

Dichiarazione introduttiva alla conferenza stampa

**Mario Draghi, Presidente della BCE,
Vítor Constâncio, Vicepresidente della BCE,
Francoforte sul Meno, 8 dicembre 2016**

Signore, Signori,

è con grande piacere che insieme al Vicepresidente vi porgo il benvenuto alla conferenza stampa. Vi esponiamo ora gli esiti della riunione odierna del Consiglio direttivo, alla quale ha assistito anche il Vicepresidente della Commissione Valdis Dombrovskis.

Sulla base della consueta analisi economica e monetaria, abbiamo condotto oggi un esame esaustivo delle prospettive economiche e di inflazione e del nostro orientamento di politica monetaria. Il Consiglio direttivo ha quindi assunto le seguenti decisioni, nel perseguimento del suo obiettivo di stabilità dei prezzi.

Per quanto riguarda le **misure non convenzionali di politica monetaria**, continueremo a condurre gli acquisti nell'ambito del programma di acquisto di attività (PAA) all'attuale ritmo mensile di 80 miliardi di euro sino alla fine di marzo 2017. Da aprile 2017 intendiamo proseguire gli acquisti netti a un ritmo mensile di 60 miliardi di euro sino alla fine di dicembre 2017 o anche oltre se necessario, e in ogni caso finché il Consiglio direttivo non riscontrerà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi, coerente con il proprio obiettivo di inflazione. Se, nel frattempo, le prospettive diverranno meno favorevoli o se le condizioni finanziarie risulteranno incoerenti con ulteriori progressi verso un aggiustamento durevole del profilo dell'inflazione, il Consiglio direttivo intende incrementare il programma in termini di entità e/o durata. Contestualmente agli acquisti netti sarà reinvestito il capitale rimborsato sui titoli giunti a scadenza acquistati nel quadro del PAA.

Per assicurare che prosegua l'ordinata conduzione degli acquisti di attività da parte dell'Eurosistema, il Consiglio direttivo ha deciso di apportare le seguenti modifiche ai parametri del PAA con effetto da gennaio 2017. In primo luogo, la gamma delle scadenze del programma di acquisto per il settore pubblico sarà ampliata mediante la riduzione da due anni a un anno della durata residua minima dei titoli idonei. In secondo luogo, saranno ammessi nella misura necessaria acquisti di titoli nell'ambito del PAA con rendimento a scadenza inferiore al tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale.

I **tassi di interesse di riferimento della BCE** sono stati mantenuti invariati e continuiamo ad attenderci che rimangano su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un prolungato periodo di tempo, ben oltre l'orizzonte dei nostri acquisti netti di attività.

L'estensione del programma di acquisto di attività decisa oggi è stata calibrata per preservare il grado molto elevato di accomodamento monetario che è necessario per assicurare una convergenza durevole dei tassi di inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine. Unitamente al volume considerevole dei passati acquisti e dei prossimi reinvestimenti, ciò assicura il perdurare di condizioni finanziarie molto favorevoli nell'area dell'euro, che continua a essere indispensabile per il conseguimento del nostro obiettivo. In particolare, l'estensione dell'orizzonte temporale degli acquisti consente una presenza più sostenuta sul mercato e quindi una trasmissione più duratura delle nostre misure di stimolo. Questa calibrazione tiene conto della ripresa economica moderata ma in fase di consolidamento nell'area dell'euro e delle pressioni inflazionistiche di fondo ancora modeste. Il Consiglio direttivo seguirà con attenzione l'evoluzione delle prospettive per la stabilità dei prezzi e, se necessario per il conseguimento del suo obiettivo, agirà ricorrendo a tutti gli strumenti disponibili nell'ambito del suo mandato.

Passo ora a illustrare in maggior dettaglio la nostra valutazione, iniziando dall'**analisi economica**. Nel terzo trimestre del 2016 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dello 0,3% sul periodo precedente, dopo avere registrato un tasso analogo nel secondo trimestre. I dati più recenti, soprattutto i risultati delle indagini congiunturali, segnalano il procedere della tendenza di crescita nel quarto trimestre del 2016. Su orizzonti più lunghi ci attendiamo che l'espansione economica prosegua a un ritmo moderato ma in via di consolidamento. La trasmissione delle nostre misure di politica monetaria all'economia reale sostiene la domanda interna e ha agevolato il processo di riduzione della leva finanziaria. Il miglioramento della redditività delle imprese e le condizioni di finanziamento molto favorevoli continuano a promuovere la ripresa degli investimenti. In aggiunta, i durevoli incrementi dell'occupazione, che beneficiano anche delle passate riforme strutturali, forniscono sostegno al reddito disponibile reale delle famiglie e ai consumi privati. Al tempo stesso, vi sono indicazioni di un certo rafforzamento della ripresa mondiale. Tuttavia, la crescita economica dell'area sarebbe frenata dalla lenta attuazione delle riforme strutturali e dagli ulteriori aggiustamenti dei bilanci in diversi settori.

