



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 di nuovo chiaramente definiti durante la revisione della strategia monetaria dell'8 maggio 2003. In un'[audizione pubblica](#) organizzata dalla [commissione per i problemi economici e monetari](#) il 4 settembre 2019, la nuova presidente della BCE, Lagarde, ha annunciato che la strategia di politica monetaria della BCE sarà riesaminata.

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: 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.

[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>.



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. 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 convenzionali di politica monetaria e risposta alla crisi

Nell'agosto 2012 la BCE ha annunciato la possibilità di effettuare operazioni definitive monetarie (OMT) nei mercati dei titoli sovrani secondari per garantire un'appropriata trasmissione della politica monetaria e preservare l'unicità della sua politica monetaria.

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.

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 degli enti creditizi della zona euro, inizialmente per un periodo di due anni. La seconda serie (OMRLT II) è iniziata nel marzo 2016 e la terza serie (OMRLT III) nel marzo 2019.

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 % nel medio periodo. Essi consistono nel programma di acquisto per il settore societario (CSPP), nel programma di acquisto di titoli garantiti da attività (ABSPP) e nel terzo programma di acquisto di obbligazioni garantite (CBPP3). Altri programmi, ora terminati, includono il programma per il mercato dei titoli finanziari (SMP), il programma di acquisto di obbligazioni garantite (CBPP) e il secondo programma di acquisto di obbligazioni garantite (CBPP2). Il ritmo mensile degli acquisti netti di attività è stato all'inizio in media pari a 60 miliardi di EUR (marzo 2015 - marzo 2016) aumentando successivamente a 80 miliardi di EUR al mese (aprile 2016 - marzo 2017). Gli acquisti netti di attività sono stati poi ridotti gradualmente a 15 miliardi di EUR al mese (ottobre 2018 - dicembre 2018). Nel dicembre 2018 il consiglio direttivo ha deciso di porre fine agli acquisti netti di attività, allo scopo di continuare a reinvestire i principali proventi dei titoli in scadenza e mantenere gli acquisti netti cumulativi relativi a ciascun programma di acquisto di attività ai rispettivi livelli. Il 12 settembre 2019 il consiglio direttivo ha deciso di riavviare gli acquisti netti di attività a un ritmo mensile di 20 miliardi di EUR a partire dal 1° novembre 2019, e si prevede che tali acquisti siano effettuati «per il tempo necessario a rafforzare l'impatto accomodante dei suoi tassi ufficiali, terminando poco prima che inizino ad aumentare i tassi d'interesse di riferimento della BCE».

RUOLO DEL PARLAMENTO EUROPEO

La BCE rende conto direttamente al Parlamento europeo. Tale rendicontabilità è esercitata in quattro modi principali.

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. Il Parlamento adotta di norma una risoluzione sulla relazione annuale della BCE^[2].

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. La commissione ECON si affida al gruppo di esperti monetari per fornire un contributo e competenze indipendenti in vista di ciascun dialogo monetario^[3].

Ai sensi dell'[articolo 140](#) del regolamento del Parlamento europeo, formalizzato in seguito a un accordo tra il Parlamento europeo e la BCE, ogni deputato al Parlamento europeo può rivolgere alla BCE fino a sei interrogazioni con richiesta di risposta scritta al mese.

Infine, il Parlamento europeo svolge un ruolo nella procedura di nomina dei membri del comitato esecutivo della BCE (ossia il presidente, il vicepresidente e altri quattro membri)^[4].

[Dirk Verbeken / Dražen Rakić / Dario Paternoster](#)
12/2019

[2] Si veda, ad esempio, la procedura per la relazione annuale 2018 della BCE: [https://oeil.secure.ep.parl.union.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2019/2129\(INI\)&l=en](https://oeil.secure.ep.parl.union.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2019/2129(INI)&l=en).

[3] I documenti prodotti dal gruppo di esperti monetari sono disponibili al seguente indirizzo: <https://www.europarl.europa.eu/committees/it/econ/monetary-dialogue.html>.

[4] Per maggiori informazioni sul ruolo del Parlamento europeo nelle nomine della BCE si veda: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/638413/IPOL_STU\(2019\)638413_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/638413/IPOL_STU(2019)638413_EN.pdf).

