



Riscontro sul contributo fornito dal Parlamento europeo nel quadro della sua risoluzione sul Rapporto annuale 2017 della BCE

Il Rapporto annuale 2017 della BCE è stato presentato dal Vicepresidente della Banca centrale europea il 9 aprile 2018 in un'apposita sessione della Commissione per i problemi economici e monetari (ECON) del Parlamento europeo¹. Il 15 gennaio 2019 il Presidente della BCE ha preso parte al dibattito del Parlamento europeo in seduta plenaria dedicato al Rapporto annuale². Il giorno seguente la plenaria ha adottato la propria Risoluzione sul Rapporto annuale della BCE per il 2017 (di seguito la "risoluzione")³.

Congiuntamente al suo Rapporto annuale 2018, la BCE trasmette al Parlamento europeo il presente riscontro sul contributo fornito da quest'ultimo nel quadro della risoluzione in oggetto⁴. Anche quest'anno il documento è reso pubblico, come richiesto in passato dal Parlamento europeo.

1 [La politica monetaria della BCE](#)

1.1 [Efficacia della politica monetaria e potenziali effetti collaterali](#)

La risoluzione analizza l'efficacia delle misure di politica monetaria della BCE e i loro effetti collaterali, ad esempio ai paragrafi 6, 17, 18, 19, 20 e 21.

La BCE ritiene che le proprie misure di politica monetaria abbiano contribuito in misura significativa al miglioramento delle condizioni di finanziamento per famiglie e imprese, nonché al rafforzamento della crescita economica e dell'inflazione⁵. Al tempo stesso, la BCE tiene sotto osservazione i potenziali effetti collaterali delle proprie misure non convenzionali di politica monetaria. Tali effetti appaiono finora limitati. La dinamica del credito resta relativamente modesta e non indica sostanziali distorsioni nell'allocazione delle risorse. Spetterebbe tuttavia alle altre politiche intervenire se gli effetti collaterali della politica monetaria dovessero

¹ Cfr. il [sito Internet della BCE](#).

² Cfr. il [sito Internet della BCE](#).

³ Il testo della risoluzione approvata è disponibile sul [sito Internet del Parlamento europeo](#).

⁴ Il presente documento non affronta le questioni sollevate dalla risoluzione del Parlamento europeo riguardo all'unione bancaria. Per una trattazione di questi temi, cfr. il [Rapporto annuale della BCE sulle attività di vigilanza](#). Il riscontro alla risoluzione in merito all'unione bancaria sarà pubblicato nel corso di quest'anno.

⁵ Cfr. "Valutazione del programma di acquisto di attività dell'Eurosistema al termine degli acquisti netti", *Bollettino economico*, numero 2, BCE, 2019.

assumere proporzioni preoccupanti, salvo potenziali ripercussioni sul conseguimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Gli effetti distributivi avversi dei tassi di interesse negativi e degli acquisti di attività appaiono altresì limitati nel breve termine. In ogni caso, tenendo conto dei loro impatti macroeconomici, gli effetti distributivi positivi prevalgono nel medio termine grazie al sostegno che le misure della BCE forniscono alla ripresa economica, all'occupazione e alla stabilità dei prezzi, tutti fattori di cui le famiglie tendono a beneficiare, in particolare quelle più povere⁶.

Per quanto concerne l'impatto delle misure di politica monetaria della BCE sulla redditività delle banche discusso nella risoluzione, questo appare

contenuto. La redditività degli enti creditizi dell'area dell'euro, misurata sulla base del rendimento del capitale proprio, appare in graduale miglioramento dal 2014, pur restando nel complesso moderata e inferiore a quella di molti enti omologhi a livello mondiale. A questa minore redditività relativa hanno probabilmente contribuito, oltre che fattori ciclici, anche elementi strutturali del sistema bancario dell'area dell'euro, incluso l'eccesso di capacità in alcuni mercati bancari nazionali ed elevati costi operativi⁷. L'analisi della BCE mette in luce che la ripresa della redditività delle banche sarebbe stata più debole in assenza delle misure di politica monetaria della BCE. I bassi tassi di interesse hanno concorso ad assottigliare i margini di interesse netti; tuttavia questo effetto è stato controbilanciato dal miglioramento delle prospettive economiche che influisce positivamente sulla qualità del credito, riducendo i costi connessi agli accantonamenti. Inoltre, il miglioramento del contesto economico favorisce l'erogazione di maggiori volumi di prestiti.

Sebbene nel breve termine, come argomentato nella risoluzione, le misure di politica monetaria della BCE incidano sulle condizioni finanziarie per il settore delle assicurazioni e dei fondi pensione, nel lungo termine stanno contribuendo positivamente alla sua stabilità.

In particolare, le misure di politica monetaria della BCE favoriscono la crescita economica e la creazione di posti di lavoro, che a loro volta facilitano le vendite di nuove assicurazioni sulla vita e di prodotti pensionistici, riducendo inoltre il rischio di estinzione anticipata delle polizze. Nel breve termine, tuttavia, le misure concorrono al contesto di bassi rendimenti, che spinge al rialzo il valore attuale delle passività a lungo termine delle società di assicurazione e dei fondi pensione e ha altresì un impatto sui redditi da capitale. La BCE tiene sotto osservazione gli effetti del contesto di bassi tassi di interesse sul settore, che appaiono differire sostanzialmente a livello di singole società di assicurazione e singoli fondi pensione a seconda del modello imprenditoriale adottato e della rispettiva struttura di bilancio⁸.

