UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE

FACOLTÀ DI ECONOMIA "GIORGIO FUÀ"

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

LA BANCA CENTRALE EUROPEA (BCE)

THE EUROPEAN CENTRAL BANK (ECB)

Relatore:
Prof. ANTONIO PALESTRINI

Rapporto Finale di:
COMPAGNUCCI LUCA

Anno Accademico 2019/2020

INDICE

Introduzione

Capitolo **1** – La Banca Centrale Europea

1.1 BCE, SEBC, Eurosistema
1.2 La *Mission* della BCE
1.3 La *Mission* dell'Eurosistema
1.4 Intenti strategici e principi organizzativi dell'Eurosistema e del Meccanismo di vigilanza unico
1.5 Gli organi decisionali della BCE

Capitolo **2** – I principi cardine della BCE

2.1 Principio di *Indipendenza*
2.2 Principio di *Trasparenza*
2.3 Principio della *Responsabilità*
2.4 Cambiamento climatico: cosa fa la BCE?

Capitolo **3** – Le funzioni fondamentali della BCE

3.1 Definire e attuare la politica monetaria per l'area Euro
3.2 Svolgere le operazioni sui cambi
3.3 Detenere e gestire le riserve ufficiali dei paesi dell'area dell'euro (gestione di portafoglio)
3.4 Promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento.

Capitolo **4** – Come la BCE ha deciso di muoversi

4.1 Cosa ha fatto Mario Draghi
4.2 Cosa sta facendo Christine Lagarde
4.3 Come funziona in Quantitative Easing

Capitolo **5** – Il bilancio della BCE

5.1 Capitale, riserve e contabilità
5.2 Le banconote in circolazione
5.3 Punti chiave del bilancio della BCE

Conclusioni

Bibliografia

Introduzione

La Banca Centrale Europea è l'istituzione, dotata di personalità giuridica, che dal 1° gennaio 1999 definisce e gestisce la politica monetaria all'interno dell'Unione Economica e Monetaria, con il fine primario di assicurare la stabilità dei prezzi Il comportamento e le motivazioni di taluni interventi nella politica economa dell'Eurozona della BCE e delle altre Banche Centrali saranno oggetto di studio del presente scritto.
L'analisi segue con la descrizione di come si sia costituito il Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC) e la BCE, dal punto di vista strutturale, dei compiti e degli obiettivi, soffermandoci anche sulla *Mission.*
Il SEBC, istituito dal Trattato di Maastricht e costituito attualmente dalla BCE e dalle Banche Centrali Nazionali (BCN) dei 28 stati membri dell'Unione Europea, a prescindere dall'adozione della moneta unica, influenza continuamente la vita economico-finanziaria europea.
A questo punto non si potranno non analizzare i temi dell'indipendenza, trasparenza e responsabilità, ci soffermeremo sul cambiamento climatico, tematica sempre più importante e vedremo cosa fa la BCE per questa causa.
Successivamente saranno esposte alcune considerazioni sulla politica monetaria della BCE, analizzeremo sugli strumenti di cui la BCE si avvale per *pilotare* l'economia, dell'inflazione e della sua importanza, il *tetto* del 2%, oltre alla gestione del portafoglio e la sua composizione.
In seguito andremo a vedere cosa ha fatto Mario Draghi per la BCE e per l'Europa, come ha *preso in mano* la complessa situazione presentatasi all'inizio del suo mandato (2012), che eredità ha lasciato e come Christine Lagarde, suo successore, continuerà il ruolo di Presidente della BCE; per poi analizzare il Quantitative Easing, misura monetaria adottata da Draghi e continuata da Lagarde.
Per concludere tratteremo del bilancio e della contabilità della BCE nonché del suo capitale, riserve e le banconote in circolazione.

Capitolo 1 – La Banca Centrale Europea

1.1 BCE, SEBC, Eurosistema

La *Banca centrale europea* (BCE) è la banca centrale dei 19 Stati membri dell'Unione europea che hanno adottato l'euro. L'**obiettivo** principale è mantenere la **stabilità** dei prezzi nell'area dell'euro e preservare così il potere di acquisto della moneta unica.
Dal 1° gennaio 1999 la Banca centrale europea (BCE) ha assunto la responsabilità della **conduzione della politica monetaria** per l'area dell'euro, che rappresenta la seconda maggiore economia al mondo dopo gli Stati Uniti.

L'area dell'euro è nata nel gennaio 1999, quando le *banche centrali nazionali* (**BCN**) di 11 Stati membri dell'Unione europea (UE) hanno trasferito alla BCE le proprie competenze in materia di politica monetaria. La Grecia vi ha aderito nel 2001, la Slovenia nel 2007, Cipro e Malta nel 2008, la Slovacchia nel 2009, l'Estonia nel 2011, la Lettonia nel 2014 e la Lituania nel 2015. La creazione dell'area dell'euro e di un nuovo organo sovranazionale, la BCE, ha segnato una pietra miliare nella lunga e complessa storia dell'integrazione europea. Per aderire all'area dell'euro i 19 paesi hanno dovuto soddisfare i criteri di convergenza; tale condizione si applicherà anche agli altri Stati membri dell'UE che in futuro adotteranno la moneta unica. I criteri di convergenza definiscono, sul piano economico e giuridico, i presupposti per partecipare con successo all'Unione economica e monetaria.

La base giuridica della politica monetaria unica è definita dal **Trattato sul funzionamento dell'Unione europea** e dallo **Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea**. Lo Statuto ha posto in essere la BCE e il *Sistema europeo di banche centrali* (SEBC) dal 1° giugno 1998. La Banca centrale europea costituisce il nucleo dell'Eurosistema e del SEBC. La BCE e le banche centrali nazionali svolgono in collaborazione i compiti ad esse conferiti. La BCE è dotata di personalità giuridica ai sensi del diritto pubblico internazionale.
Il **SEBC** comprende la BCE e le banche centrali nazionali di tutti gli Stati membri dell'UE indipendentemente dal fatto che abbiano adottato l'euro.
Fra gli altri **compiti** del Sistema sono annoverabili:

- la detenzione e la gestione di riserve in valute estere;
- la vigilanza sulla solidità degli enti e del sistema bancario e finanziario;
- la promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento;
- lo svolgimento di operazioni sui cambi;

Il SEBC (che quindi comprende al suo interno l'*Eurosistema*) ha anche il compito di fissare il tasso ufficiale di riferimento (TUR), ovvero il costo del denaro per le altre banche e per i clienti delle stesse.

L'**Eurosistema** è il sistema di banche centrali dell'area dell'euro responsabile dell'attuazione della politica monetaria unica e comprende la Banca centrale europea e le banche centrali nazionali dei Paesi dell'Unione europea che hanno adottato l'euro; è composto dalla BCE e dalle BCN dei paesi che hanno introdotto la moneta unica.

L'Eurosistema e il SEBC coesisteranno fintanto che vi saranno Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro.

1.2 La *Mission* della BCE

La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali costituiscono l'Eurosistema, il sistema di banche centrali dell'area dell'euro. Il principale obiettivo dell'Eurosistema è mantenere la stabilità dei prezzi, ossia salvaguardare il valore dell'euro.

Nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico, che comprende anche le autorità nazionali competenti, la Banca centrale europea è preposta alla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi insediati nell'area dell'euro e negli Stati membri partecipanti non appartenenti all'area. Essa contribuisce in tal modo alla sicurezza e alla solidità del sistema bancario nonché alla stabilità del sistema finanziario nell'UE e in ogni Stato membro partecipante.

La Banca centrale europea si impegna ad assolvere con efficacia tutte le funzioni a noi conferite. A tal fine perseguono il massimo livello di integrità, competenza, efficienza e responsabilità di dar conto del loro operato (accountability). Agiscono rispettando la separazione tra i compiti di politica monetaria e di vigilanza. Svolgono le loro funzioni in modo trasparente, nel pieno rispetto dei requisiti di riservatezza che a esse si applicano.

1.3 La *Mission* dell'Eurosistema

L'Eurosistema, costituito dalla Banca centrale europea e dalle banche centrali nazionali degli Stati membri che hanno adottato l'euro, è l'autorità monetaria dell'area della moneta unica. Nell'ambito dell'Eurosistema, il nostro obiettivo principale è il mantenimento della stabilità dei prezzi per il bene comune. Rivestendo, inoltre, un ruolo di autorità finanziaria preminente, ci prefiggiamo di salvaguardare la stabilità del sistema finanziario e di promuoverne l'integrazione a livello europeo.

Nel perseguimento degli obiettivi, viene attribuita massima importanza a credibilità, fiducia, trasparenza e responsabilità di dar conto del loro operato. Si adoperano al fine di comunicare in modo efficace con i cittadini europei. Nelle relazioni con le autorità europee e nazionali, l'impegno è di agire in completa ottemperanza alle disposizioni del Trattato, nel pieno rispetto del principio di indipendenza.

"*Insieme contribuiamo, sul piano strategico e operativo, al* ***conseguimento degli obiettivi comuni****, in base al principio di decentramento. Siamo impegnati ad assicurare una* ***buona governance*** *e ad assolvere in modo efficace ed efficiente i compiti a noi attribuiti, all'insegna della cooperazione e con spirito di squadra. Valendoci di ampie e approfondite esperienze nonché dello scambio di conoscenze, miriamo a rafforzare la nostra identità condivisa, a parlare con una sola voce e a sfruttare le sinergie esistenti, in un contesto in cui i ruoli e le competenze di tutti i membri dell'Eurosistema sono chiaramente definiti."*

1.4 Intenti strategici e principi organizzativi dell'Eurosistema e del Meccanismo di vigilanza unico

Intenti strategici dell'Eurosistema e del Meccanismo di vigilanza unico

Nell'ambito dell'Eurosistema e del *meccanismo di vigilanza unico* (**MVU**) va data massima importanza alla credibilità e alla responsabilità della BCE di dar conto del loro operato, in modo trasparente e nel pieno rispetto dei requisiti di riservatezza applicabili. È ritenuto importante comunicare in modo efficace con i cittadini europei. Nelle relazioni con le autorità europee e nazionali, è necessario agire in completa ottemperanza alle disposizioni del Trattato, nel pieno rispetto del principio di indipendenza. Bisogna quindi tenersi costantemente aggiornati sulle trasformazioni e sugli sviluppi che interessano i mercati monetari e finanziari e siamo sensibili al pubblico interesse e alle esigenze dei mercati.

