



POLITICA MONETARIA EUROPEA

Il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) comprende la BCE e le banche centrali nazionali di tutti gli Stati membri dell'UE. L'obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Per raggiungere il proprio obiettivo primario, il consiglio direttivo della BCE basa le sue decisioni su una strategia di politica monetaria a due pilastri e le attua ricorrendo a misure convenzionali e non convenzionali di politica monetaria. Gli strumenti principali della politica monetaria convenzionale della BCE sono le operazioni di mercato aperto, le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti e la detenzione di riserve obbligatorie. Come risposta alla crisi finanziaria, la BCE ha altresì modificato la sua strategia di comunicazione fornendo indicazioni prospettiche sul futuro percorso della politica della BCE in materia di tassi di interesse in funzione della prospettiva della stabilità dei prezzi, inoltre ha adottato una serie di misure non convenzionali di politica monetaria. Tra queste figurano gli acquisti di attivi e titoli di Stato sul mercato secondario, con l'obiettivo di salvaguardare la stabilità dei prezzi e l'efficacia del meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

BASE GIURIDICA

- Articoli 119-144, 219 e 282-284 del trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (TFUE);
- Protocollo (n. 4) allegato al trattato di Lisbona sullo statuto del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e della Banca centrale europea (BCE).

OBIETTIVI

L'obiettivo principale del SEBC è quello di garantire la stabilità dei prezzi conformemente all'articolo 127, paragrafo 1, del TFUE. Fatto salvo tale obiettivo, il SEBC sostiene la politica economica generale nell'Unione nell'ottica di contribuire alla realizzazione degli obiettivi di quest'ultima. Il SEBC agisce in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo una efficace allocazione delle risorse (articolo 127, paragrafo 1, TFUE).



RISULTATI

A. I principi guida dell'azione della BCE

1. L'indipendenza della BCE

Il principio fondamentale dell'indipendenza della BCE è definito all'articolo 130 del TFUE («Nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dai trattati e dallo statuto del SEBC e della BCE, né la Banca centrale europea né una banca centrale nazionale né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni, dagli organi o dagli organismi dell'Unione, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo»). L'indipendenza della BCE è altresì mantenuta grazie ai divieti di cui all'articolo 123 del TFUE, che si applicano anche alle banche centrali nazionali: sono vietati la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia a favore di istituzioni od organismi dell'Unione, amministrazioni statali, enti regionali, locali o altri enti pubblici, altri organismi di diritto pubblico o imprese pubbliche degli Stati membri. L'indipendenza della BCE è incentrata sulla libera scelta degli strumenti di politica monetaria. Il trattato prevede l'utilizzo di strumenti tradizionali (articoli 18 e 19 dello statuto) e stabilisce che il consiglio direttivo può decidere in merito all'utilizzo di altri metodi (articolo 20 dello statuto).

2. Il principio della responsabilità e della trasparenza della BCE

Per garantire la credibilità della BCE, il trattato (articolo 284 del TFUE) e lo statuto (articolo 15) impongono l'obbligo di presentare relazioni. La BCE elabora e pubblica relazioni sulle attività del SEBC almeno ogni tre mesi. Settimanalmente viene pubblicato un rendiconto finanziario consolidato del SEBC. Fin dall'inizio il bollettino mensile della BCE ha fornito un'analisi approfondita della situazione economica e delle prospettive di evoluzione dei prezzi. Il bollettino mensile è stato sostituito nel gennaio 2015 da un nuovo bollettino economico, che, in vista dell'introduzione di un intervallo di sei settimane delle riunioni di politica monetaria del consiglio direttivo, prevista nel gennaio 2015, verrà pubblicato due settimane dopo ciascuna riunione di politica monetaria. Il 19 febbraio 2015 la BCE ha pubblicato, per la prima volta, un resoconto della riunione di politica monetaria del consiglio direttivo e, così facendo, si è conformata alla strategia di comunicazione adottata da altre banche centrali di primo piano. La BCE trasmette al Parlamento europeo una relazione annuale sulle attività del SEBC e sulla politica monetaria dell'anno precedente e dell'anno in corso. La BCE risponde al Parlamento europeo, mentre i membri del comitato esecutivo della BCE si presentano periodicamente dinanzi ad esso.

