



**BANCA CENTRALE EUROPEA**  
**EUROSISTEMA**

**ECB - PUBLIC**

Christine LAGARDE

Presidente

On. Marco Zanni

On. Valentino Grant

On. Antonio Maria Rinaldi

Membri del Parlamento europeo

Parlamento europeo

Rue Wiertz 60

1047 Bruxelles

Belgio

Francoforte sul Meno, 18 aprile 2023

L/CL/23/91

**Oggetto: Interrogazione con richiesta di risposta scritta QZ-003**

Onorevoli membri del Parlamento europeo,

ringrazio per l'interrogazione che mi è stata trasmessa con lettera del 1° marzo scorso da Irene Tinagli, Presidente della Commissione per i problemi economici e monetari.

Per quanto riguarda il quesito sulle cause dell'inflazione elevata nell'area dell'euro, vi concorrono diversi fattori. L'impennata dell'inflazione iniziata nel 2021 è stata determinata principalmente dal forte shock globale sui prezzi delle materie prime, in particolare quelle energetiche, che è stato aggravato dalla guerra ingiustificata della Russia contro l'Ucraina. Inoltre, gli squilibri dell'offerta e della domanda – derivanti dalle strozzature dell'offerta a livello mondiale e dalla riapertura delle nostre economie dopo la pandemia di coronavirus (COVID-19) – hanno accresciuto le pressioni inflazionistiche. Più di recente l'inflazione complessiva si è ridotta per effetto del brusco calo del tasso di incremento delle quotazioni dell'energia. Ma le pressioni di fondo sui prezzi dei beni alimentari e l'inflazione di fondo restano elevate, in quanto gli effetti ritardati dei passati rincari delle materie prime, le strozzature dell'offerta e i precedenti shock sul costo dell'energia si stanno ancora riflettendo nell'economia. Anche i prezzi dei servizi sono ancora soggetti a una certa pressione al rialzo derivante dalla domanda repressa connessa alla riapertura dell'economia e all'aumento dei salari.

Sebbene molti degli shock macroeconomici che hanno interessato l'area dell'euro siano di portata mondiale, il loro impatto varia da una regione all'altra, a seconda della struttura economica, della dipendenza energetica

**Indirizzo**

Banca centrale europea  
Sonnemannstrasse 20  
60314 Frankfurt am Main  
Germany

**Recapito postale**

Banca centrale europea  
60640 Frankfurt am Main  
Germany

Tel. +49-69-1344-0  
Fax: +49-69-1344-7305  
Internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

e della posizione nel ciclo economico. Sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti l'incremento dell'inflazione è stato alimentato dalle strozzature dell'offerta, dai rincari dell'energia e dalla maggiore crescita delle retribuzioni dovuta alle condizioni tese sul mercato del lavoro. Tuttavia, la dinamica del mercato del lavoro è stata più vigorosa negli Stati Uniti.

Si sono osservate inoltre differenze tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro per quanto riguarda le misure di bilancio adottate in risposta alla pandemia e l'esposizione allo shock sui prezzi delle materie prime energetiche. Nell'area dell'euro gli interventi di bilancio volti ad attenuare l'impatto economico della pandemia sono stati relativamente contenuti e più mirati, mentre la ripresa economica dopo lo shock pandemico è stata più lenta e più graduale. Al tempo stesso l'area dell'euro dipende maggiormente dalle importazioni di energia rispetto agli Stati Uniti e, pertanto, l'impennata dei prezzi delle materie prime ha provocato un forte shock sulle ragioni di scambio, che ha sospinto al rialzo l'inflazione<sup>1</sup>.

Riguardo all'andamento dell'inflazione delle due regioni nei mesi recenti, i tassi dell'inflazione complessiva nell'area dell'euro hanno superato quelli degli Stati Uniti, che hanno raggiunto il livello massimo nell'estate del 2022. I più alti tassi dell'inflazione complessiva nell'area dell'euro continuano a essere determinati dagli elevati prezzi dei beni alimentari ed energetici in misura maggiore che negli Stati Uniti, mentre l'inflazione di fondo si colloca su livelli comparabili in entrambe le regioni. Le nostre proiezioni macroeconomiche di marzo anticipano che nel breve periodo l'inflazione complessiva resterà più alta nell'area dell'euro che negli Stati Uniti, prevalentemente per effetto del più elevato tasso di incremento dei prezzi dei beni alimentari ed energetici. L'inflazione di fondo dovrebbe attestarsi su livelli simili in entrambe le regioni. Per quanto concerne la risposta di politica monetaria all'elevata inflazione, ogni banca centrale ha adottato un orientamento restrittivo di politica monetaria finalizzato ad assolvere il proprio mandato, considerate le condizioni economiche presenti nella propria area valutaria. Nel nostro caso, gli aggiustamenti effettuati da dicembre 2021 sono stati calibrati per assicurare un ritorno tempestivo dell'inflazione dell'area dell'euro al nostro obiettivo del 2% a medio termine, in linea con l'obiettivo primario di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area.

In merito al quesito sull'effetto che hanno i più elevati tassi di interesse sulle condizioni finanziarie di famiglie e imprese, i dati dimostrano che la prima parte del processo di trasmissione della politica monetaria – dalle misure di politica monetaria alle condizioni monetarie e di finanziamento – sta già esercitando un impatto considerevole. Il costo del credito è aumentato in maniera significativa e la dinamica dei prestiti sembra reagire più rapidamente rispetto ai precedenti cicli di incremento dei tassi ufficiali. Per la seconda parte del processo di trasmissione, dall'inasprimento delle condizioni monetarie e di finanziamento alla domanda, vi è attualmente maggiore incertezza. Sappiamo che il pieno effetto della politica monetaria sulla domanda si rivelerà solo nel corso del tempo. Se da un lato condizioni di credito più restrittive sono parte integrante del meccanismo

---

<sup>1</sup> Per un confronto completo cfr. il riquadro "Andamenti dell'inflazione nell'area dell'euro e negli Stati Uniti" nel numero 8/2022 del *Bollettino economico* della BCE, disponibile all'indirizzo: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-eco-bce/2022/bol-eco-8-2022/bolleco-BCE-8-2022.pdf>.

attraverso il quale l'inasprimento monetario finisce per contenere le pressioni in eccesso sui prezzi e riportare l'inflazione all'obiettivo, dall'altro ci assicureremo che il processo di trasmissione resti ordinato in ogni sua fase.

Con i più distinti saluti,

[firma]

Christine Lagarde

**Indirizzo**

Banca centrale europea  
Sonnemannstrasse 20  
60314 Frankfurt am Main  
Germany

**Recapito postale**

Banca centrale europea  
60640 Frankfurt am Main  
Germany

Tel. +49-69-1344-0  
Fax +49-69-1344-7305  
Internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)