⁶ Cfr. il riquadro "Politica monetaria, disuguaglianza e consumi delle famiglie" nell'articolo "[Consumi privati e relative determinanti nell'espansione economica attuale](#)", *Bollettino economico*, numero 5, BCE, 2018.

⁷ Cfr. [Financial Stability Review](#), BCE, novembre 2018.

⁸ Cfr. "[Euro area insurers and the low interest rate environment](#)", *Financial Stability Review*, BCE, novembre 2015, e le sezioni sul settore assicurativo nei numeri successivi della *Financial Stability Review*.

1.2 Programma di acquisto per il settore societario e attuazione della politica monetaria

I paragrafi 24 e 40 della risoluzione si incentrano sul programma di acquisto per il settore societario (Corporate Sector Purchase Programme, CSPP). Altri aspetti relativi all'attuazione della politica monetaria sono affrontati ai paragrafi 21, 23, 24, 25, 32, 33 e 34.

Per quanto riguarda la trattazione dell'impatto economico del CSPP nella risoluzione, il programma ha rafforzato la trasmissione delle misure di politica monetaria della BCE all'economia reale. In particolare, il CSPP ha contribuito all'ulteriore allentamento delle condizioni di finanziamento per tutte le imprese nell'area dell'euro, anche attraverso la riduzione dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie e il miglioramento delle condizioni per gli emittenti di obbligazioni societarie sul mercato primario. Il CSPP ha inoltre giovato alle imprese che non si finanziano sui mercati dei capitali, come le piccole e medie imprese. Dal momento che sono complessivamente aumentati i prestiti netti erogati dalle istituzioni finanziarie monetarie al settore delle società non finanziarie (SNF) e alcune società con obbligazioni idonee ai fini del CSPP sono ricorse al mercato dei capitali come alternativa al credito bancario, le SNF con accesso scarso o nullo ai mercati obbligazionari hanno beneficiato indirettamente del CSPP, poiché le banche hanno incrementato l'offerta di credito a loro favore. In ultima istanza, i minori costi di provvista e un migliore accesso al finanziamento per le imprese di qualsiasi dimensione produrranno un effetto positivo sugli investimenti⁹.

In riferimento al commento contenuto nella risoluzione secondo cui le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT) non dovrebbero essere utilizzate per stimolare il credito bancario all'economia reale, la BCE ritiene che le OMRLT abbiano contribuito a creare condizioni di finanziamento molto favorevoli. A livello di singoli enti creditizi, è evidente che quanti hanno ottenuto finanziamenti nell'ambito delle OMRLT hanno incrementato la concessione di prestiti alle SNF in misura più significativa rispetto agli enti omologhi che non vi hanno partecipato. Va rilevato che nelle OMRLT II il tasso di interesse applicato è collegato ai profili di prestito delle banche partecipanti; quelle che superano il proprio valore di riferimento beneficiano di un tasso di interesse più basso¹⁰. Anche la serie OMRLT III sarà dotata di incentivi volti a preservare condizioni creditizie favorevoli.

Per quanto concerne la richiesta di promuovere politiche ambientali e integrare nella sua operatività i criteri ESG (ambientali, sociali e di buon governo aziendale), gli sforzi della BCE si concentrano nel fornire sostegno

⁹ Per maggiori dettagli sull'impatto del CSPP si veda "L'impatto del programma di acquisto di titoli del settore societario sui mercati delle obbligazioni private e sul finanziamento delle società non finanziarie dell'area dell'euro", *Bollettino economico*, numero 3, BCE, 2018.

¹⁰ Per maggiori dettagli sulle OMRLT si veda "La seconda serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT II)", *Bollettino economico*, numero 3, BCE, 2016. Lo schema di segnalazione per le OMRLT II è definito nel dettaglio all'Allegato II della Decisione (UE) 2016/810 del 28 aprile 2016 su una seconda serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (BCE/2016/10).