3. Sistema di votazione in seno al consiglio direttivo della BCE (articolo 10, paragrafo 2, dello statuto)

Le votazioni in seno al consiglio direttivo erano basate sul principio «un membro, un voto». In base ai trattati dell'UE è stato necessario attuare un sistema di rotazione nel sistema di votazione del consiglio direttivo della BCE non appena il numero dei paesi della zona euro è stato superiore a 18, il che si è verificato il 1° gennaio 2015 quando la Lituania ha aderito alla zona euro. L'idea alla base della rotazione è di garantire l'efficacia del sistema decisionale della BCE anche con un maggior numero



di partecipanti. I governatori dei paesi della zona euro che occupano dalla prima alla quinta posizione in base alla dimensione delle rispettive economie e dei rispettivi settori finanziari (attualmente Germania, Francia, Italia, Spagna e Paesi Bassi) dispongono collettivamente di quattro voti. Tutti gli altri (attualmente 14) condividono 11 voti. I governatori esercitano a turno i diritti di voto, con una rotazione mensile. Ai membri del comitato esecutivo della BCE è riservato il diritto di voto in via permanente.

B. La strategia di politica monetaria della BCE

1. In sintesi

Il 13 ottobre 1998, il consiglio direttivo della BCE ha adottato i principali elementi della sua strategia di politica monetaria: i) definizione quantitativa della stabilità dei prezzi, ii) attribuzione di un ruolo importante alla crescita monetaria identificata da un aggregato monetario e iii) valutazione di ampio respiro delle prospettive di evoluzione dei prezzi. La BCE ha optato per una strategia monetaria basata su due pilastri (pilastro 1: analisi economica; pilastro 2: analisi monetaria), i cui rispettivi ruoli sono stati chiaramente definiti durante la revisione della strategia monetaria dell'8 maggio 2003.

2. Stabilità dei prezzi

Per stabilità dei prezzi si intende un tasso d'inflazione (un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per la zona euro) inferiore ma prossimo al 2 % nel medio periodo.

3. Il primo pilastro della strategia di politica monetaria: analisi economica

L'analisi economica valuta i fattori determinanti dell'evoluzione dei prezzi nel breve e nel medio periodo. Essa è incentrata sull'attività e sulle condizioni finanziarie reali dell'economia. L'analisi economica tiene conto del fatto che in tale arco temporale l'andamento dei prezzi sia in gran parte influenzato dall'interazione della domanda e offerta di beni e servizi e sui mercati dei fattori di produzione. A tal fine la BCE riesamina periodicamente anche l'andamento della produzione complessiva, la domanda e la situazione del mercato del lavoro, un'ampia gamma di indicatori di prezzi e costi, la politica di bilancio, la bilancia dei pagamenti della zona euro e i prezzi dei beni^[1].

4. Il secondo pilastro della strategia di politica monetaria: l'analisi monetaria

L'analisi monetaria sfrutta il legame di lungo periodo tra moneta e prezzi e costituisce principalmente un mezzo per controllare in maniera incrociata le indicazioni di politica monetaria nel breve e medio periodo provenienti dall'analisi economica. L'analisi monetaria consiste in un'analisi dettagliata dell'andamento monetario e dei crediti al fine di valutare le implicazioni per l'inflazione futura e la crescita economica.

C. Attuazione della politica monetaria: strumenti e procedure

Fissando i tassi di interesse ai quali le banche commerciali possono ottenere il denaro dalla banca centrale, la politica monetaria della BCE influisce indirettamente sui tassi di interesse in tutta l'economia della zona euro e, in particolare, sui tassi per i prestiti concessi da banche commerciali e i depositi di risparmio. Ai fini dell'attuazione della propria politica monetaria la BCE si avvale di una serie di strumenti.