Migliori prassi di vigilanza bancaria, parità di trattamento e di condizioni

Il quadro di vigilanza applicato nel MVU si ispira ai più elevati standard internazionali. Con una visione complessiva sugli enti creditizi, vengono coniugati i migliori approcci nazionali al fine di costituire un quadro di riferimento delle migliori prassi di vigilanza bancaria in tutti gli Stati membri partecipanti. Il MVU assicura il rispetto del corpus unico di norme nonché dei principi e delle prassi di vigilanza applicabili, garantendo in tal modo parità di condizioni e di trattamento tra tutti gli enti creditizi vigilati.

Approccio basato sul rischio, proporzionalità, azione di vigilanza

La vigilanza bancaria del MVU, che prevede la formulazione di giudizi e valutazioni critiche prospettiche, si caratterizza per agilità e approccio basato sul rischio. Tiene conto sia della probabilità di fallimento di uno o più enti creditizi sia dell'impatto che ne deriverebbe per la stabilità finanziaria. L'esercizio delle attività di vigilanza nel MVU segue il principio di proporzionalità, commisurando l'intensità della vigilanza all'importanza sistemica e al profilo di rischio delle banche vigilate. L'approccio del MVU promuove un'azione di vigilanza efficiente e tempestiva nonché un monitoraggio approfondito della risposta degli enti creditizi.

Principi organizzativi dell'Eurosistema e del Meccanismo di vigilanza unico

Per l'Eurosistema, nel rispetto del principio generale di decentramento:

Partecipazione

Tutti i membri contribuiscono, sul piano strategico e operativo, al perseguimento degli obiettivi dell'Eurosistema e del Meccanismo di vigilanza unico (MVU).

Cooperazione

Tutti i membri assolvono le funzioni loro attribuite nell'ambito dell'Eurosistema e dell'MVU all'insegna della cooperazione e con spirito di squadra.

Trasparenza e responsabilità di dar conto del proprio operato

Ciascun membro agisce in maniera trasparente ed è pienamente responsabile nonché tenuto a rendere conto dell'efficacia di tutte le funzioni dell'Eurosistema e del MVU.

Chiara distinzione tra le attività a livello europeo e nazionale

Le attività svolte a livello europeo dalle banche centrali nazionali e dalle autorità nazionali competenti sono chiaramente definite e distinte da quelle che attengono alle competenze nazionali.

Unità e coesione

Il rispetto dello status giuridico dei loro membri non impedisce all'Eurosistema di agire in modo unito e coeso, e al MVU di porsi quale soggetto coordinato e coeso. Entrambi operano con spirito di squadra e parlano con una sola voce al fine di assicurare la vicinanza ai cittadini europei.

Scambio di risorse

I membri dell'Eurosistema e del MVU promuovono lo scambio di risorse umane, conoscenze ed esperienze.

Efficacia ed efficienza del processo decisionale

Ogni processo decisionale e deliberativo dell'Eurosistema e dell'MVU è improntato all'efficacia e all'efficienza. L'assunzione delle decisioni si basa su analisi e valutazioni, nonché sull'espressione di vari punti di vista.

Efficienza in termini di costi, misurazione e metodologia

I membri dell'Eurosistema e del MVU effettuano una prudente gestione di tutte le risorse e promuovono l'adozione di soluzioni efficaci ed efficienti in termini di costi nell'ambito di tutte le loro attività. L'Eurosistema e il MVU sviluppano sistemi di controllo e indicatori di performance per misurare il livello di adempimento delle loro funzioni e la loro convergenza verso gli obiettivi stabiliti.Sono ulteriormente sviluppati e adoperati metodi di valutazione e rendicontazione dei costi che siano comparabili.

Impegno a sfruttare le sinergie e a evitare duplicazioni

Fatta salva la separazione tra i compiti di politica monetaria e di vigilanza, vengono individuate e sfruttate, nella misura del possibile, potenziali sinergie ed economie di scala sia nell'Eurosistema che nel MVU. Si evitano inutili duplicazioni di attività e risorse nonché eccessi e inefficienze sul piano del coordinamento. A tal fine, vengono perseguite con impegno soluzioni organizzative che assicurino un'azione efficace, efficiente e tempestiva, beneficiando dell'esperienza maturata attraverso un più intenso utilizzo delle risorse già disponibili. La possibilità di affidare a terzi le attività e le funzioni di supporto dell'Eurosistema è valutata sulla base degli stessi criteri e in considerazione degli aspetti di sicurezza.

1.5 Gli organi decisionali della BCE

Consiglio direttivo

Il Consiglio direttivo è il principale organo decisionale della BCE. Comprende:

- i sei membri del Comitato esecutivo
- i governatori delle banche centrali nazionali dei 19 paesi dell'area dell'euro.

Consiglio direttivo della BCE (giugno 2018)

Competenze

- Adottare indirizzi e prendere decisioni al fine di assicurare lo svolgimento dei compiti affidati alla BCE e all'Eurosistema.
- Formulare la politica monetaria per l'area dell'euro. Ciò comporta, fra l'altro, l'assunzione delle decisioni in merito agli obiettivi monetari, ai tassi di interesse di riferimento e all'offerta di riserve nell'Eurosistema, nonché la definizione degli indirizzi per l'attuazione di tali decisioni.
- Nel contesto delle nuove competenze di vigilanza bancaria della BCE, adottare sia deliberazioni relative al quadro generale entro il quale le decisioni di vigilanza sono assunte, sia progetti di decisione completi del Consiglio di vigilanza secondo la procedura di non obiezione.

Riunioni e decisioni

Il Consiglio direttivo si riunisce solitamente due volte al mese nella sede della BCE a Francoforte sul Meno, in Germania.

Ogni sei settimane valuta gli andamenti economici e monetari e assume le decisioni di politica monetaria. Le rimanenti riunioni si incentrano su aspetti relativi agli altri compiti e responsabilità della BCE e dell'Eurosistema. Per assicurare la separazione della politica monetaria e delle altre funzioni della BCE dai suoi compiti di vigilanza, sono convocate riunioni distinte del Consiglio direttivo.

La decisione di politica monetaria è spiegata approfonditamente nel corso della conferenza stampa che la Presidente, assistita dal Vicepresidente, tiene ogni sei settimane.

In aggiunta, prima di ogni riunione di politica monetaria la BCE pubblica il resoconto dell'ultima riunione del Consiglio direttivo in materia.

Comitato esecutivo

Il Comitato esecutivo comprende:

- la Presidente della BCE
- il Vicepresidente della BCE
- altri quattro membri.

Tutti i membri sono nominati dal Consiglio europeo, che delibera a maggioranza qualificata.

Membri del Comitato esecutivo
(novembre 2019)

Competenze

- Preparare le riunioni del Consiglio direttivo.
- Attuare la politica monetaria dell'area dell'euro in conformità con gli indirizzi e le decisioni del Consiglio direttivo e impartire le necessarie istruzioni alle BCN dei paesi dell'area dell'euro.
- Gestire gli affari correnti della BCE con il supporto del Responsabile generale dei servizi (**Michael Diemer**).
- Esercitare alcuni poteri, anche di natura normativa, a esso delegati dal Consiglio direttivo.

Consiglio generale

Il Consiglio generale comprende

- la Presidente della BCE
- il Vicepresidente della BCE
- i governatori delle banche centrali nazionali dei 27 Stati membri dell'UE.

Vi sono rappresentati i 19 paesi appartenenti all'area dell'euro e i 8 paesi che non ne fanno parte.

Gli altri membri del Comitato esecutivo della BCE, il Presidente del Consiglio dell'UE e un membro della Commissione europea possono partecipare alle riunioni del Consiglio generale, ma senza diritto di voto.

Consiglio generale (giugno 2018)

Competenze

Il Consiglio generale può essere considerato un organo di transizione. Esso svolge i compiti in precedenza affidati all'Istituto monetario europeo, e quindi assunti dalla BCE nella Terza fase dell'Unione economica e monetaria, poiché non tutti gli Stati membri dell'UE hanno ancora adottato l'euro.
Il Consiglio generale concorre

- all'assolvimento delle funzioni consultive della BCE
- alla raccolta di informazioni statistiche
- alla redazione del Rapporto annuale della BCE
- all'elaborazione delle disposizioni necessarie per uniformare le procedure contabili e di rendiconto riguardanti le operazioni compiute dalle banche centrali nazionali (BCN)
- all'adozione di misure, diverse da quelle previste dal Trattato, relative allo schema per la sottoscrizione del capitale della BCE
- all'elaborazione delle condizioni di impiego dei dipendenti della BCE
- ai preparativi necessari per fissare irrevocabilmente i tassi di cambio delle monete degli Stati membri con deroga nei confronti dell'euro.

In applicazione dello Statuto, il Consiglio generale sarà sciolto una volta che tutti gli Stati membri dell'UE avranno introdotto la moneta unica.

Consiglio di vigilanza

Il Consiglio di vigilanza si riunisce ogni tre settimane per discutere, pianificare e svolgere i compiti di vigilanza della BCE. Presenta progetti di decisione al Consiglio direttivo in base alla procedura di non obiezione.

Composizione

- Presidente (nominato con mandato quinquennale non rinnovabile)
- Vicepresidente (scelto fra i membri del Comitato esecutivo della BCE)
- quattro rappresentanti della BCE
- rappresentanti delle autorità di vigilanza nazionali

Se l'autorità di vigilanza nazionale designata da un paese partecipante non è la banca centrale nazionale (BCN), il rappresentante dell'autorità può essere accompagnato da un rappresentante della BCN; ai fini della procedura di voto essi contano tuttavia come un solo membro.

Consiglio di vigilanza (composizione completa, 3 febbraio 2020)

Comitato direttivo

Il Comitato direttivo coadiuva il Consiglio di vigilanza nelle sue attività e ne prepara le riunioni.

