

CONFERENZA STAMPA Venezia, 8 ottobre 2009

DICHIARAZIONE INTRODUTTIVA

Signore, Signori,

è con grande piacere che insieme al Vicepresidente Vi porgo il benvenuto alla conferenza stampa odierna qui a Venezia. Desidero ringraziare il Governatore Draghi per la cordiale ospitalità ed esprimere particolare gratitudine al personale della Banca d'Italia per l'eccellente organizzazione della riunione del Consiglio direttivo. Passiamo ora a esporre gli esiti della riunione di oggi, a cui ha assistito anche il Commissario Almunia.

Sulla base della consueta analisi economica e monetaria, il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i **tassi d'interesse di riferimento della BCE**. I tassi correnti continuano a essere adeguati. Le informazioni e le analisi che si sono rese disponibili dopo la riunione degli inizi di settembre confermano la precedente valutazione del Consiglio direttivo. Secondo la stima rapida dell'Eurostat, il tasso di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC è rimasto lievemente negativo a settembre, ma dovrebbe riportarsi su valori positivi nei prossimi mesi, per poi mantenersi su livelli moderati nell'orizzonte temporale rilevante per la politica monetaria. Nel contempo, le informazioni più recenti confortano ulteriormente la valutazione del Consiglio direttivo che l'economia dell'area dell'euro si stia stabilizzando e che dovrebbe segnare una graduale ripresa. Permangono tuttavia notevoli incertezze. Quanto alle aspettative di inflazione a medio-lungo termine, esse rimangono saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. I risultati dell'analisi

monetaria confermano la valutazione di spinte inflazionistiche contenute nel medio termine, a fronte della continua moderazione dell'espansione della moneta e del credito. In questo contesto, il Consiglio direttivo si attende che la stabilità dei prezzi sia preservata nel medio periodo, sostenendo così il potere di acquisto delle famiglie nell'area dell'euro.

Passo ora a illustrare in modo più approfondito la valutazione del Consiglio direttivo, iniziando dall'**analisi economica**. Gli indicatori disponibili basati sulle indagini congiunturali continuano a segnalare una perdurante stabilizzazione dell'attività economica. In particolare, l'area dell'euro dovrebbe beneficiare della ripresa delle esportazioni, dei significativi interventi di stimolo macroeconomico in atto e delle misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Inoltre, dopo i forti contributi negativi della prima metà del 2009, il ciclo delle scorte dovrebbe incidere positivamente sulla crescita del PIL in termini reali nella seconda metà dell'anno. Permangono tuttavia notevoli incertezze e la volatilità dei dati emergenti rende necessaria una cauta interpretazione delle informazioni disponibili. Nel complesso, ci si attende che la ripresa resti piuttosto discontinua. Nel breve periodo sarà favorita da alcuni fattori di carattere temporaneo, ma a medio termine risentirà probabilmente del processo di correzione dei bilanci in atto nei settori finanziario e non finanziario dell'economia, sia all'interno sia all'esterno dell'area dell'euro.

Il Consiglio direttivo ritiene che tali prospettive restino soggette a rischi sostanzialmente bilanciati. Per quanto riguarda i rischi al rialzo, gli effetti derivanti dalle vaste misure di stimolo macroeconomico messe in atto e dagli altri interventi di politica economica potrebbero essere più pronunciati di quanto anticipato. Inoltre, il clima di fiducia potrebbe migliorare più rapidamente, il peggioramento delle condizioni nel mercato del lavoro potrebbe essere meno marcato rispetto alle attese precedenti e la domanda esterna potrebbe risultare più vigorosa del previsto. Quanto ai rischi al ribasso, persistono timori concernenti interazioni negative più intense o prolungate fra

l'economia reale e il settore finanziario, nuovi rincari del petrolio e delle altre materie prime, maggiori spinte protezionistiche e la possibilità di una correzione disordinata degli squilibri internazionali.