[1]La descrizione dei due pilastri è tratta da: The Monetary Policy of the ECB (2011) (La politica monetaria della BCE, 2011), <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>



1. Operazioni di mercato aperto

Le operazioni di mercato aperto svolgono una funzione importante nell'orientare i tassi di interesse, gestire le situazioni di liquidità nel mercato e segnalare l'orientamento della politica monetaria. Le operazioni di mercato aperto regolari dell'Eurosistema consistono in operazioni di immissione di liquidità in euro con frequenza settimanale (operazioni di rifinanziamento principali, ORP) e in operazioni di immissione di liquidità in euro con scadenza a tre mesi (operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, ORLT). Le ORP sono utilizzate per orientare i tassi d'interesse a breve termine, gestire la situazione di liquidità e segnalare la linea di politica monetaria nella zona euro, mentre le ORLT forniscono al settore finanziario un rifinanziamento supplementare a più lungo termine.

Le operazioni di fine tuning e le operazioni di tipo strutturale sono operazioni di mercato aperto meno regolari. Le prime mirano a far fronte alle variazioni inattese della liquidità sul mercato, in particolare al fine di attenuare gli effetti sui tassi d'interesse, mentre le altre sono principalmente utilizzate per adeguare la posizione strutturale dell'Eurosistema nei confronti del settore finanziario su base permanente.

2. Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

Tali operazioni offrono o assorbono liquidità con scadenza overnight e l'EONIA (Euro Overnight Index Average) misura il tasso d'interesse effettivo che prevale nel mercato overnight interbancario dell'euro. L'Eurosistema offre agli istituti di credito due operazioni di questo tipo: le operazioni di rifinanziamento marginale per ottenere liquidità overnight dalla banca centrale, a fronte della presentazione in garanzia di attività idonee sufficienti, e le operazioni di deposito presso le banche centrali per effettuare depositi overnight presso la banca centrale.

3. Detenzione di riserve obbligatorie

Ai sensi dell'articolo 19, paragrafo 1, dello statuto, la BCE ha la facoltà di obbligare gli enti creditizi insediati negli Stati membri a detenere riserve obbligatorie presso la BCE e le banche centrali nazionali. L'obiettivo della riserva obbligatoria è quello di stabilizzare i tassi di interesse a breve termine sul mercato e creare (o ampliare) un fabbisogno strutturale di liquidità nel sistema bancario rispetto all'Eurosistema, in modo da facilitare il controllo dei tassi di interesse del mercato monetario attraverso operazioni periodiche di immissione di liquidità. I metodi di calcolo e la determinazione dell'importo richiesto sono fissati dal consiglio direttivo.

4. Misure non standard di politica monetaria e risposta alla crisi a partire dal 2007: indicazioni prospettiche e programmi di acquisto di attività

Dal luglio 2013 la BCE fornisce indicazioni prospettiche sul percorso futuro della politica dei tassi d'interesse. La decisione di fornire indicazioni prospettiche rappresenta un cambiamento sostanziale nella strategia di comunicazione della BCE, in quanto non riguarda soltanto le modalità con cui la BCE valuta le condizioni economiche correnti e i rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo, ma anche le implicazioni di tale valutazione per il suo orientamento futuro in materia di politica monetaria.

Dal 2009, inoltre, sono stati attuati vari programmi di acquisto di attività con l'obiettivo di sostenere la crescita nella zona euro e in linea con l'obiettivo di conseguire tassi