Composizione

- Presidente del Consiglio di vigilanza
- Vicepresidente del Consiglio di vigilanza
- un rappresentante della BCE
- cinque rappresentanti delle autorità di vigilanza nazionali

I cinque rappresentanti delle autorità di vigilanza nazionali sono nominati dal Consiglio di vigilanza per un anno, in base a un sistema di rotazione che assicura un'equa rappresentanza dei paesi.

Capitolo 2 – I principi cardine della BCE

2.1 Principio di *Indipendenza*

Indipendenza politica

L'indipendenza della BCE favorisce il mantenimento della stabilità dei prezzi. Ciò trova conferma in analisi teoriche e riscontri empirici di ampia portata riguardo all'indipendenza delle banche centrali.

L'indipendenza della BCE è sancita dal Trattato e dallo Statuto nel quadro istituzionale della politica monetaria unica.

Implicazioni pratiche

Né la BCE, né le BCN, né i membri dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni o dagli organi dell'Unione europea, dai governi degli Stati membri o da qualsiasi altro organismo.

Le istituzioni e gli organi dell'UE nonché i governi degli Stati membri sono tenuti a rispettare tale principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della BCE (articolo 130 del Trattato).

Altre disposizioni

La gestione finanziaria della BCE è tenuta distinta da quella dell'UE. La Banca dispone di un bilancio proprio, e il suo capitale è sottoscritto e versato dalle BCN dell'area dell'euro.

Lo Statuto prevede un mandato di lunga durata per i membri del Consiglio direttivo. Inoltre, il mandato dei membri del Comitato esecutivo non può essere rinnovato.

Le seguenti misure assicurano la continuità dei mandati dei governatori delle BCN e dei membri del Comitato esecutivo:

- mandato di almeno cinque anni per i governatori delle BCN
- mandato non rinnovabile di otto anni per i membri del Comitato esecutivo
- rimozione dall'incarico dei governatori e dei membri del Comitato esecutivo solo nei casi di incapacità ad assolvere il proprio mandato o di colpe gravi
- competenza della Corte di giustizia dell'Unione europea a dirimere qualsiasi controversia in materia.

L'Eurosistema non può concedere prestiti agli organi dell'UE né a enti pubblici nazionali; tale vincolo rappresenta un ulteriore elemento di protezione da interferenze di autorità pubbliche.

L'indipendenza dell'Eurosistema investe anche il piano operativo. La BCE dispone delle competenze e degli strumenti necessari per condurre una politica monetaria efficiente e ha facoltà di decidere in autonomia quando e in che modo farvi ricorso.

La BCE ha il diritto di adottare regolamenti vincolanti nella misura necessaria per lo svolgimento delle funzioni attribuite al SEBC e nei casi precisati in atti del Consiglio dell'UE

Perché è necessaria l'indipendenza della banca centrale?

Le banche centrali non sono state sempre indipendenti; tuttavia, nel corso del tempo è emersa la chiara tendenza a sottrarre la politica monetaria a influssi politici diretti. Dati empirici e analisi teoriche hanno ampiamente dimostrato che una banca centrale indipendente è più efficace nel mantenere i tassi di inflazione su livelli contenuti.

Vigilando sulla stabilità dei prezzi le banche centrali creano i presupposti per un'economia solida e stabile. Se i governi esercitassero un controllo diretto sulle banche centrali, potrebbero cercare di modificare i tassi di interesse in funzione dei propri obiettivi, per indurre una forte crescita economica nel breve termine o per finanziare misure popolari con moneta di banca centrale. Questo avrebbe, a lungo andare, gravi ripercussioni sull'economia.

La BCE è stata concepita come istituzione indipendente proprio per assicurare che agisca nel miglior interesse dei cittadini europei. Il Trattato sul funzionamento dell'UE conferisce alla BCE un mandato molto chiaro e ben definito: il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. In questo modo la BCE può condurre una politica monetaria che promuova la crescita economica e la creazione di posti di lavoro in Europa.

Quali sono i pilastri dell'indipendenza della BCE?

Il quadro istituzionale in cui si inscrive la politica monetaria unica pone la BCE al riparo da qualsiasi influenza politica. L'indipendenza della BCE poggia su cinque pilastri, sanciti nello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e nel Trattato sul funzionamento dell'UE.

Indipendenza istituzionale

Il Trattato stabilisce che la BCE non può sollecitare né accettare istruzioni da alcuna istituzione, governo oppure altro organismo. Al tempo stesso, ai governi degli Stati membri e alle altre istituzioni dell'UE non è permesso esercitare influenze sugli organi decisionali della BCE.

Indipendenza personale

Lo Statuto protegge l'indipendenza personale dei membri del Comitato esecutivo della BCE, che sono nominati con un mandato non rinnovabile di otto anni e possono essere rimossi esclusivamente in caso di colpa grave. Ciò permette loro di assumere decisioni in modo responsabile e imparziale.

Indipendenza funzionale e operativa

Lo Statuto attribuisce alla BCE tutte le competenze necessarie per conseguire l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi. A tal fine, l'Eurosistema gode di competenza esclusiva per la politica monetaria nell'area dell'euro. Inoltre alla BCE non è permesso erogare in via diretta finanziamenti al settore pubblico, disposizione che la pone al riparo dalle pressioni delle autorità pubbliche.

Indipendenza finanziaria e organizzativa

Per limitare ulteriormente le influenze esterne sull'Eurosistema, la BCE e le banche centrali nazionali dispongono di risorse finanziarie e redditi propri. Lo Statuto consente alla BCE di organizzare la propria

struttura interna come ritiene opportuno. Questa autonomia pone l'Eurosistema nelle condizioni di svolgere tutti i suoi compiti come richiesto.

Indipendenza giuridica

Infine, la BCE gode di personalità giuridica propria. Può quindi adire la Corte di giustizia dell'Unione europea, ove necessario, per far valere la propria indipendenza.

2.2 Principio di *Trasparenza*

"Trasparenza" significa che la banca centrale fornisce al pubblico e ai mercati in modo aperto, chiaro e tempestivo tutte le informazioni rilevanti su strategia, valutazioni e decisioni di politica monetaria, nonché sulle proprie procedure.

Oggi la maggior parte delle banche centrali, inclusa la BCE, considera la trasparenza indispensabile, in particolare per quanto riguarda l'assetto di politica monetaria. La BCE assegna un'elevata priorità a un'efficace comunicazione con il pubblico.

Trasparenza della politica monetaria della BCE

La trasparenza rende la politica monetaria della BCE più comprensibile al pubblico e, pertanto, più credibile ed efficace. Per tenere fede a questo principio la BCE spiega l'interpretazione del proprio mandato e comunica apertamente gli obiettivi di politica monetaria.

Credibilità

La BCE promuove la propria credibilità illustrando con chiarezza il proprio mandato e le azioni intraprese per assolvere i compiti assegnatele. Quando una banca centrale è ritenuta in grado di adempiere il proprio mandato ed è determinata a farlo, le aspettative sui prezzi sono ben ancorate. Regolari comunicazioni sulla valutazione della situazione economica risultano di particolare utilità. È inoltre essenziale che le banche centrali siano aperte e realistiche in merito a ciò che la politica monetaria può e, soprattutto, non può fare.

Autodisciplina

Un forte impegno ad assicurare la trasparenza impone ai responsabili della politica monetaria l'autodisciplina, che garantisce la coerenza sia delle relative decisioni sia delle spiegazioni fornite. Agevolando l'analisi pubblica delle azioni di politica monetaria si spronano gli organi decisionali ad assolvere il proprio mandato nel modo più adeguato.

Prevedibilità

La BCE annuncia pubblicamente la propria strategia di politica monetaria e comunica la regolare valutazione degli andamenti economici. Ciò consente ai mercati di cogliere la sistematicità delle risposte di politica monetaria agli andamenti e agli shock economici, rendendo i singoli interventi più prevedibili nel medio periodo. Di conseguenza, i mercati possono formare aspettative più efficienti e accurate.

Se gli operatori di mercato riescono ad anticipare in linea di massima le risposte delle autorità competenti, qualsiasi cambiamento della politica monetaria può essere rapidamente recepito nelle variabili finanziarie. Ciò a sua volta permette di accelerare il processo di trasmissione della politica monetaria alle decisioni di investimento e di consumo, nonché la realizzazione degli aggiustamenti economici necessari, incrementando la potenziale efficacia degli interventi effettuati.

2.3 Principio della *Responsabilità (per il proprio operato)*

La BCE è un'istituzione indipendente che utilizza a discrezione i propri strumenti ove necessario per svolgere le sue funzioni e assolvere il suo mandato. Un complemento indispensabile di questa indipendenza è l'obbligo di rendere conto del proprio operato.

La BCE spiega le proprie decisioni e le motivazioni sottostanti ai cittadini dell'UE e ai loro rappresentanti eletti. Su questa base essi possono quindi giudicare l'operato della BCE rispetto ai suoi obiettivi, precisati nel Trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

Principali canali attraverso i quali dar conto del proprio operato

Audizioni e scambi di opinioni	Il Presidente della BCE partecipa alle audizioni trimestrali della Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo. Anche altri membri del Comitato esecutivo intervengono alle audizioni di questa commissione per illustrare le ragioni e le decisioni su temi specifici.
Interrogazioni scritte	I membri del Parlamento europeo possono rivolgere interrogazioni scritte alla BCE.
Rapporto annuale	La BCE trasmette un rapporto annuale sui propri compiti, sull'attività del SEBC e sulla politica monetaria dell'Eurosistema al Parlamento europeo, al Consiglio dell'UE, alla Commissione europea e al Consiglio europeo. Il rapporto è presentato ogni anno al Parlamento europeo dal Vicepresidente della BCE in una sessione dedicata della Commissione per i problemi economici e monetari e dal Presidente dinanzi alla plenaria.