agli operatori di mercato, ai legislatori e agli organismi di definizione degli standard nell'identificazione dei rischi connessi al cambiamento climatico e nell'approntamento di un quadro chiaro per ridurli. In linea con l'invito rivolto alla BCE nella risoluzione a promuovere queste politiche "nel pieno rispetto del suo mandato, della sua indipendenza e del quadro di gestione del rischio", i criteri di idoneità del programma di acquisto di attività (PAA) sono deliberatamente formulati in modo ampio al fine di contemplare una vasta gamma di titoli acquistabili per assicurare la massima efficacia del programma ed evitare distorsioni in specifici segmenti di mercato. Sebbene il PAA non persegua un obiettivo ambientale esplicito, la BCE ha acquistato obbligazioni verdi nell'ambito sia del CSPP sia del programma di acquisto di attività del settore pubblico (Public Sector Purchase Programme, PSPP). Questi acquisti hanno contribuito alla creazione di un portafoglio diversificato. Nel complesso, benché l'ammontare delle obbligazioni verdi detenute dall'Eurosistema resti relativamente contenuto, si può evincere che tramite i suoi acquisti l'Eurosistema abbia ridotto i rendimenti delle obbligazioni verdi e favorito la loro emissione da parte delle SNF¹¹. Per il portafoglio del suo fondo pensione, la BCE applica già un elenco di esclusione selettivo e limita il voto per delega per gli investimenti azionari ai gestori patrimoniali che hanno sottoscritto i Principi per l'investimento responsabile delle Nazioni Unite, che richiedono di incorporare le tematiche ambientali, sociali e di buon governo aziendale nelle politiche di voto. Per il portafoglio detenuto a fronte dei fondi propri, la BCE è attualmente impegnata a valutare possibili modalità future di applicazione dei criteri per l'investimento responsabile sotto il profilo sociale e ambientale¹².

Riguardo alle questioni di trasparenza sollevate nella risoluzione, la BCE pubblica regolarmente numerose informazioni su tutti i suoi programmi di acquisto di attività e ha di recente rafforzato ulteriormente queste comunicazioni. La BCE diffonde mensilmente i dati sui titoli detenuti dall'Eurosistema, sugli acquisti cumulati e netti, sulla ripartizione degli acquisti fra mercato primario e secondario e sugli importi dei rimborsi mensili attesi su un orizzonte mobile di 12 mesi. Per accrescere ancora di più la trasparenza del terzo Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite (Third Covered Bond Purchase Programme, CBPP3) e del Programma di acquisto di titoli garantiti da attività (Asset-Backed Securities Purchase Programme, ABSPP), la BCE ha pubblicato le statistiche aggregate sulle consistenze di questi programmi nel numero di marzo 2019 del suo Bollettino economico¹³. D'ora in avanti questi dati saranno aggiornati e pubblicati insieme alla comunicazione semestrale delle statistiche aggregate sulle consistenze del CSPP. La diffusione di queste significative informazioni aggiuntive consentirà al pubblico di meglio comprendere come sono attuati i programmi, salvaguardando al tempo stesso la conduzione efficiente della politica monetaria. La

¹¹ Cfr. "Acquisto di obbligazioni verdi nell'ambito del programma di acquisto di attività dell'Eurosistema", *Bollettino economico*, numero 7, BCE, 2018.

¹² Cfr. Cœuré, B., "Monetary policy and climate change", intervento in occasione della conferenza "Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks" organizzata dal Network for Greening the Financial System, dalla Deutsche Bundesbank e dal Council on Economic Policies, Berlino, 8 novembre 2018.

¹³ Cfr. il riquadro "Un quadro più trasparente dell'aggregato dei titoli detenuti nell'ambito del PAA" nell'articolo "Valutazione del programma di acquisto di attività dell'Eurosistema al termine degli acquisti netti", *Bollettino economico*, numero 2, BCE, 2019.

pubblicazione di dati più dettagliati sui titoli detenuti nell'ambito dell'ABSPP e del CBPP3 potrebbe minare lo scopo di questi programmi. In particolare, l'esatta composizione dell'ABSPP e del CBPP3 in termini di singoli titoli o codici internazionali di identificazione dei titoli (international securities identification number, ISIN) non è stata resa nota poiché potrebbe essere percepita dal pubblico come un'indicazione di una differenziazione tra emittenti e cedenti finanziariamente solidi e relativamente più deboli laddove alcuni ISIN non apparissero tra le consistenze, anche se i motivi potrebbero essere altri. Va notato che, a differenza del CSPP, molti dei titoli nell'ambito del CBPP3 e dell'ABSPP sono emessi e/o ceduti da enti creditizi dell'area dell'euro, che sono le principali controparti nelle operazioni di politica monetaria della BCE. Un tale livello di informativa potrebbe pertanto condurre a una frammentazione dei mercati e minare la parità di condizioni per emittenti e cedenti, mettendo a rischio l'obiettivo della BCE di limitare al massimo l'impatto dell'attuazione dei programmi sul funzionamento dei relativi mercati. Infine, la BCE diffonde anche numerosi dettagli sulle modalità degli acquisti di attività: per ciascun programma ha pubblicato una decisione della BCE relativa ai principali parametri degli acquisti e ha messo a disposizione sul suo sito Internet informazioni e una serie di "domande e risposte" che sono aggiornate periodicamente¹⁴. Va rilevato che gli acquisti riflettono in larga parte le condizioni di mercato al momento in cui sono stati effettuati e l'intenzione di massimizzare l'impatto degli interventi sull'orientamento della politica monetaria e sulle condizioni generali di finanziamento, minimizzando le distorsioni dei prezzi di mercato. La diffusione di informazioni operative aggiuntive potrebbe pertanto ostacolare l'ordinata attuazione del PAA e avere quindi un impatto sul perseguimento degli obiettivi della BCE. Ad esempio, potrebbe introdurre volatilità e distorsioni indesiderate nei mercati, che potrebbero incidere negativamente sulla trasmissione degli impulsi di politica monetaria.

