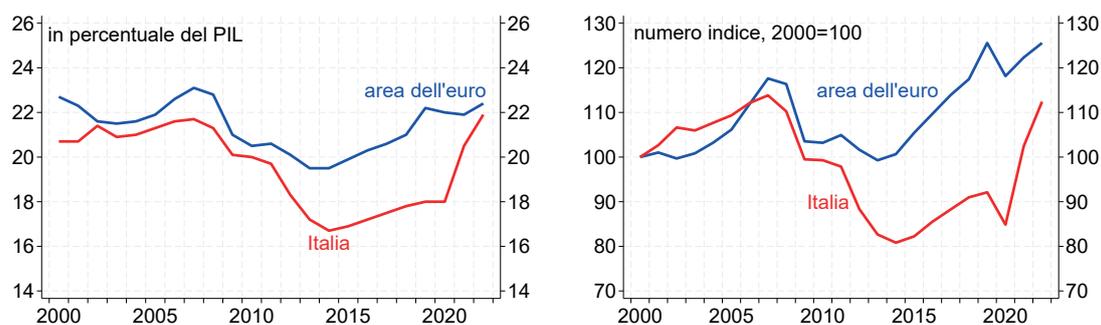


Fonte: Banca centrale europea, Banca d'Inghilterra e Riserva federale statunitense.

Nota: l'indice è fissato pari a 100 per l'ultimo dato disponibile antecedente il primo rialzo dei tassi ufficiali da parte delle banche centrali riportate in figura; tale ultimo dato corrisponde al 15 luglio 2022 per l'Eurosistema, all'11 marzo 2022 per la Riserva federale e al 10 dicembre 2021 per la Banca d'Inghilterra.

Figura 9

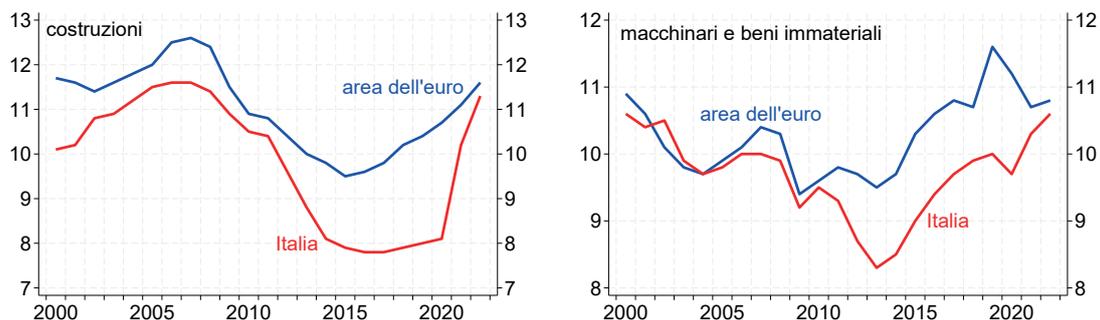
Investimenti



Fonte: Eurostat.

Nota: investimenti pubblici e privati.

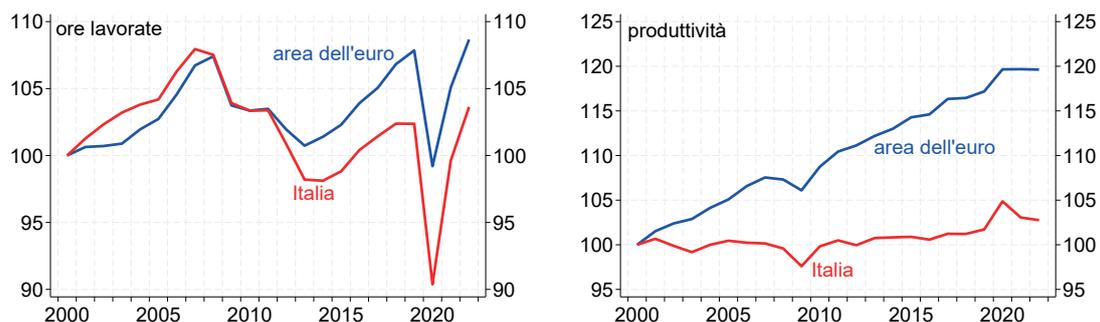
Scomposizione degli investimenti (in percentuale del PIL)



Fonte: Eurostat.

Nota: investimenti pubblici e privati.

Ore lavorate e produttività del lavoro (numero indice, 2000 = 100)



Fonte: Eurostat.

Nota: la produttività è misurata in termini di PIL per ora lavorata.