Altri canali di comunicazione

Bollettino economico	Il Bollettino economico (in precedenza Bollettino mensile) presenta le informazioni economiche e monetarie sulle quali si fondano le decisioni di policy del Consiglio direttivo. È pubblicato otto volte l'anno, due settimane dopo ogni riunione di politica monetaria.
Situazione contabile settimanale	La situazione contabile consolidata settimanale dell'Eurosistema fornisce informazioni sulle operazioni di politica monetaria, sulle operazioni in cambi e sulle attività di investimento.
Conferenze stampa	La BCE tiene una conferenza stampa dopo ogni riunione di politica monetaria del Consiglio direttivo in cui vengono decisi i tassi di interesse di riferimento per l'area dell'euro, ossia ogni sei settimane.
Resoconti di politica monetaria	I resoconti dei dibattiti del Consiglio direttivo sono divulgati quattro settimane dopo ogni riunione di politica monetaria.
Articoli, interviste e discorsi	I membri del Comitato esecutivo comunicano pubblicamente su base regolare tramite articoli, interviste e discorsi, disponibili sul sito Internet della BCE.

Funzioni

Le funzioni del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e dell'Eurosistema sono definite dal **Trattato** sul funzionamento dell'Unione europea e specificate dallo **Statuto** del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea. Lo Statuto figura come protocollo allegato al Trattato.

In genere, il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea fa riferimento al SEBC e non all'Eurosistema, essendo stato redatto in base all'assunto che tutti gli Stati membri dell'UE avrebbero adottato l'euro. L'Eurosistema è formato dalla BCE e dalle banche centrali nazionali (BCN) degli Stati membri dell'UE la cui moneta è l'euro, mentre il SEBC comprende la BCE e le BCN di tutti i paesi dell'UE (articolo 282, paragrafo 1, del Trattato). La distinzione fra Eurosistema e SEBC continuerà a essere necessaria finché vi saranno Stati membri dell'UE che non hanno adottato l'euro.

Obiettivi

L'articolo 127, paragrafo 1, del Trattato sancisce che

"L'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali [...] è il mantenimento della stabilità dei prezzi."

Inoltre, “fatto salvo l’obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali dell’Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell’Unione definiti nell’articolo 3 del Trattato sull’Unione europea.”

L’UE si pone diversi obiettivi (articolo 3 del Trattato sull’Unione europea), fra i quali lo sviluppo sostenibile dell’Europa, basato su una crescita economica equilibrata e sulla stabilità dei prezzi, su un’economia sociale di mercato fortemente competitiva, che mira alla piena occupazione e al progresso sociale. Pertanto, la stabilità dei prezzi non è solo l’obiettivo primario della politica monetaria della BCE, ma anche un obiettivo dell’intera Unione europea. Il Trattato sul funzionamento dell’Unione europea e il Trattato sull’Unione europea stabiliscono una chiara gerarchia di obiettivi per l’Eurosistema, rimarcando come la stabilità dei prezzi sia il contributo più importante che la politica monetaria può dare al conseguimento di un contesto economico favorevole e di un elevato livello di occupazione.

2.4 Cambiamento climatico: cosa fa la BCE?

“Il cambiamento climatico riguarda tutti, anche le banche centrali. Alla BCE ne siamo pienamente consapevoli e contribuiamo, nell’ambito del nostro mandato, ad affrontare questa minaccia globale.
In particolare offriamo il nostro appoggio agli operatori di mercato, ai legislatori e agli organismi di normazione nell’individuazione dei rischi derivanti dal cambiamento climatico. Supportiamo inoltre l’elaborazione di un quadro di riferimento chiaro per fronteggiare questi rischi.”

Il 2018 ha visto una delle estati più calde in Europa da quando sono iniziati i dati meteorologici. L'aumento delle condizioni meteorologiche estreme, l'innalzamento del livello del mare e lo scioglimento dell'Artico sono ora conseguenze chiaramente visibili del riscaldamento indotto dall'uomo.

Il cambiamento climatico non è una teoria. È un fatto. Le conseguenze in termini macroeconomici sembrano essere grandi. Senza ulteriore mitigazione, le emissioni cumulative comportano rischi significativi di perturbazione economica.
Sebbene sia ampiamente riconosciuto che **le esternalità ambientali** dovrebbero essere corrette principalmente mediante *politiche di prim'ordine*, come le tasse, tutte le autorità, compresa la BCE, devono riflettere e considerare la risposta adeguata ai cambiamenti climatici. Negli ultimi anni, le banche centrali nazionali, guidate dal governatore della Banca d'Inghilterra Mark Carney, hanno iniziato a discutere delle implicazioni sulla stabilità finanziaria dei cambiamenti climatici.
I **primi risultati** tangibili stanno arrivando. La vigilanza bancaria della BCE ha comunicato alle banche che i rischi legati al clima sono stati identificati come tra i principali fattori di rischio che incidono sul sistema bancario dell'area dell'euro. E, naturalmente, la Rete delle banche centrali e delle autorità di vigilanza per rendere più *‘green’* il sistema finanziario ha pubblicato il suo primo rapporto sullo stato di avanzamento, ribadendo che i rischi legati al clima rientrano esattamente nei mandati di vigilanza e stabilità finanziaria delle banche centrali e delle autorità di vigilanza. Un'area che ha ricevuto meno attenzione, sia nella politica sia nel mondo accademico, è **l'impatto dei cambiamenti climatici sulla condotta della politica monetaria**.
Oggi vorrei contribuire a questo dibattito e offrire un modo di pensare a come i cambiamenti climatici si adattano al nostro attuale quadro di politica monetaria - il modo in cui reagiamo agli shock e il modo in cui pensiamo che la politica si propaga attraverso l'economia - e come può influenzare il nostro attuazione della politica monetaria.

“Sosterrò che ci si può aspettare che i cambiamenti climatici influenzino la politica monetaria in un modo o nell'altro. Cioè, se non controllato, può complicare ulteriormente la corretta identificazione degli shock rilevanti per le prospettive di inflazione a medio termine, può aumentare la probabilità di eventi estremi e quindi erodere lo spazio politico convenzionale delle banche centrali più spesso, e può aumentare la numero di occasioni in cui le banche centrali affrontano un compromesso costringendole a privilegiare prezzi stabili rispetto alla produzione.

Nello scenario più desiderabile in cui il genere umano affronta la sfida dei cambiamenti climatici, le implicazioni per la politica monetaria potrebbero essere ugualmente di vasta portata, in particolare se lo spostamento associato nel mix energetico modifica i prezzi relativi in una misura che rischia di destabilizzare l'inflazione a medio termine aspettative.

Sosterrò anche che le stesse banche centrali possono svolgere un ruolo di supporto nel mitigare i rischi associati ai cambiamenti climatici rimanendo nel nostro mandato.”

L'attuazione più ecologica della politica monetaria

Il trattato UE afferma che "fatto salvo il suo obiettivo primario, la BCE sosterrà le politiche economiche generali nell'Unione", che includono un elevato livello di protezione e miglioramento della qualità della ambiente e impone requisiti di protezione ambientale da integrare nella definizione e nell'attuazione delle politiche e attività dell'Unione.

Certamente, la protezione dell'ambiente non è l'unico obiettivo trasversale assegnato alle istituzioni dell'UE e quindi alla BCE. Ai sensi del trattato, si potrebbe anche chiedere, ad esempio, perché la BCE non dovrebbe promuovere le industrie che promettono la più forte crescita dell'occupazione, indipendentemente dalla loro impronta ecologica. Ma altrettanto importante, la BCE è soggetta all'obbligo del Trattato di "*agire in conformità con il principio di un'economia di mercato aperta con la libera concorrenza*".

Alla fine, il trattato garantisce alla BCE un elevato grado di indipendenza e gode di un ampio potere discrezionale nell'attuazione delle sue politiche. Dobbiamo quindi valutare attentamente tutte le considerazioni pertinenti e determinare le azioni che sarebbero sia legali che efficaci nel promuovere la protezione ambientale senza interferire con l'obiettivo principale della politica monetaria della BCE ai sensi del trattato, che è la stabilità dei prezzi.

I punti di vista e le opinioni certamente differiscono qui. Ma la BCE, agendo nell'ambito del suo mandato, può - e dovrebbe - sostenere attivamente la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, in due modi principali: in primo luogo, aiutando a definire le regole del gioco e, in secondo luogo, agendo di conseguenza, fatta salva la stabilità dei prezzi.

Gran parte di questo sta già accadendo e si intensificherà in futuro.

La BCE, insieme ad altre banche centrali nazionali dell'Eurosistema, sostiene attivamente l'agenda della finanza sostenibile della Commissione europea.

Si attua sostenendo il lavoro in corso in varie sedi internazionali ed europee volte a migliorare *"il prezzo"* dei cambiamenti climatici e dei rischi di transizione e promuovere il ri-orientamento dei flussi finanziari verso prodotti di investimento sostenibili.

Un effetto collaterale tangibile di queste misure è che, una volta adottate, si rifletteranno automaticamente nel nostro quadro di garanzie. Cioè, una volta che i mercati e le agenzie di rischio di credito valutano correttamente i rischi climatici, l'ammontare delle controparti in grado di ottenere un prestito dalla BCE sarà adeguato di conseguenza.

Abbiamo anche aderito alla rete di banche centrali e autorità di vigilanza per rendere più (*green*) **trasparente** il sistema finanziario. Il personale della BCE sta contribuendo a tutti e tre i flussi di lavoro. La rete svolgerà un ruolo importante nel coordinamento del lavoro tra le banche centrali e nella definizione e promozione delle migliori pratiche.

Infine, si sta anche sostenendo il lavoro su temi relativi alla finanza sostenibile a livello del **G20**.

Capitolo 3 – Le funzioni fondamentali della BCE

3.1 Definire e attuare la politica monetaria per l'area Euro

Cos'è la politica monetaria?

La politica monetaria verte sulle decisioni prese dalla banca centrale per influenzare il *costo* e la *disponibilità* del denaro nell'economia.