L'aumento dei saldi Target2 dalla fine del 2014, citato nella risoluzione, è strettamente associato all'attuazione decentrata del PAA e al successivo riequilibrio dei portafogli in un mercato finanziario integrato. Possono emergere ampi saldi Target2 soltanto nel contesto di un'offerta di liquidità su vasta scala da parte dell'Eurosistema. Questa liquidità è fornita esclusivamente a fronte di qualche forma di attività, come garanzie nelle operazioni di rifinanziamento o acquisti definitivi di attività detenute nei bilanci delle banche centrali dell'Eurosistema¹⁵. I criteri di idoneità applicabili alle garanzie e agli acquisti di attività sono definiti nell'ambito di un sistema di controllo dei rischi al fine di ridurre al minimo i rischi associati all'attuazione della politica monetaria.

In merito all'erogazione di liquidità di emergenza (emergency liquidity assistance, ELA) discussa nella risoluzione, l'articolo 9 dell'accordo sull'ELA prevede già la sua revisione nel corso del 2019 al più tardi¹⁶. L'erogazione di ELA è al momento in capo alle banche centrali nazionali (BCN) e gli eventuali costi e rischi associati sono sostenuti dalla BCN di pertinenza. Il ruolo della BCE in materia

¹⁴ Cfr. il [sito Internet della BCE](#).

¹⁵ Per ulteriori informazioni sui meccanismi alla base dei saldi Target si veda "The Eurosystem's asset purchase programme and TARGET balances", *Occasional Paper Series*, n. 196, BCE, settembre 2017.

¹⁶ Cfr. [Agreement on emergency liquidity assistance](#), BCE, 17 maggio 2017.

di erogazione di ELA, ai sensi dell'articolo 14.4 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (di seguito "Statuto del SEBC"), è pertanto limitato ad assicurare che la sua concessione non interferisca con i compiti e gli obiettivi del SEBC. Come menzionato in passato dal Presidente della BCE in audizioni dinanzi al Parlamento europeo, il trasferimento della competenza per l'erogazione di ELA dalle BCN alla BCE è un tema ancora del tutto aperto a discussione e vi sono diversi ostacoli sia legali che di altra natura da superare¹⁷.

2 Prospettive economiche e di stabilità finanziaria

I paragrafi 9, 13 e 14 della risoluzione trattano le riforme strutturali e il loro ruolo nel conseguimento di una crescita sostenibile. I paragrafi 19, 20 e 21 si incentrano sui prezzi degli immobili e sulla politica macroprudenziale.

La BCE concorda con l'invito contenuto nella risoluzione a portare avanti adeguate politiche economiche e di bilancio al fine di evitare squilibri macroeconomici eccessivi, anche nell'ottica di ridurre l'onere a carico della politica monetaria e i suoi possibili effetti collaterali. Più in generale, le altre politiche devono contribuire in modo più decisivo a incrementare il potenziale di crescita a più lungo termine e a ridurre le vulnerabilità. L'attuazione delle riforme strutturali nei paesi dell'area dell'euro va considerevolmente accelerata per consolidare la capacità di tenuta, ridurre la disoccupazione strutturale e rafforzare la produttività e il potenziale di crescita. Quanto alle politiche di bilancio, elevati livelli di debito pubblico rappresentano una vulnerabilità, in particolare nei paesi che risentono di una bassa crescita del prodotto potenziale e si trovano ad affrontare crescenti sfide demografiche. I paesi con un debito elevato devono procedere nella ricostituzione di margini di manovra nei conti pubblici e tutti i paesi dovrebbero continuare a intensificare gli sforzi per conseguire una composizione delle finanze pubbliche più favorevole alla crescita.

Le preoccupazioni, espresse nella risoluzione, in merito al rapido aumento dei prezzi degli immobili in alcuni Stati membri sono in linea con la valutazione della BCE¹⁸. La crescita dei prezzi degli immobili non residenziali sembra discostarsi dai fondamentali e questo potrebbe essere indicativo di sopravvalutazioni, soprattutto nel segmento primario. Inoltre, si valuta che diversi Stati membri presentino al momento vulnerabilità nel settore degli immobili residenziali che possono essere affrontate con politiche macroprudenziali. In particolare, il contenimento del rischio di spirali eccessive e crescenti del credito e dei prezzi delle abitazioni e di un aumento dell'indebitamento delle famiglie è identificato come una priorità per le politiche della maggior parte dei paesi vulnerabili. Sebbene le politiche macroprudenziali appaiano adeguate in gran parte dei paesi colpiti da vulnerabilità, in alcuni l'orientamento di tali politiche potrebbe richiedere un aggiustamento e le autorità nazionali dovrebbero considerare ulteriori misure.

¹⁷ Cfr. la [conferenza stampa](#) seguita alla riunione del Consiglio direttivo dell'8 marzo 2018 e l'[audizione dinanzi all'ECON](#) del 26 febbraio 2018.

¹⁸ Cfr. [Financial Stability Review](#), BCE, novembre 2018.