Per quanto riguarda i prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica per settembre un tasso di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC del -0,3 per cento, rispetto al -0,2 di agosto. Gli attuali valori negativi dell'inflazione, in linea con le precedenti aspettative, sono ampiamente riconducibili agli effetti base derivanti dalle dinamiche osservate un anno fa per i prezzi internazionali delle materie prime. Anche a causa di tali effetti, il tasso di inflazione si dovrebbe riportare su valori positivi nei prossimi mesi. In seguito, sull'orizzonte temporale rilevante per la politica monetaria ci si attende che l'inflazione si mantenga in territorio positivo e che l'evoluzione complessiva dei prezzi e dei costi rimanga moderata di riflesso al perdurante ristagno della domanda nell'area dell'euro e fuori dai suoi confini. In questo contesto è importante ribadire che le aspettative di inflazione a medio-lungo termine restano saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere l'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo.

I rischi per queste prospettive rimangono sostanzialmente equilibrati; sono connessi, in particolare, allo scenario dell'attività economica e all'evoluzione dei prezzi delle materie prime. Gli incrementi dell'imposizione indiretta e dei prezzi amministrati potrebbero inoltre superare le aspettative correnti, data la necessità di risanare i conti pubblici nei prossimi anni.

Per quanto concerne l'**analisi monetaria**, i dati più recenti confermano che gli andamenti dell'aggregato monetario ampio e del credito rimangono contenuti. In agosto hanno mostrato un'ulteriore riduzione sia la crescita sui 12 mesi di M3, al 2,5 per cento, sia quella dei prestiti al settore privato, allo 0,1 per cento, raggiungendo livelli storicamente bassi. Questa decelerazione parallela della moneta e del credito conferma la precedente valutazione del Consiglio

direttivo di un ritmo moderato dell'espansione monetaria di fondo e di pressioni inflazionistiche contenute nel medio periodo.

Il perdurante calo della crescita sui 12 mesi di M3 ha continuato a essere accompagnato da un rafforzamento dell'espansione di M1, ulteriormente aumentata ad agosto al 13,6 per cento. La vigorosa dinamica di M1 riflette il fatto che la riduzione dei differenziali di interesse fra diversi depositi a breve termine ha stimolato riallocazioni di fondi, in particolare, dai depositi a termine a breve scadenza verso i depositi a vista. Nel contempo, l'inclinazione accentuata della curva dei rendimenti potrebbe avere favorito riallocazioni da M3 verso depositi e titoli a più lungo termine non compresi nell'aggregato.

Il flusso complessivo dei prestiti bancari al comparto privato non finanziario è rimasto moderato ad agosto. Per quanto riguarda le famiglie, gli ultimi dati indicano che la flessione della crescita dei prestiti si sta stabilizzando su livelli di espansione contenuti. Quanto alle società non finanziarie, dopo essere risultato negativo per alcuni mesi, il flusso dei prestiti è tornato lievemente positivo ad agosto. Guardando oltre la volatilità dei dati mensili, l'espansione dei prestiti permane molto contenuta, in linea con lo sfasamento temporale di norma osservabile tra le tendenze dell'attività economica e l'andamento dei prestiti alle imprese. A questo riguardo, dati i modesti livelli della produzione e degli scambi, nonché la persistente incertezza circa le prospettive per l'attività delle imprese, si ritiene probabile il perdurare di una debole dinamica dei prestiti alle società non finanziarie nei mesi a venire. Nel contempo, il continuo miglioramento delle condizioni di finanziamento dovrebbe sostenere la domanda di credito nel prossimo futuro. Per affrontare le grandi sfide che si presentano, le banche dovrebbero adottare misure adeguate per l'ulteriore rafforzamento della propria componente patrimoniale e, ove necessario, dovrebbero sfruttare appieno gli interventi pubblici a sostegno del settore finanziario, in particolare per quanto riguarda la ricapitalizzazione.

In sintesi, i tassi correnti continuano a essere adeguati. Le informazioni e le analisi che si sono rese disponibili dopo la riunione degli inizi di settembre confermano la precedente valutazione del Consiglio direttivo. Secondo la stima rapida dell'Eurostat, il tasso di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC è rimasto lievemente negativo a settembre, ma dovrebbe riportarsi su valori positivi nei prossimi mesi, per poi mantenersi su livelli moderati nell'orizzonte temporale rilevante per la politica monetaria. Nel contempo, le informazioni più recenti confortano ulteriormente la valutazione del Consiglio direttivo che l'economia dell'area dell'euro si stia stabilizzando e che dovrebbe segnare una graduale ripresa. Permangono tuttavia notevoli incertezze. Quanto alle aspettative di inflazione a medio-lungo termine, esse rimangono saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. La **verifica incrociata** dei risultati dell'analisi economica con quelli dell'analisi monetaria conferma la valutazione di spinte inflazionistiche contenute nel medio termine, a fronte della continua moderazione dell'espansione della moneta e del credito. In questo contesto, il Consiglio direttivo si attende che la stabilità dei prezzi sia preservata nel medio periodo, sostenendo così il potere di acquisto delle famiglie nell'area dell'euro.