Nell'area dell'euro la decisione di politica monetaria più importante della Banca centrale europea è solitamente quella sui tassi di interesse di riferimento. Qualsiasi modifica dei tassi di riferimento incide, a sua volta, sui tassi di interesse che le banche commerciali applicano ai prestiti concessi alla clientela. In altre parole, questa decisione influisce sulla spesa dei consumatori e sugli investimenti delle imprese. Per la BCE l'obiettivo di politica monetaria è preservare la **stabilità dei prezzi**, ossia mantenere *l'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2%* nel medio termine. Queste condizioni aiutano la BCE a sostenere le politiche economiche generali dell'UE che mirano alla piena occupazione e alla crescita economica.

In periodi prolungati di bassa inflazione e tassi di interesse contenuti, la banca centrale può anche adottare misure non convenzionali di politica monetaria, come i programmi di acquisto di attività.

Perché è importante che i prezzi siano stabili?

L'obiettivo primario della BCE è mantenere la stabilità dei prezzi. Ciò significa che i prezzi non dovrebbero aumentare (inflazione) in misura significativa, né al tempo stesso diminuire (deflazione) in maniera prolungata. Il motivo è che lunghi periodi di eccessiva inflazione o deflazione hanno effetti negativi sull'economia.

Qual è il problema di un'inflazione elevata?

Se aumenta il prezzo di molti beni e servizi che compriamo, ne consegue che perdiamo potere di acquisto. In altre parole, con il denaro di cui disponiamo (reddito e risparmio) non riusciamo più a ottenere tutto ciò che potevamo acquistare in passato. Questo fenomeno può innescare una spirale ascendente dei prezzi. Se tutto diventa più costoso, è infatti possibile che finiremo per richiedere un aumento di stipendio al nostro datore di lavoro. Per finanziare l'incremento delle retribuzioni al personale, l'impresa può reagire aumentando i suoi prezzi sul mercato. Se il fenomeno interessa molte imprese, il risultato sarà un ulteriore rincaro di beni e servizi, che alimenterà la spirale. Una situazione simile rende più difficile per lavoratori e imprese pianificare il risparmio e gli investimenti. Dinanzi alla sua rapida svalutazione, i cittadini possono perdere fiducia nella moneta. Questi sono soltanto alcuni esempi degli effetti collaterali di elevati tassi di inflazione.

Cosa c'è di male in prolungati periodi di deflazione?

Come consumatori possiamo avere l'impressione che la diminuzione dei prezzi sia qualcosa di positivo. E in effetti può essere così se si registra un ribasso soltanto per alcuni beni o servizi. Negli ultimi decenni, ad esempio, i prezzi di molti dispositivi elettronici come computer portatili e telefoni hanno mostrato un ribasso, ampiamente riconducibile all'innovazione, che ha permesso di risparmiare sui costi di produzione.

Non è tuttavia positiva una riduzione dei prezzi continua e diffusa nell'economia che non sia connessa a miglioramenti della produzione. Questo fenomeno può infatti innescare una spirale discendente dei prezzi. Se abbiamo, ad esempio, messo gli occhi su un divano nuovo, ma non sappiamo se di lì a poco il suo prezzo diminuirà, probabilmente finiremo per rimandare l'acquisto. Se tutti agiremo nello stesso modo, le imprese cominceranno a risentirne, non riuscendo a vendere i loro prodotti. Si potrebbero quindi vedere costrette a ridurre o a congelare i salari, o persino a ricorrere a tagli di personale per fronteggiare il calo della domanda, generando disoccupazione. L'economia inizierà a rallentare nel momento in cui i consumatori e le imprese limiteranno la spesa e gli investimenti. Potrebbe anche diventare più difficile rimborsare eventuali debiti, come ad esempio i mutui ipotecari, poiché questi non diminuirebbero anche se il reddito personale si dovesse ridurre.

Lo stesso vale per le finanze pubbliche. Il gettito fiscale si contrae in seguito a un calo dei redditi e della spesa, ma il debito pubblico va comunque rimborsato. La conseguenza potrebbe essere, ad esempio, che lo Stato si vedrà costretto a ridurre la spesa pubblica per le infrastrutture e la sanità. La deflazione ha quindi ricadute negative per ciascuno di noi.

Perché inferiore ma prossimo al 2%?

Se la BCE vuole che i prezzi restino stabili, perché persegue un tasso di inflazione inferiore ma prossimo al 2% nel medio periodo anziché lo 0% o l'1%? Le ragioni sono molteplici.

- ***Margine di misurazione***

  La BCE tiene conto della possibilità che i dati sull'inflazione (misurati sullo IAPC) possano essere leggermente sovrastimati a causa delle modalità di misurazione. Ciò può accadere, ad esempio, se il prezzo di un bene o servizio incluso nel paniere utilizzato per il calcolo dell'indice aumenta in seguito a un miglioramento della qualità del prodotto (si pensi al caso di un'autovettura dotata di una tecnologia di sicurezza più avanzata rispetto a un modello precedente). Se il calcolo dell'inflazione non tiene pienamente conto del fatto che la variazione di prezzo sia dovuta a un miglioramento qualitativo, in questo aumento si potrebbe leggere un'inflazione più elevata di quella che si è effettivamente prodotta.

- ***Margine di sicurezza***

  Un tasso inferiore ma prossimo al 2% offre un margine di sicurezza rispetto a potenziali rischi di deflazione. In caso di deflazione, i consueti strumenti di politica monetaria (interventi sui tassi di interesse di riferimento) avranno dei limiti. Arrivati a un certo punto, infatti, non ha più senso che la banca centrale riduca ancora di molto i tassi di interesse. Inoltre, anche l'inflazione controllata tende a fluttuare nel tempo intorno a un valore medio. Integrando quindi un margine nell'obiettivo al di sopra dello zero, la banca centrale dovrà ricorrere con minore frequenza a misure non convenzionali come l'allentamento quantitativo (**quantitative easing**) o le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine.

- ***Differenze fra i paesi dell'area dell'euro***

  La BCE mantiene la stabilità dei prezzi per l'intera area dell'euro. Perseguendo un tasso di inflazione inferiore ma prossimo al 2% resta un margine per possibili differenze fra i tassi di inflazione nei vari paesi dell'area, che nel corso del tempo dovrebbero finire per annullarsi in media fra loro. Definendo l'obiettivo al di sopra dello zero, si contribuisce a impedire che alcuni paesi o regioni siano costretti ad avere tassi di inflazione eccessivamente bassi o persino negativi per controbilanciare eventuali paesi con tassi di inflazione più elevati.

Strumenti di politica monetaria dell'eurosistema

Per il raggiungimento dei propri obiettivi, l'Eurosistema ha a disposizione un insieme di strumenti di politica monetaria; conduce operazioni di mercato aperto, offre operazioni attivabili su iniziativa delle controparti e impone agli enti creditizi di detenere riserve obbligatorie su conti presso l'Eurosistema.

Operazioni di mercato aperto

Le operazioni di mercato aperto svolgono un ruolo importante nella politica monetaria dell'Eurosistema al fine di controllare i tassi di interesse, determinare le condizioni di liquidità sul mercato e segnalare l'orientamento della politica monetaria. L'Eurosistema dispone di cinque tipologie di strumenti per la conduzione delle operazioni di mercato aperto. Lo strumento più importante è rappresentato dalle operazioni temporanee (da attuarsi sulla base di contratti di vendita/acquisto a pronti con patto di riacquisto/vendita a termine o di prestiti garantiti). L'Eurosistema può anche far ricorso alle operazioni definitive, all'emissione di certificati di debito della BCE, agli swap in valuta e alla raccolta di depositi a tempo determinato. Le operazioni di mercato aperto sono svolte su iniziativa della BCE, che stabilisce le modalità e le condizioni per la loro effettuazione. Esse possono essere effettuate sulla base di aste standard, aste veloci o procedure bilaterali. Con riferimento alle finalità, alla regolarità e alle procedure adottate, le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema si possono suddividere nelle seguenti *quattro categorie*:

a) le **operazioni di rifinanziamento principali** sono operazioni temporanee di finanziamento con frequenza settimanale e scadenza di norma a una settimana. Queste operazioni sono effettuate dalle BCN mediante aste standard. Le operazioni di rifinanziamento principali hanno un ruolo centrale nel conseguimento degli obiettivi che l'Eurosistema intende raggiungere attraverso le operazioni di mercato aperto;

b) le **operazioni di rifinanziamento a più lungo termine** sono operazioni temporanee di finanziamento con frequenza mensile e scadenza di norma a tre mesi. Queste operazioni mirano a fornire alle controparti ulteriori finanziamenti a più lungo termine e sono effettuate dalle BCN mediante aste standard. Di norma, l'Eurosistema non utilizza questa tipologia di operazioni per inviare segnali al mercato e, di conseguenza, agisce normalmente in modo da non influenzare il tasso di interesse;

c) le **operazioni di regolazione puntuale** non sono effettuate con una frequenza prestabilita e mirano a regolare la liquidità del mercato e a controllare l'evoluzione dei tassi di interesse, principalmente per ridurre gli effetti sui tassi di interesse causati da fluttuazioni impreviste della liquidità nel mercato. Le operazioni di fine

tuning possono essere eseguite nell'ultimo giorno del periodo di mantenimento delle riserve per far fronte allo squilibrio di liquidità, che può essersi accumulato a seguito dell'aggiudicazione derivante dall'ultima operazione di rifinanziamento principale. Le operazioni di fine tuning sono prevalentemente eseguite come operazioni temporanee, ma possono anche assumere la forma o di operazioni di swap in valuta o di raccolta di depositi a tempo determinato. Gli strumenti e le procedure utilizzati nell'effettuare operazioni di fine tuning sono adeguati alla tipologia delle transazioni e agli obiettivi specifici da conseguire con tali operazioni. Le operazioni di fine tuning vengono di norma effettuate dalle BCN mediante aste veloci o procedure bilaterali. Il consiglio direttivo della BCE può decidere che, in circostanze eccezionali, le operazioni bilaterali di fine tuning siano effettuate direttamente dalla BCE;

d) inoltre, l'Eurosistema può effettuare operazioni di tipo strutturale mediante l'emissione di certificati di debito della BCE, le operazioni temporanee e le operazioni definitive. Tali operazioni sono effettuate ogni volta che la BCE intende modificare la posizione strutturale dell'Eurosistema nei confronti del settore finanziario (su base regolare o non regolare). **Le operazioni di tipo strutturale** sotto forma di operazioni temporanee e di emissione di certificati di debito sono effettuate dalle BCN attraverso aste standard. Le operazioni di tipo strutturale sotto forma di operazioni di tipo definitivo sono normalmente effettuate dalle BCN attraverso procedure bilaterali. Il consiglio direttivo della BCE può decidere che, in circostanze eccezionali, le operazioni di tipo strutturale siano effettuate direttamente dalla BCE.