La BCE apprezza il riferimento, nella risoluzione, all'invito rivolto dal Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) ai responsabili delle politiche di verificare se debbano essere introdotti nuovi strumenti macroprudenziali per i soggetti non bancari. Il CERS ha ad esempio individuato come priorità fondamentali lo sviluppo di strumenti macroprudenziali che affrontino i disallineamenti di liquidità nei fondi di investimento e l'imposizione di limiti macroprudenziali alla leva finanziaria¹⁹. La BCE è attivamente impegnata in iniziative volte a valutare il ruolo degli strumenti macroprudenziali per i soggetti non bancari.

3 Questioni relative all'unione bancaria e all'unione dei mercati dei capitali

Sebbene la risoluzione non fosse intesa a trattare principalmente temi afferenti alle funzioni di vigilanza della BCE, i paragrafi 16, 38, 39 e 40 accennano a diverse questioni relative all'unione bancaria e all'unione dei mercati dei capitali (UMC).

La risoluzione fa appello a un mercato dei capitali ben funzionante, diversificato e integrato, sostanzialmente in linea con la posizione della BCE.

La BCE ha fortemente sostenuto il progetto dell'UMC sin dal suo avvio e ha esortato a fare progressi nel completamento del piano per la sua realizzazione²⁰.

Il riconoscimento, nella risoluzione, del fatto che un sistema europeo di assicurazione dei depositi (European deposit insurance scheme, EDIS) contribuirà ulteriormente a migliorare e a salvaguardare la stabilità finanziaria e che la condivisione dei rischi e la riduzione dei rischi dovrebbero andare di pari passo è pienamente in linea con la posizione della BCE. La BCE è fortemente a favore del completamento dell'unione bancaria. L'istituzione di un meccanismo comune di sostegno per il Fondo di risoluzione unico a supporto sia della solvibilità che della liquidità e di un EDIS agevolerà una maggiore integrazione finanziaria e accrescerà la credibilità dell'unione bancaria. La BCE ritiene che sia già stata conseguita una riduzione dei rischi sufficiente a sbloccare i negoziati politici sull'EDIS. La realizzazione di un EDIS completo a tutti gli effetti dovrebbe rimanere l'obiettivo finale.

L'invito rivolto alla BCE nella risoluzione a proseguire gli sforzi per garantire che le banche siano ben preparate per la Brexit è in linea con la posizione della BCE.

La BCE ha sempre posto in risalto di attendersi dalle banche che si preparino a ogni possibile scenario, anche all'assenza di un accordo, che determinerebbe una "hard Brexit" senza transizione. È responsabilità delle banche

¹⁹ Cfr. la Raccomandazione del Comitato europeo per il rischio sistemico del 7 dicembre 2017 relativa al rischio di liquidità e di leva finanziaria nei fondi di investimento (CERS/2017/6) e "Macroprudential liquidity tools for investment funds – A preliminary discussion", *Macroprudential Bulletin*, ottobre 2018.

²⁰ Cfr. "ECB contribution to the European Commission's consultation on Capital Markets Union mid-term review 2017", BCE, maggio 2017, e "Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper", Eurosystem, maggio 2015.

assicurarsi di disporre in tempo utile di tutte le autorizzazioni necessarie per svolgere le loro attività come previsto²¹.

Per quanto concerne l'invito rivolto alla BCE a intraprendere tutti i preparativi necessari per garantire la stabilità dei mercati finanziari dell'UE, anche nel caso di una Brexit senza accordo, la BCE continua a tenere sotto costante osservazione l'evolversi delle circostanze e si prepara per ogni possibile evenienza. Per tutto il processo della Brexit la BCE ha valutato i rischi per l'economia e per il sistema finanziario dell'area dell'euro, anche in uno scenario senza accordo. La BCE ha inoltre lavorato con la Bank of England alla valutazione dei rischi per il settore dei servizi finanziari nel periodo attorno al 30 marzo 2019 sotto l'egida di un gruppo di lavoro tecnico presieduto dal Presidente della BCE e dal Governatore della Bank of England²². La BCE ha accolto con favore l'adozione da parte della Commissione europea e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati di un riconoscimento e di un'equivalenza su base temporanea e subordinata a determinate condizioni per le controparti centrali (central counterparties, CCP), che assicura l'attenuazione dei rischi di repentina interruzione dei servizi di compensazione transfrontaliera. Queste misure sono in linea con l'analisi condotta dalla BCE dei potenziali ambiti di vulnerabilità nel caso di una Brexit senza accordo. In altre aree, come le operazioni in derivati fuori borsa non compensate, i contratti di assicurazione transfrontalieri e il trasferimento di dati personali, l'analisi condotta dalla BCE ha rilevato che il settore privato dispone di mezzi per attenuare i rischi per la stabilità finanziaria. Per tale motivo la BCE ha sostenuto che la responsabilità primaria di prepararsi alla Brexit spettasse agli operatori di mercato e ha costantemente incoraggiato le istituzioni finanziarie a essere pronte per ogni possibile evenienza, inclusa una Brexit senza accordo²³.

Il riconoscimento, nella risoluzione, della necessità per i paesi dell'area dell'euro di perseguire una strategia normativa comune per il settore finanziario alla luce della Brexit è in linea con la posizione della BCE.

