



**BANCA CENTRALE EUROPEA**

**EUROSISTEMA**

**BCE - PUBBLICO**

Mario DRAGHI

Presidente

On. Marco Zanni

On. Marco Valli

Membri del Parlamento europeo

Parlamento europeo

Rue Wiertz 60

1047 Bruxelles

Belgio

Francoforte sul Meno, 1 dicembre 2015

L/MD/15/657

**Oggetto: Interrogazione con richiesta di risposta scritta QZ-156**

Onorevole Zanni, Onorevole Valli,

ringrazio dell'interrogazione che mi è stata trasmessa con lettera del 21 ottobre 2015 da Roberto Gualtieri, Presidente della Commissione per i problemi economici e monetari.

Le misure non convenzionali di politica monetaria messe in atto dalla Banca centrale europea (BCE) sono state efficaci nell'allentare le condizioni finanziarie e si vanno trasmettendo all'economia reale, sostenendo la domanda e disponibilità di credito al settore privato dell'area dell'euro<sup>1</sup>. Ad esempio, le banche di paesi vulnerabili che hanno partecipato ad almeno una delle prime quattro operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT) hanno ridotto i loro tassi attivi in misura maggiore rispetto a quelle che non vi hanno preso parte, mostrando inoltre un atteggiamento più disponibile per quanto riguarda l'offerta di prestiti.

Unitamente alle altre misure convenzionali e non convenzionali introdotte dalla BCE da giugno 2014, in particolare il programma ampliato di acquisto di attività (PAA), le OMRLT hanno indotto un consistente calo

---

<sup>1</sup> Cfr. ad esempio l'articolo *La trasmissione delle recenti misure non convenzionali di politica monetaria della BCE*, nel numero 7/2015 del Bollettino economico della BCE, novembre 2015, disponibile all'indirizzo <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-eco-bce/2015/bol-eco-7-2015/bolleco-bce-07-15.pdf>.

**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)

dei rendimenti a medio e a lungo termine su una serie di attività finanziarie, fra cui gli strumenti di provvista bancaria. Nel periodo successivo all'annuncio del pacchetto di allentamento creditizio a giugno 2014, i costi di indebitamento sono diminuiti nelle economie vulnerabili più che in quelle meno vulnerabili; tale evoluzione suggerisce che sia le OMRLT sia il PAA hanno sostenuto i flussi di credito al settore privato e allineato il prezzo di tale credito all'orientamento di politica monetaria perseguito.

Nondimeno, più di recente sono sorti timori circa le prospettive di crescita nei paesi emergenti e le possibili ripercussioni degli andamenti nei mercati finanziari e delle materie prime sull'economia dell'area dell'euro. Come spiegato dal Governatore Nowotny nell'intervento del 15 ottobre scorso alla *Conference on European Economic Integration*, al quale l'interrogazione fa riferimento, il Consiglio direttivo della BCE valuterà con attenzione l'intensità e la persistenza dei fattori che rallentano il ritorno dell'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio periodo e riesaminerà il grado di accomodamento monetario nella riunione di politica monetaria di dicembre. Qualora concludesse che l'obiettivo della stabilità dei prezzi nel medio termine della BCE è a rischio, agirebbe ricorrendo a tutti gli strumenti disponibili nell'ambito del proprio mandato per assicurare che sia mantenuto l'adeguato grado di accomodamento monetario.

In tale contesto, il PAA è considerato uno strumento particolarmente efficace e flessibile. Di fatto la BCE ha sempre dichiarato che gli acquisti saranno condotti anche dopo la fine di settembre 2016 se il Consiglio direttivo non risconterà un aggiustamento durevole del profilo dell'inflazione, coerente con l'obiettivo della BCE di conseguire tassi di inflazione inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine. Se necessario, anche altri strumenti potrebbero essere attivati per rafforzare l'impatto del programma di acquisti.

La politica monetaria della BCE si incentra sul mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine e il suo orientamento accomodante sostiene l'attività economica, tuttavia le altre politiche devono fornire un contributo decisivo. In particolare, come la BCE afferma da tempo, per portare la crescita economica su livelli strutturalmente più elevati occorrono ulteriori misure strutturali e di bilancio. L'attuazione tempestiva ed efficace delle riforme strutturali non solo induce una crescita sostenibile più elevata, ma genera anche aspettative di redditi permanentemente più alti per il futuro, incoraggiando le famiglie ad ampliare i consumi e le imprese a incrementare gli investimenti nell'immediato. La ripresa economica è sostenuta dalle misure di bilancio, anche mediante una composizione delle relative politiche più favorevole alla crescita, ma pur sempre aderente alle regole dell'UE sui conti pubblici.

In conclusione, ribadisco ancora una volta che la politica monetaria della BCE si prefigge di mantenere l'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio periodo, ossia l'inflazione complessiva misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC). Nel determinare la politica monetaria il Consiglio direttivo tiene conto di un ampio ventaglio di indicatori economici e monetari atti a valutare le prospettive di inflazione nel medio termine. Costituiscono parte integrante della sua valutazione sulla stabilità dei prezzi le misure dell'inflazione di fondo, quale lo IAPC al netto dell'energia e dei beni alimentari. Tali misure, infatti, possono fornire indicazioni sulle tendenze dell'inflazione e aiutano a valutare le pressioni interne sui prezzi.

**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)

Nondimeno, queste misure non sono isolate dagli andamenti dei fattori esterni, come le quotazioni dell'energia, che possono esercitare un'influenza attraverso effetti indiretti e di secondo impatto.

Colgo l'occasione per porgere i miei migliori saluti.

[firma]

Mario Draghi

**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)