Tavola 1

Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema

Operazioni di politica monetaria	Tipologie di transazioni		Scadenza	Frequenza	Procedura
	Immissione di liquidità	Assorbimento di liquidità			
Operazioni di mercato aperto					
Operazioni di rifinanziamento principale	Operazioni temporanee	—	Una settimana	Settimanale	Aste standard
Operazioni di rifinanziamento	Operazioni temporanee	—	Tre mesi	Mensile	Aste standard
Operazioni di fine tuning	Operazioni temporanee Operazioni di swap in valuta	Operazioni temporanee Raccolta di depositi a tempo determinato Operazioni di swap in valuta	Non standardizzata	Non regolare	Aste veloci Procedure bilaterali
Operazioni di tipo strutturale	Operazioni temporanee	Emissione di certificati di debito della BCE	Standardizzata/ non standardizzata	Regolare e non regolare	Aste standard
	Acquisti definitivi	Vendite definitive	—	Non regolare	Procedure bilaterali
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti					
Operazioni di rifinanziamento marginale	Operazioni temporanee	—	Overnight	Accesso a discrezione delle controparti	
Operazioni di deposito presso la banca centrale	—	Depositi	Overnight	Accesso a discrezione delle controparti	

3.2 Svolgere le operazioni sui cambi

L'Eurosistema effettua operazioni sui cambi in conformità degli articoli 127 e 219 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea. Tali operazioni comprendono:

1) interventi sul mercato dei cambi
2) operazioni quali la vendita di redditi per interessi affluiti dalle attività di riserva in valuta e le "operazioni commerciali".

Interventi sul mercato dei cambi

Interventi unilaterali o concertati

In assenza di accordi formali o linee guida generali, l'Eurosistema può decidere se necessario di condurre interventi sul mercato dei cambi, agendo di propria iniziativa (interventi unilaterali) oppure nell'ambito di procedure coordinate con il coinvolgimento di altre banche centrali (interventi concertati).

Interventi centralizzati o decentrati

Gli interventi possono essere eseguiti direttamente dalla BCE (a livello centralizzato) o dalle BCN per conto della BCE sulla base di un "*esplicito rapporto di agenzia*" (a livello decentrato). La modalità di svolgimento degli interventi è irrilevante rispetto all'obiettivo finale dell'operazione.

Ogni intervento relativo a un'altra valuta dell'UE è effettuato senza pregiudicare l'obiettivo primario della BCE, ossia il mantenimento della stabilità dei prezzi, ed è svolto dall'Eurosistema in stretta collaborazione con la BCN del paese interessato non appartenente all'area dell'euro, per quanto concerne in particolare il finanziamento dell'operazione.

Nuovi Accordi europei di cambio

Informazioni generali

Gli interventi sul mercato dei cambi possono essere condotti anche nell'ambito dei nuovi Accordi europei di cambio (AEC II), entrati in vigore all'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria. Gli AEC II si fondano essenzialmente su due atti giuridici: la risoluzione del Consiglio europeo del 16 giugno 1997 e l'accordo del 1° settembre 1998, e successive modifiche, fra la BCE e le BCN dei paesi non appartenenti all'area dell'euro.

3.3 Detenere e gestire le riserve ufficiali dei paesi dell'area dell'euro (gestione di portafoglio)

La BCE detiene attualmente **tre tipi di portafogli**. Il ***primo*** e maggiore comprende le **riserve ufficiali** della BCE, che a fi ne 2005 avevano un valore di mercato equivalente a circa 41 miliardi di euro, di cui circa 31 miliardi rappresentati da valute estere (dollaro statunitense e yen giapponese) e 10 miliardi circa da oro e diritti speciali di prelievo (DSP). Le riserve ufficiali della BCE, insieme a quelle delle banche centrali nazionali (BCN) dell'area dell'euro, compongono le riserve ufficiali dell'Eurosistema. A fine 2005 queste ammontavano a circa 320 miliardi di euro, di cui 142 miliardi di attività in valuta e 178 di oro, DSP e posizioni di riserva presso l'FMI. Principalmente per effetto delle scelte di portafoglio delle BCN, al netto delle variazioni del cambio, le riserve ufficiali dell'Eurosistema sono costantemente diminuite fra il 1999 e il 2005. Nello stesso periodo, per contro, senza tener conto degli effetti una tantum degli interventi sul mercato dei cambi nel settembre e nel novembre 2000, le riserve ufficiali della BCE sono rimaste approssimativamente stabili, con variazioni dovute principalmente alle oscillazioni dei tassi di cambio e ai rendimenti di portafoglio cumulati.

Scopo del portafoglio di riserve ufficiali della BCE è quello di garantire che, ogniqualvolta necessario, l'Eurosistema disponga di un ammontare di risorse liquide sufficiente per effettuare operazioni sul mercato dei cambi in valute diverse da quelle dell'UE, come nel caso degli interventi messi in atto nel settembre e novembre 2000. Va tuttavia notato che la capacità di intervento della BCE sul mercato dei cambi non è limitata alle sue riserve ufficiali, dal momento che:
– le BCN si sono impegnate a fornire alla BCE un ammontare addizionale di riserve ufficiali in caso di necessità;
– la BCE potrebbe finanziare gli interventi senza ricorrere alle riserve ufficiali, ad esempio attraverso swap di valuta con controparti di mercato o con le banche centrali del caso;
– le operazioni in riserve in valute dell'UE, compresi gli interventi collegati ai Nuovi accordi europei di cambio (AEC II), possono essere finanziate all'interno del SEBC.

La distribuzione delle attività fra il dollaro USA e lo yen giapponese riflette sia le esigenze stimate per gli interventi sul mercato sia l'ottimizzazione del profilo di rischio. A inizio 1999 il rapporto fra attività in dollari e in yen era di 90/10, mentre a fine 2005, in seguito alle oscillazioni sul mercato dei cambi e ad alcune operazioni di ribilanciamento, esso era di circa 85/15.

Il ***secondo*** portafoglio è quello dei **fondi propri**, costituito dalla quota di capitale versata e investita e dal fondo di riserva generale della BCE. A fine 2005 esso ammontava a 6,4 miliardi di euro circa. Il portafoglio di fondi propri è finalizzato a fornire alla BCE un margine di riserva per far fronte a eventuali perdite. Esso è investito in attività denominate in euro.

Il ***terzo*** portafoglio, di gran lunga il più esiguo, è quello del **fondo pensione della BCE**, in cui sono investite le risorse del suo piano pensionistico. A fine 2005 tale fondo ammontava a 161 milioni di euro, 20 dei quali sono i contributi complessivamente versati dalla BCE e dal suo personale nel 2005. Le attività del fondo sono di proprietà diretta della BCE ma vengono destinate al piano pensionistico; i proventi finanziari degli investimenti del portafoglio sono trattenuti all'interno del fondo stesso.

I tre portafogli differiscono notevolmente non solo per le loro dimensioni, ma anche per composizione, finalità, obiettivi e gestione. Tuttavia, per tutti e tre la BCE si ispira ad alcuni principi e regole generali di gestione:

– innanzitutto, la BCE applica un principio di "**market neutrality**": essa cerca cioè nella sua attività di gestione di **non causare distorsioni nei prezzi di mercato**. In pratica, ciò significa che le attività di gestione dei portafogli della BCE sono condotte solo in mercati sufficientemente spessi e liquidi da assicurare che le relative transazioni siano assorbite agevolmente ai prezzi determinati dal mercato;

– secondariamente, la BCE applica i ***principi di comportamento*** indicati nel suo Codice di condotta e nelle Regole in materia di condotta professionale e segreto d'ufficio, documenti che definiscono le linee di indirizzo in materia di etica professionale per l'intera compagine del personale della BCE. In quest'ambito, le regole in materia di insider trading, tese a evitare che le persone coinvolte nella gestione dei portafogli utilizzino informazioni privilegiate per attività di investimento private, hanno naturalmente una particolare rilevanza;

– infine, la BCE osserva una netta ***separazione fra la gestione dei portafogli e le altre attività***: un concetto di "Chinese Wall" , cui si conforma la struttura organizzativa della BCE, assicura che le persone coinvolte nelle attività di gestione dei portafogli non ricevano informazioni privilegiate di alcun tipo da altri settori della BCE; l'idea sottostante essendo quella di prevenire eventuali conflitti di interessi fra l'attività di investimento e la politica monetaria e del cambio della BCE.

3.4 Promuovere il regolare funzionamento dei metodi di pagamento

Pagamenti e titoli

Compiti dell'Eurosistema

L'Eurosistema ha il compito statutario di promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento e regolamento (cfr. l'articolo 127, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea e gli articoli 3 e 22 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea).

L'Eurosistema assolve i propri compiti nei modi descritti di seguito.

- Fornisce servizi di pagamento e regolamento delle operazioni in titoli, gestisce un sistema per i pagamenti di importo rilevante in euro, nonché un meccanismo per l'uso transfrontaliero delle garanzie. Inoltre, l'Eurosistema sta realizzando un servizio paneuropeo che consentirà ai sistemi di deposito accentrato di regolare le operazioni in titoli con moneta di banca centrale.
- Definisce le politiche di sorveglianza e i corrispondenti standard per i sistemi di pagamento di importo rilevante e quelli al dettaglio, gli strumenti di pagamento, i sistemi di compensazione, i sistemi di regolamento delle operazioni in titoli e alcuni fornitori terzi di servizi. Inoltre svolge attività di sorveglianza su tali infrastrutture, valutandone la conformità alle politiche e agli standard, e ove necessario induce cambiamenti.
- Stabilisce i requisiti di continuità operativa per le infrastrutture di mercato e coordina i lavori di attuazione.
- Svolge attività di monitoraggio e, all'occorrenza, sviluppa posizioni sull'evoluzione del mercato e iniziative normative in merito alla sorveglianza delle infrastrutture e agli accordi per i pagamenti, la compensazione e il regolamento delle operazioni in titoli.
- Agisce da catalizzatore del cambiamento, promuovendo l'efficienza dei sistemi di pagamento e, per quanto riguarda il comparto al dettaglio, la migrazione alla SEPA (Single Euro Payments Area), l'Area unica dei pagamenti in euro. In aggiunta, promuove l'efficienza del mercato dei titoli favorendo l'armonizzazione degli standard e incoraggiando la rimozione degli ostacoli all'integrazione.