Indipendentemente dalla forma che assumerà la nuova relazione con il Regno Unito, è essenziale che l'Unione europea non arretri nei progressi compiuti durante la crisi sul fronte del rafforzamento dell'assetto di regolamentazione e vigilanza e che la parità di condizioni e l'integrità del mercato unico siano preservate. La Brexit non deve innescare una "corsa al ribasso" negli standard di regolamentazione e vigilanza. È di fatto indispensabile rafforzare ulteriormente il quadro di regolamentazione e vigilanza, assicurare l'omogeneità delle regole e della loro esecuzione e sviluppare il mercato unico nel settore dei servizi finanziari²⁴.

²¹ Cfr., ad esempio, gli interventi del Presidente e del Vicepresidente del Consiglio di vigilanza della BCE nonché gli articoli pubblicati in vari numeri della [Supervision Newsletter](#) nel corso degli ultimi anni.

²² Cfr. "Statement: ECB and BoE convene joint technical working group on Brexit-related risks", 27 aprile 2018, e le dichiarazioni di Mario Draghi, Presidente della BCE, alla [conferenza stampa](#) del 24 gennaio 2019.

²³ Per una valutazione dei rischi per il settore finanziario dell'area dell'euro di una "hard Brexit" disordinata cfr. [Financial Stability Review](#), BCE, novembre 2018.

²⁴ Cfr. la [dichiarazione introduttiva](#) di Mario Draghi, Presidente della BCE, all'audizione dinanzi all'ECON del 28 novembre 2016. Cfr. anche il Parere della Banca centrale europea, del 22 agosto 2018, relativo alla revisione del trattamento prudenziale delle imprese di investimento ([CON/2018/36](#)).

Questioni relative alle infrastrutture di mercato e ai pagamenti

I paragrafi 36, 44 e 45 della risoluzione accennano a diversi aspetti relativi ai pagamenti e alle valute digitali. Il paragrafo 49 richiama l'attenzione sul ruolo internazionale dell'euro.

Per quanto concerne l'invito rivolto nella risoluzione alla BCE ad aumentare il monitoraggio dello sviluppo della tecnologia di registro distribuito (distributed ledger technology, DLT) e dei maggiori rischi in termini di cibersicurezza della tecnologia finanziaria, la BCE segue attivamente gli sviluppi tecnologici e il loro potenziale impatto sulle funzioni di banca centrale e sugli operatori di mercato. Da un lato, l'analisi in corso considera le implicazioni di una futura adozione di nuove tecnologie da parte degli intermediari finanziari e delle infrastrutture di mercato. Sono inoltre allo studio della BCE migliori prassi per i servizi impegnati nei test sulla resilienza cibernetica dei sistemi informatici che utilizzano nuove tecnologie finanziarie. Una sperimentazione della DLT è anche in atto con le banche centrali dell'UE, nonché con la Bank of Japan, nell'ambito del Progetto Stella. I risultati del Progetto Stella sono stati pubblicati nel settembre 2017 e nel marzo 2018; al momento si svolgono ulteriori indagini²⁵. Dall'altro lato, la BCE esamina la questione distinta ma collegata di un nuovo tipo di attività finanziarie, le criptoattività, che potrebbero utilizzare la DLT per evitare le responsabilità assunte di norma da emittenti e servizi di scritturazione contabile quando offrono e trasferiscono rappresentazioni digitali di valore.

La BCE concorda sull'importanza di studiare la natura delle valute digitali delle banche centrali e le potenziali motivazioni per la loro emissione da parte delle banche centrali, come richiesto nella risoluzione. L'Eurosistema studia le conseguenze che l'erogazione di una forma digitale di moneta di banca centrale ai cittadini dell'area dell'euro, a complemento del contante, potrebbe avere per la trasmissione della politica monetaria, il sistema dei pagamenti e il ciclo del contante, la stabilità finanziaria e l'economia in senso più ampio. La BCE segue da vicino i lavori di altre banche centrali e, in quanto membro di organismi di definizione degli standard come il Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato, collabora con altre banche centrali per giungere a una visione comune delle implicazioni e dei rischi connessi.

La BCE apprezza che la risoluzione concordi sull'importanza del denaro fisico e, nel suo ambito di competenza, continuerà a salvaguardare il corso legale delle banconote in euro, sancito dall'articolo 128 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE). Il forte incremento delle banconote in euro in circolazione, che dalla loro introduzione hanno continuato ad aumentare a ritmi superiori al tasso di crescita del PIL, evidenzia l'importanza che il denaro fisico seguita a rivestire per l'area dell'euro.

²⁵ Cfr. "Securities settlement systems: delivery-versus-payment in a distributed ledger environment", rapporto sul Progetto Stella, BCE/Bank of Japan, marzo 2018, e "Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment", rapporto sul Progetto Stella, BCE/Bank of Japan, settembre 2017.