Tenuto conto dello sfasamento temporale con cui le decisioni di politica monetaria manifestano i propri effetti, progressivamente si dovrebbe realizzare la piena trasmissione degli interventi del Consiglio direttivo all'economia. Pertanto, grazie all'insieme delle misure adottate, fra cui l'ultima operazione di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a 12 mesi condotta il 30 settembre, la politica monetaria continua a fornire un forte sostegno all'economia. Quando si osserverà un miglioramento del contesto macroeconomico, il Consiglio direttivo assicurerà il tempestivo rientro delle misure adottate e il riassorbimento della liquidità concessa, contrastando quindi con efficacia qualsiasi rischio per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo. In questo modo il Consiglio direttivo seguirà ad assicurare il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione a medio termine, che risulta indispensabile per

promuovere la crescita sostenibile e l'occupazione e contribuire alla stabilità finanziaria. A tal fine, continuerà a seguire con molta attenzione tutti gli andamenti nel prossimo periodo.

Per quanto riguarda le **politiche di bilancio**, diviene sempre più pressante la necessità di strategie di uscita dalle misure di stimolo e strategie di riequilibrio dei conti pubblici che siano ambiziose e realistiche. È essenziale che i governi pongano in essere interventi strutturali concreti e segnalino in modo convincente il proprio impegno ad assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche. I governi dovrebbero elaborare i propri piani di risanamento in linea con le disposizioni del Patto di stabilità e crescita, affinché il processo di riequilibrio abbia inizio quanto prima, al più tardi con il consolidarsi della ripresa. Tali piani dovrebbero inoltre essere accompagnati da un rafforzamento dei quadri di riferimento nazionali per i conti pubblici. Gli interventi di riequilibrio andrebbero intensificati nel 2011 e dovranno superare in misura significativa il valore di riferimento dello 0,5 per cento del PIL su base annua stabilito nel Patto di stabilità e crescita. Nei paesi che presentano un rapporto elevato del disavanzo e/o dell'indebitamento l'aggiustamento strutturale annuo dovrebbe raggiungere almeno l'1 per cento del PIL. Tenuto conto della rapida crescita dell'incidenza della spesa pubblica, nonché delle previste ulteriori pressioni sulla spesa derivanti dai maggiori oneri per interessi e dai costi connessi all'invecchiamento demografico, le misure strutturali definite dai paesi dovrebbero concentrarsi sul lato della spesa.

Quanto alle **politiche strutturali**, in tutti i paesi assume importanza cruciale un maggiore impegno a favorire la crescita sostenibile e l'occupazione, poiché la crisi finanziaria potrebbe avere inciso verosimilmente sulla capacità produttiva delle economie dell'area dell'euro. Occorre realizzare, in particolare, un adeguato processo di formazione dei salari, una sufficiente flessibilità del mercato del lavoro ed efficaci incentivi all'occupazione. Nel contempo vi è urgente necessità di politiche che promuovano la concorrenza e l'innovazione per accelerare la ristrutturazione e gli investimenti e creare le opportunità

imprenditoriali e gli incrementi di produttività richiesti per assicurare una ripresa sostenuta. Rivestono un ruolo importante una ristrutturazione e un rafforzamento adeguati del settore bancario. Situazioni patrimoniali sane, un'appropriate gestione del rischio e l'adozione di modelli imprenditoriali saldi e trasparenti sono la chiave di volta per rafforzare la solidità finanziaria delle banche e la loro tenuta agli shock, gettando le basi per una crescita economica sostenibile in un contesto di stabilità finanziaria.

Siamo ora a disposizione per rispondere alle Vostre domande.

Banca centrale europea

Direzione Comunicazione

Divisione Stampa e informazione

Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main

Tel. +49 69 1344 7455, Fax +49 69 1344 7404

Internet: <http://www.ecb.europa.eu>

La riproduzione è consentita purché venga citata la fonte.