di inflazione inferiori, ma prossimi, al 2 per cento nel medio periodo. Nel 2009 e nel 2011 la BCE ha avviato due programmi di acquisto di obbligazioni garantite (CBPP e CBPP 2). Dal 10 maggio 2010 al febbraio 2012 la BCE è intervenuta nel mercato dei debiti nel quadro del programma per il mercato dei titoli finanziari (SMP). Nell'agosto 2012 la BCE ha annunciato la possibilità di effettuare operazioni definitive di mercato aperto (OMT) nei mercati obbligazionari sovrani secondari per garantire un'appropriata trasmissione della politica monetaria e preservare l'unicità della propria politica monetaria. Nel giugno 2014 ha annunciato una serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT), finalizzate a migliorare l'erogazione di prestiti bancari a favore del settore privato non finanziario della zona euro, esclusi i prestiti concessi alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, nell'arco di un periodo di due anni. Nel settembre 2014, la BCE ha annunciato due nuovi programmi di acquisto, ovvero il programma di acquisto di titoli garantiti da attività (ABSPP) e il terzo programma di acquisto di obbligazioni garantite (CBPP3), finalizzati a migliorare la trasmissione della politica monetaria, a sostenere la fornitura di crediti all'economia della zona euro e, di conseguenza, a fornire un ulteriore orientamento accomodante nei confronti della politica monetaria. Il 9 marzo 2015 la BCE ha avviato l'acquisto, sul mercato secondario, di titoli emessi dai governi centrali della zona euro e da determinate agenzie ed enti internazionali o sovranazionali ubicati nella zona euro, nell'ambito del programma di acquisto del settore pubblico. Il programma di acquisto di titoli garantiti da attività, il terzo programma di acquisto di obbligazioni garantite e il programma di acquisto del settore pubblico costituiscono insieme il programma ampliato di acquisto di attività i cui acquisti mensili ammontano a 60 miliardi di euro. Il 10 marzo 2016, la BCE ha deciso di portare l'attuale programma di acquisti mensili a 80 miliardi di euro, aumentare dal 33 % al 50 % i limiti relativi all'emittente e alla quota-parte di un'emissione per l'acquisto di titoli, includere le obbligazioni di qualità più elevata (investment grade) denominate in euro emesse da società non bancarie nella zona euro nell'elenco delle attività idonee e avviare una nuova serie di 4 OMRLT, a partire da giugno 2016, ciascuna con una durata di quattro anni. Le nuove operazioni mirano a rafforzare l'orientamento di politica monetaria accomodante della BCE e a potenziare la trasmissione della politica monetaria incentivando ulteriormente i prestiti bancari. Esse verranno effettuate fino a quando la BCE non individuerà un aggiustamento sostenuto nell'andamento dell'inflazione il quale sia coerente con il suo obiettivo di conseguire un tasso d'inflazione inferiore, ma prossimo, al 2 % nel medio periodo. L'8 dicembre 2016 il consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere gli acquisti mensili di attività al livello di 80 miliardi di EUR fino a marzo 2017. Dal mese di aprile 2017 al dicembre 2017, e oltre se necessario, gli acquisti mensili continuano a un livello di 60 miliardi di EUR. La BCE ha inoltre deciso di modificare alcuni dei parametri del programma di acquisto di attività, in vigore dal gennaio 2017: la durata residua minima delle attività ammissibili nell'ambito del programma di acquisto del settore pubblico è stata ridotta da due anni a un anno e l'acquisto di titoli con un rendimento alla scadenza inferiore al tasso sui depositi della BCE sarà ammesso nell'ambito del programma ampliato di acquisto di attività, nella misura necessaria.



RUOLO DEL PARLAMENTO EUROPEO

A norma dell'articolo 284, paragrafo 3, del TFUE e dell'articolo 15, paragrafo 3, dello statuto del SEBC, il presidente della BCE presenta al Parlamento una relazione annuale. Nella sua risoluzione del 25 febbraio 2016 sulla relazione annuale della Banca centrale europea per il 2014, il Parlamento ha sottolineato la necessità di migliorare le condizioni finanziarie per gli investimenti pubblici e privati, ha messo in guardia dai rischi finanziari derivanti dal persistere di tassi di interesse bassi in alcuni Stati membri e da elevati e divergenti livelli di indebitamento pubblico e privato, ha accolto con favore la decisione della BCE di pubblicare la sintesi dei processi verbali delle sue riunioni e ha evidenziato la necessità dell'assunzione di responsabilità democratica in vista delle nuove funzioni conferite alla BCE in materia di vigilanza. Il presidente della BCE si presenta, secondo una prassi consolidata, quattro volte all'anno dinanzi alla commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento (ECON) per illustrare le decisioni strategiche della BCE e rispondere alle domande poste dai membri della commissione (dialogo monetario). Le riunioni sono aperte al pubblico e le trascrizioni sono pubblicate sui siti web del Parlamento e della BCE.

[Dario Paternoster / Dirk Verbeken / Dražen Rakić](#)
05/2019