In riferimento alla questione del ruolo internazionale dell'euro sollevata nella risoluzione, la BCE concorda che il completamento dell'architettura dell'Unione economica e monetaria rafforzerà la capacità di tenuta dell'area dell'euro e creerà quindi un contesto favorevole all'utilizzo dell'euro. Il

completamento dell'unione bancaria, nonché il maggiore spessore e la migliore interconnessione dei mercati dei capitali europei derivanti dal passaggio a un'unione dei mercati dei capitali dell'UE sosterranno indirettamente l'utilizzo internazionale dell'euro come valuta di investimento, finanziamento e regolamento.

Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso il ritiro della raccomandazione di modifica dell'articolo 22 dello Statuto del SEBC e della BCE²⁶ il 20 marzo 2019²⁷. La BCE ritiene che il progetto di modifica dell'articolo 22 in esito al dibattito fra Consiglio, Parlamento europeo e Commissione europea non risponda più agli obiettivi alla base della sua raccomandazione. La BCE è pronta a riconsiderare la questione in futuro, in piena collaborazione con le altre istituzioni, posto che si possa individuare un modo di procedere che non sollevi problematiche simili. Dal punto di vista della BCE, il ritiro della sua raccomandazione non dovrebbe impedire l'adozione della modifica del regolamento europeo sulle infrastrutture di mercato (European Market Infrastructure Regulation, EMIR), che ha lo scopo di rafforzare il quadro normativo per le CCP, in particolare di paesi non appartenenti all'UE. La BCE accoglie con favore l'obiettivo del regolamento di migliorare il processo di riconoscimento e vigilanza delle CCP di paesi terzi e di renderlo più rigoroso per le CCP di importanza sistemica significativa per l'UE²⁸. Nell'ambito del suo mandato, la BCE è pronta a contribuire alla sua attuazione.

5 Questioni istituzionali riguardanti la BCE

I paragrafi 7, 35 e 51-54 della risoluzione vertono su diversi aspetti dell'assetto istituzionale e del funzionamento della BCE.

La BCE apprezza il riconoscimento, nella risoluzione, dei miglioramenti in materia di assunzione di responsabilità per il proprio operato e trasparenza.

Sebbene le disposizioni del Trattato concernenti la responsabilità per il proprio operato siano rimaste invariate, è stato istituito un nuovo regime di responsabilità per tenere conto dei nuovi compiti di vigilanza affidati alla BCE. Inoltre, nel quadro del regime esistente, in risposta alla domanda di maggiore scrutinio sulle azioni della BCE, negli ultimi anni la BCE e il Parlamento europeo hanno aumentato la frequenza delle proprie interazioni, innovato il formato e intensificato il confronto. Da un lato, ne è conseguito un maggiore utilizzo da parte del Parlamento europeo degli strumenti a sua disposizione in questo ambito. Dall'altro lato, anche la BCE ha

²⁶ Cfr. la Raccomandazione di decisione del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica l'articolo 22 dello Statuto del sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (BCE/2017/18).

²⁷ Cfr. la [lettera del Presidente Draghi al Presidente del Parlamento europeo](#) sul ritiro della raccomandazione della BCE concernente l'articolo 22 dello Statuto del sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea.

²⁸ Cfr. il Parere della Banca centrale europea su una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 1095/2010 e il regolamento (UE) n. 648/2012 (CON/2017/39).

interesse a rafforzare le proprie pratiche di responsabilità nei confronti del Parlamento europeo al fine di spiegare le proprie politiche in un contesto più complesso²⁹.

La risoluzione chiede alla BCE di migliorare l'equilibrio di genere fra il suo personale; la BCE ha introdotto una serie di misure specifiche a supporto di un ambiente di lavoro diversificato e inclusivo. Al 1° gennaio 2019 le donne rappresentavano il 22% dell'alta dirigenza della BCE e il 29% della totalità dei suoi dirigenti. Negli ultimi anni la BCE ha intrapreso una serie di iniziative per promuovere un ambiente di lavoro più inclusivo. Nel 2018 il Comitato esecutivo ha approvato misure aggiuntive per assicurare che la BCE abbia almeno una donna tra gli alti dirigenti di ogni unità operativa e che almeno un terzo del team dirigenziale di ogni unità operativa sia formato da donne, nonché linee guida per migliorare il processo di assunzione³⁰.

In risposta alla richiesta rivolta nella risoluzione alla BCE di divulgare l'importo totale degli utili derivanti all'Eurosistema dal programma per il mercato dei titoli finanziari (Securities Markets Programme, SMP), si forniscono di seguito i dati. Le consistenze totali dell'Eurosistema relative all'SMP per paese emittente e i rispettivi interessi attivi maturati e attesi sono riportati nella tavola seguente. Come richiesto nella risoluzione, la tavola presenta l'importo totale degli utili derivanti all'Eurosistema attraverso l'SMP dal 2010 fino alla sua scadenza finale, con una specifica scomposizione per paese per gli Stati membri che sono stati interessati dagli acquisti dell'SMP (Irlanda, Grecia, Spagna, Italia e Portogallo). Va ricordato che l'SMP era volto ad assicurare spessore e liquidità in segmenti malfunzionanti dei mercati dei titoli di debito e a ripristinare l'adeguato funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Gli acquisti sono stati quindi effettuati in segmenti di mercato in cui si erano riscontrate disfunzioni. Il PAA è invece inteso a fornire uno stimolo monetario aggiuntivo all'economia in una fase in cui i tassi di interesse sono prossimi al limite inferiore. Questa differenza negli obiettivi dei due programmi si riflette anche nel fatto che l'SMP era concepito con un impatto neutrale in termini di immissione di liquidità da parte della banca centrale, attraverso operazioni di assorbimento della liquidità³¹. Va infine ricordato che a seguito della decisione del Consiglio direttivo della BCE, del 6 settembre 2012, sulle operazioni definitive monetarie (Outright Monetary Transactions, OMT) è stato posto termine all'SMP e che le OMT dell'Eurosistema nei mercati secondari dei titoli di emittenti sovrani erano destinate a salvaguardare l'adeguata trasmissione della politica monetaria e l'unicità della politica monetaria³². Quanto alla richiesta di pubblicare gli interessi attivi netti rivenienti dalle consistenze di obbligazioni nei portafogli relativi all'accordo sulle attività finanziarie nette (Agreement on Net Financial Assets, ANFA),