Capitolo 4 – Come la BCE ha deciso di muoversi

4.1 Cosa ha fatto Mario Draghi

"In estrema sintesi, ritengo che il suo contributo sia riassumibile nei tre elementi chiave della sua gestione: intelligenza, integrità e leadership". Sono solo alcune delle parole di Christine Lagarde con riferimento a Mario Draghi.
continua…
"Perché quelle sue tre parole, "Whatever it takes" ("a qualunque costo"), sono considerate le più potenti nella storia delle banche centrali? Per l'integrità e la credibilità di chi le ha pronunciate. Il peso delle parole dette quel giorno – io ero presente (Lagarde) – rispecchiano a pieno la sua capacità e disponibilità a prendere tutte le misure necessarie in una partita la cui posta in gioco era la più alta possibile: la sopravvivenza dell'unione monetaria europea e il futuro economico dell'eurozona. […] Per questo non sorprende che quando Mario Draghi parla tutti gli prestano ascolto."

qual è stata l'importanza per l'euro degli anni trascorsi al timone della BCE dal governatore italiano?

Draghi prese la guida della BCE in un momento incredibilmente difficile, quando la **crisi** del debito si era diffusa dalla Grecia all'Italia e la stessa **sopravvivenza dell'euro era in dubbio**. Il suo impegno, nel 2012, a fare "tutto il necessario" serve (*whatever it takes*) per proteggere l'euro, mise fine alle scommesse degli speculatori che credevano prossima la fine della moneta unica. Fu un gesto altamente non convenzionale. Per alcuni, quelle che lui pronunciò furono le tre parole più importanti nella storia dell'economia. Credo si possa in tutta onestà affermare che, se l'euro esiste ancora, il merito è in gran parte di quelle parole.

C'è stato un altro momento in cui **l'euro rischiò concretamente di perdere uno dei suoi membri**. Fu nel 2015, quando la Grecia mise a dura prova la pazienza dei suoi partner europei. Molti hanno ipotizzato che per la Grecia forse sarebbe stato meglio uscire dall'euro, almeno per qualche tempo. **Draghi fu fermamente contrario** e, continuando a permettere alle banche greche di ricevere fondi, guadagnò tempo sufficiente perché i politici greci e europei potessero trovare un compromesso.

Qual è stata la portata delle iniziative promosse da Mario Draghi a difesa dell'euro?

Le politiche di Draghi sarebbero state molto innovative per qualsiasi banca centrale ma lo sono state in particolar modo per un'istituzione ancora relativamente giovane come la BCE. Il programma di acquisto di titoli di stato che ha **concretizzato** il "whatever it takes" non è mai stato utilizzato, il suo solo annuncio è bastato a fermare le scommesse contro l'euro. Ma due anni e mezzo dopo Draghi ha *lanciato un grande programma* di **quantitative easing** – una mossa senza precedenti per un'istituzione che deve sottostare a **regole molto rigide** quando c'è il rischio di finanziare i governi. L'elenco potrebbe continuare: *tassi di interesse negativi*, prestiti alle banche della durata di quattro anni in cui le banche vengono effettivamente pagate per la concessione dei prestiti.

Draghi ha **allargato i confini di cosa una banca centrale può fare** – e ciò ha anche fatto pensare in alcune parti dell'area euro che forse si era spinto troppo lontano. Le tensioni nel Consiglio direttivo ci sono sempre state, ma lo scorso settembre sono venuto allo scoperto. Un terzo dei membri del Consiglio direttivo si è opposto alla decisione, alcuni ex dirigenti della BCE hanno messo in dubbio la sua strategia, e il rappresentato tedesco del Comitato esecutivo si è dimesso. Una ribellione così aperta, meno di due mesi prima della fine del mandato di Draghi, ha lanciato un'ombra sulla sua eredità.

In che modo Mario Draghi è stato «l'artefice» del salvataggio della moneta unica?

Per tutto il suo mandato, Draghi ha avuto una visione chiara per l'euro e l'unione monetaria – una visione che è andata ben oltre la volontà di assicurarne la sopravvivenza. Draghi voleva vedere l'euro – e i paesi che lo usano – avere successo e prosperare, ed era qualcosa che non poteva fare da solo. "Whatever it takes", in molti modi, è stato un inizio.

Ciò che seguì fu una più profonda integrazione nell'area euro: venne una vigilanza bancaria unificata presso la BCE, le regole fiscali sono state rafforzate, i governi hanno intrapreso alcuni sforzi per rafforzare l'economia e migliorarne il potenziale di crescita. Ma rimane ancora molto da fare. Negli ultimi tempi è cresciuta la frustrazione per il fatto che i governi stanno tirando il freno proprio nel in un momento in cui la banca centrale è a corto di opzioni dopo aver stimolato l'economia per anni.

Quale futuro per la Ue e la sua autorità monetaria centrale nel 'dopo Draghi'?

Ci sono molte sfide da affrontare, per i politici a Bruxelles e per i banchieri centrale a Francoforte. L'area euro non ha ancora un suo budget comune; l'unione bancaria è incompleta; ci sono ancora molti ostacoli al libero flusso di capitali, merci e lavoratori, il che rende l'economia fragile e rende più difficile ridurre gli squilibri che ci sono al suo interno.

La nuova presidente della BCE, Christine Lagarde, si trova ad affrontare una profonda spaccatura all'interno del Consiglio direttivo tra coloro che hanno appoggiato Draghi per tutto il suo mandato e quelli che non hanno risparmiato critiche alle sue politiche più aggressive. La sfida, per Lagarde, sarà ricreare l'unità e il consenso necessario per le decisioni future. Non le mancano le carte per farlo: prima donna alla guida della BCE, prima presidente non laureata in economia e con un background in politica.

4.2 Cosa sta facendo Christine Lagarde

Chi è Christine Lagarde

La carriera di Lagarde è caratterizzata da una sfilza di primati: nel 1999 è la prima donna a diventare presidente del CdA dello studio legale; nel 2011 è la prima presidentessa del Fondo Monetario Internazionale, e poi ancora la prima donna a dirigere la Banca Centrale Europea.

È stata anche **ministro in Francia** con due differenti governi. Nel 2005 è nominata ministra del Commercio Estero da Chirac, carica che ricopre per 2 anni. Nel 2007 è per un breve periodo ministra dell'**Agricoltura**, ma poi Sarkozy la vuole all'**Economia**.

Come ministra è stata uno dei più longevi del governo **repubblicano**, fino a che nel 2011 viene chiamata al **FMI** per sostituire il connazionale Dominique Strauss-Kahn

Direttore operativo del **Fondo Monetario Internazionale** dal 2011 (riconfermata nel 2016), Lagarde è stata frequentemente inclusa da Forbes nella classifica delle 100 donne più potenti al mondo. A chi si chiede chi è Christine Lagarde, insomma, potremmo rispondere elencando tutte le cariche di rilievo da essa ricoperte.

Ora alla Bce l'attende un compito difficile

Lagarde dovrà fare sfoggio di tutte le sue capacità diplomatiche per ricucire il consenso all'interno di una Bce divisa. Lagarde ha già dato qualche saggio delle sue intenzioni, con una serie di interviste in cui ha attaccato il protezionismo dell'amministrazione Trump e ha corteggiato Berlino, a cui ha già chiesto di guardare meno all'equilibrio di bilancio e di investire di più.

Combattere una nuova crisi incombente: il rischi di recessione e quello dei tassi troppo bassi. E poi quello di sostituire Mario Draghi, *'Mr. Whatever it takes*'. A questo proposito lei, a settembre, a un'audizione all'Europarlamento ha già detto: "Ero presidente del Fmi quando Draghi disse 'will do whatever it takes within our mandate, and I believe it will be enough' 'farò tutto ciò che serve (per salvare l'euro, ndr) nell'ambito del mio mandato e spero che basti'. Io ***spero di non dover mai dire una cosa simile*** perché significherebbe che gli altri *policymaker non stanno facendo quello che dovrebbero*".

Insomma Lagarde punterà a ***governare la Bce con la regola del consenso***, in **continuità** con la politica accomodante di Draghi e spingendo i governi europei a fare di più per ampliare la spesa pubblica.

Piena continuità sulla politica monetaria, dunque tassi zero ancora a lungo, mini piano di acquisto titoli da venti miliardi al mese almeno fino al momento in cui i tassi si potranno rialzare. La revisione degli obiettivi di inflazione ci sarà. Per un neo banchiere centrale è difficile presentarsi con messaggi roboanti. Mario Draghi si trovò nelle condizioni di farlo, perché si insediò nel pieno di una bufera finanziaria. Per Christine Lagarde il contesto – almeno quello finanziario – è molto meno turbolento.