Questa valutazione trova sostanzialmente riscontro nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate a dicembre dagli esperti dell'Eurosistema, che indicano un incremento annuo del PIL in termini reali dell'1,7% nel 2016 e nel 2017 e dell'1,6% nel 2018 e nel 2019. Rispetto all'esercizio condotto a settembre dagli esperti della BCE, le prospettive per l'espansione del prodotto sono sostanzialmente invariate. I rischi per le prospettive di crescita dell'area dell'euro restano orientati verso il basso.

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, nell'area dell'euro l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è aumentata ulteriormente allo 0,6% a novembre, rispetto allo 0,5% di ottobre e allo 0,4% di settembre. Questa evoluzione riflette in gran parte l'incremento sui dodici mesi della componente relativa all'energia, mentre non vi sono ancora segnali convincenti di una tendenza al rialzo dell'inflazione di fondo. In prospettiva, sulla base delle quotazioni correnti dei contratti future sul petrolio, è probabile che l'inflazione complessiva aumenti ancora significativamente al volgere dell'anno, soprattutto a seguito degli effetti base del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dell'energia. Sostenuti dalle nostre misure di politica monetaria, dalla prevista ripresa

dell'economia e dalla corrispondente riduzione graduale della capacità produttiva inutilizzata, i tassi di inflazione dovrebbero salire ulteriormente nel 2018 e nel 2019.

Questo andamento si riflette anche nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate a dicembre dagli esperti dell'Eurosistema, che indicano un tasso annuo di inflazione misurato sullo IAPC dello 0,2% nel 2016, dell'1,3% nel 2017, dell'1,5% nel 2018 e dell'1,7% nel 2019. Rispetto all'esercizio condotto a settembre dagli esperti della BCE, le prospettive per l'inflazione complessiva misurata sullo IAPC sono sostanzialmente invariate.

Passando all'**analisi monetaria**, il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio (M3) si è ridotto a ottobre, registrando il 4,4% dopo il 5,1% di settembre. Come nei mesi precedenti, l'espansione di M3 è stata principalmente sospinta dalle componenti più liquide, con un incremento sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto (M1) del 7,9% a ottobre dopo l'8,4% di settembre.

La dinamica dei prestiti segue il percorso di graduale ripresa osservato dagli inizi del 2014. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie è aumentato in ottobre al 2,1%, rispetto al 2,0% del mese precedente. Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie è rimasto all'1,8%. Sebbene l'evoluzione del credito bancario continui a riflettere, con il consueto scarto temporale, la sua relazione con il ciclo economico, nonché il rischio di credito e gli aggiustamenti in corso nei bilanci dei settori finanziario e non finanziario, le misure di politica monetaria attuate da giugno 2014 sostengono in maniera significativa le condizioni di prestito per famiglie e imprese e quindi i flussi di credito nell'intera area dell'euro.

In sintesi, la **verifica incrociata** degli esiti dell'analisi economica con le indicazioni derivanti dall'analisi monetaria ha confermato la necessità di assumere le decisioni odierne di politica monetaria al fine di mantenere il sostegno monetario molto elevato che occorre per assicurare il ritorno dell'inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2% senza indebito ritardo.

La politica monetaria si incentra sul mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo e il suo orientamento accomodante sostiene l'attività economica. Come enfatizzato più volte dal Consiglio direttivo, per fruire appieno dei benefici derivanti dalle nostre misure di politica monetaria, le altre politiche devono fornire un contributo molto più decisivo, sia a livello nazionale sia su scala europea. L'attuazione delle **riforme strutturali** in particolare va accelerata considerevolmente per ridurre la disoccupazione strutturale e rilanciare la crescita del prodotto potenziale nell'area dell'euro. Le riforme strutturali sono necessarie in tutti i paesi dell'area. L'enfasi andrebbe posta su interventi finalizzati a incrementare la produttività e a migliorare il contesto in cui operano le imprese assicurando, fra l'altro, infrastrutture pubbliche adeguate, condizione indispensabile per accrescere gli investimenti e promuovere la creazione di posti di lavoro. Contribuiranno positivamente alla realizzazione di questo obiettivo anche il rafforzamento delle attuali iniziative di investimento, i progressi compiuti nell'unione dei mercati dei capitali e le riforme che miglioreranno la risoluzione dei crediti deteriorati. In condizioni di politica monetaria accomodante, l'attuazione tempestiva ed efficace delle riforme strutturali rafforzerà anche la

capacità di tenuta dell'area agli shock mondiali. Le **politiche di bilancio** dovrebbero inoltre favorire il recupero dell'economia pur restando aderenti alle regole sui conti pubblici dell'Unione europea. La piena e coerente attuazione del Patto di stabilità e crescita, nel tempo e nei diversi paesi, resta cruciale per assicurare la fiducia nel quadro di riferimento per le finanze pubbliche. Allo stesso tempo è essenziale che tutti i paesi intensifichino gli sforzi tesi a conseguire una composizione delle politiche di bilancio più favorevole alla crescita.

Siamo ora a disposizione per rispondere alle vostre domande.