²⁹ Cfr. "L'evoluzione delle prassi adottate dalla BCE in tema di accountability durante la crisi", *Bollettino economico*, numero 5, BCE, 2018.

³⁰ Cfr. "ECB releases progress on gender targets", comunicato stampa, BCE, 8 marzo 2018.

³¹ Al fine di lasciare le condizioni di liquidità inalterate dal programma, l'Eurosistema ha riassorbito la liquidità fornita tramite l'SMP mediante operazioni settimanali di assorbimento della liquidità fino al giugno 2014. Il 5 giugno 2014 la BCE ha sospeso le operazioni settimanali di regolazione puntuale che sterilizzavano la liquidità immessa dal programma e l'ultima operazione è stata aggiudicata il 10 giugno 2014.

³² Cfr. "Technical features of Outright Monetary Transactions", BCE, 6 settembre 2012.

la BCE ha già indicato che la questione è di competenza nazionale ed esula dal mandato della BCE; per maggiori informazioni al riguardo dovrebbero quindi essere contattate le singole BCN³³.

Consistenze totali dell'Eurosistema relative all'SMP per paese emittente e rispettivi interessi attivi maturati e attesi

(miliardi di euro)

Paese emittente	Ammontare nominale al 31 dicembre 2018	Valore contabile al 31 dicembre 2018	Interessi attivi maturati dal 2010 al 2017	Interessi attivi attesi dal 2018 fino alla scadenza
Irlanda	5,8	5,7	4,6	1,0
Grecia	8,3	7,8	15,7	2,1
Spagna	14,2	14,2	9,4	2,1
Italia	40,7	40,2	24,4	5,5
Portogallo	5,3	5,3	7,1	0,8
Totale	74,3	73,1	61,1	11,5

Per quanto concerne la raccomandazione di Transparency International menzionata nella risoluzione, la BCE apprezza il dialogo con le parti interessate, tra cui Transparency International, che aiuta a salvaguardare e a rafforzare l'indipendenza, la trasparenza, la responsabilità per il proprio operato e l'integrità. Diverse raccomandazioni formulate da Transparency International nel suo rapporto "Two Sides of the Same Coin?" hanno ricevuto attuazione. Il mandato del Comitato di audit della BCE è stato rivisto per consentire un'ulteriore diversificazione dei suoi membri, mentre il Codice di condotta per le alte cariche della BCE, in vigore dal gennaio 2019, ha rafforzato le regole applicabili successivamente alla cessazione del rapporto, inclusi i periodi di incompatibilità, e ha introdotto l'obbligo di pubblicare dichiarazioni di interessi³⁴. Per alcune raccomandazioni, ad esempio l'adozione di una policy di pubblica denuncia (whistle-blowing), i lavori sono attualmente in corso. Quanto al ruolo della BCE nel programma di assistenza finanziaria per i paesi dell'area dell'euro, la sua partecipazione è stata conforme al quadro giuridico vigente. In particolare, la Commissione europea è investita del compito, in raccordo con la BCE, di valutare le richieste di sostegno di stabilità, di negoziare un protocollo di intesa con i dettagli delle condizioni per l'erogazione dell'assistenza finanziaria e di verificare l'osservanza di tali condizioni. Nel tempo, la BCE ha deciso di reindirizzare il suo ruolo in particolare sui lavori inerenti alle questioni finanziarie e critiche a livello macroeconomico, quali le riforme del settore finanziario, le proiezioni macroeconomiche, la sostenibilità e gli obiettivi di bilancio complessivi e le esigenze di finanziamento³⁵.

³³ Cfr. la [risposta](#) di Mario Draghi, Presidente della BCE, a un'interrogazione di Nikolaos Chountis, membro del Parlamento europeo, in data 27 novembre 2018.

³⁴ Cfr. il [sito Internet della BCE](#).

³⁵ Cfr. il Parere della Banca centrale europea, dell'11 aprile 2018, relativo a una proposta di regolamento sull'istituzione del Fondo monetario europeo (CON/2018/20). Cfr. anche l'[audizione dinanzi all'ECON](#) del 24 settembre 2018.