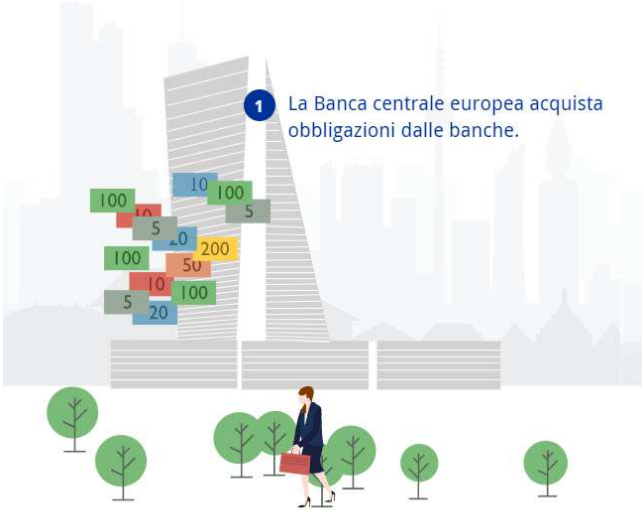
La Bce è infine pronta a scendere in campo per contrastare l'impatto dell'epidemia del coronarivus sulle prospettive della crescita economica e sul funzionamento dei mercati finanziari. Come hanno già fatto altre banche centrali, compresa la Federal Reserve, la Bce ha dichiarato, in un comunicato, di essere pronta «ad adottare misure adeguate e mirate, se necessario, e commisurate ai rischi sottostanti» in quanto l'epidemia del coronavirus è una situazione in rapido sviluppo «che crea rischi per le prospettive economiche e il funzionamento dei mercati finanziari».

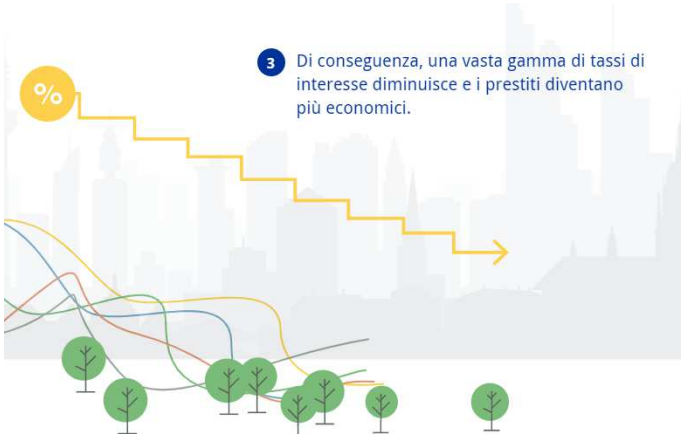
La Bce ha assicurato che sta seguendo da vicino gli sviluppi e le loro implicazioni per l'economia, l'inflazione a medio termine e per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

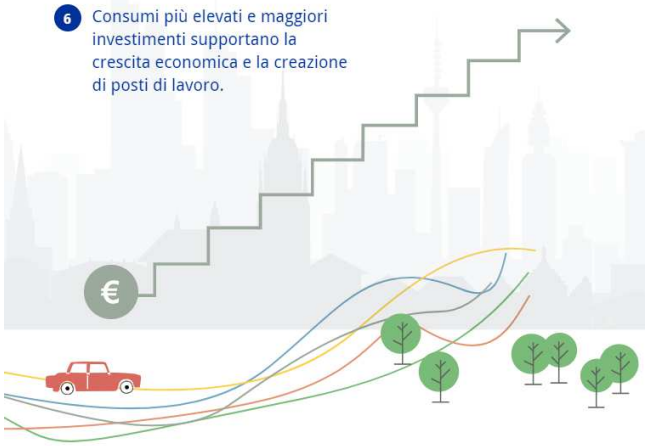
4.3 Come funziona in Quantitative Easing

How quantitative easing works

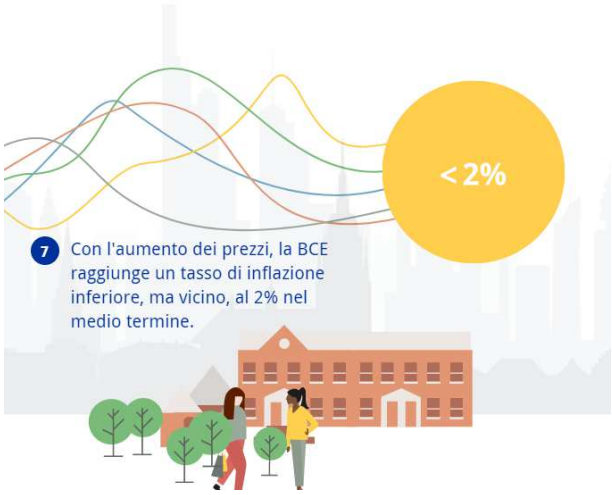
La BCE ha iniziato ad acquistare attività dalle banche commerciali nel marzo 2015 nell'ambito delle sue misure di politica monetaria non standard. Questi acquisti di attività, noto come *Quantitative Easing* (**QE**), supportano la crescita economica nell'area dell'euro e ci aiutano a tornare a livelli di inflazione inferiori, ma prossimi al 2%.







Questo processo porta all'ultima fase, nel conseguimento degli obiettivi della BCE:



I tre programmi di quantitave easing

Nel corso di questi due anni e mezzo ci sono stati tre programmi di quantitative easing. Nel gennaio del 2015 la Bce ha approvato il suo primo **Qe**: il cosiddetto `**bazooka**´, che prevedeva acquisti mensili di ***60 miliardi*** di euro al mese ed era diretto prevalentemente all'acquisto di titoli di Stato. Questo programma è ***durato fino al marzo del 2016***, quando la Bce ha sorpreso i mercati, prendendo una raffica di storiche decisioni, tra cui quella di abbassare a quota zero il 'Refi, il tasso di rifinanziamento e di abbassare a -0,40% il tasso sui depositi, quello che le banche pagano agli istituti centrali per parcheggiare la loro liquidità. Nella stessa occasione, fu ***ampliato da 60 a 80 miliardi di euro al mese*** l'ammontare degli acquisti mensili di titoli, estesi anche gli acquisti agli "abs" e ai "covered bond". La Bce decise inoltre di lanciare un nuovo programma di Tltro, ovvero di prestiti alle banche a tasso agevolato condizionati alla fornitura di credito all'economia. ***A dicembre del 2016 è scattata la terza fase*** del quantitative easing. Il direttivo della Bce ha esteso fino alla fine del 2017, «o oltre se necessario», il programma mensile di acquisti, che **da aprile si è ridotto a 60 miliardi al mese**. Gli acquisti sono stati estesi anche alle obbligazioni emesse da regioni ed enti locali. A marzo del 2017, infine, la Bce ha confermato l'estensione a tutto il 2017 del Qe e la sua riduzione da aprile a 60 miliardi di euro di acquisti mensili.

I paletti del "Qe"

Fin dal gennaio 2015 la Bce ha previsto due paletti per il Qe che si sono mantenuti e che riguardano la condivisione del rischio e i limiti sulle operazioni di acquisto. Innanzitutto, l'acquisto di titoli di Stato, fin dal gennaio 2015, viene effettuato, in concreto, dalle banche nazionali dei paesi dell'Eurozona. La Bce è pronta a condividere il peso di eventuali perdite con le banche centrali nazionali per il 20% dei titoli acquistati. Per il restante 80% non c'è quindi condivisione del rischio. Inoltre, le operazioni di acquisto previste dal "quantitative easing" dell'Eurotower hanno due limiti. In primo luogo, non si può comprare più del 25% dei titoli messi in circolo con ogni emissione. In secondo luogo, non potrà essere acquistato più del 50% del debito pubblico di un singolo paese (questa quota inizialmente era del 33% ed è stata estesa a marzo del 2016).

Capitolo 5 – Il bilancio della BCE

5.1 Capitale, riserve e contabilità

Sottoscrizione del capitale

Il capitale della BCE, che ammonta a 10.825.007.069,61 euro, è sottoscritto dalle banche centrali nazionali (BCN) di tutti gli Stati membri dell'UE.

Le quote di partecipazione delle BCN al capitale della BCE sono calcolate secondo uno schema che riflette il peso percentuale del rispettivo Stato membro nella popolazione totale e nel prodotto interno lordo dell'UE, due determinanti che incidono in pari misura. La BCE adegua le quote con cadenza quinquennale e ogni volta che si verifica un cambiamento del numero di BCN partecipanti al capitale della BCE, ossia le BCN degli Stati membri dell'UE. Gli adeguamenti sono effettuati sulla base dei dati forniti dalla Commissione europea.
Dall'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria, il 1° gennaio 1999, lo schema di sottoscrizione del capitale è stato modificato in otto occasioni: il 1° gennaio 2004, il 1° gennaio 2009, il 1° gennaio 2014 e il 1° gennaio 2019 per gli adeguamenti quinquennali; il 1° maggio 2004 per l'adesione all'UE di Repubblica Ceca, Estonia, Cipro, Lettonia, Lituania, Ungheria, Malta, Polonia, Slovenia e Slovacchia; il 1° gennaio 2007 per l'ingresso nell'UE di Bulgaria e Romania; il 1° luglio 2013 per l'adesione all'UE della Croazia e il 1° febbraio 2020 per l'uscita dall'UE del Regno Unito.

BCN dei paesi dell'area dell'euro

L'ammontare sottoscritto e versato dalle BCN dei paesi dell'area dell'euro a valere sul capitale della BCE è pari a 7.583.649.493,38 euro, ripartiti come segue.

Contributi delle BCN dei paesi dell'area dell'euro al capitale della BCE(1)

Banca centrale nazionale	Quota di partecipazione al capitale della BCE (in %)	Quota di capitale versata (in €)
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (Belgio)	2,9630	276.290.916,71
Deutsche Bundesbank (Germania)	21,4394	1.999.160.134,91
Eesti Pank (Estonia)	0,2291	21.362.892,01
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (Irlanda)	1,3772	128.419.794,29
Bank of Greece (Grecia)	2,0117	187.585.027,73
Banco de España (Spagna)	9,6981	904.318.913,05
Banque de France (Francia)	16,6108	1.548.907.579,93
Banca d'Italia (Italia)	13,8165	1.288.347.435,28
Central Bank of Cyprus (Cipro)	0,1750	16.318.228,29
Latvijas Banka (Lettonia)	0,3169	29.549.980,26
Lietuvos bankas (Lituania)	0,4707	43.891.371,75
Banque centrale du Luxembourg (Lussemburgo)	0,2679	24.980.876,34
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta (Malta)	0,0853	7.953.970,70
De Nederlandsche Bank (Paesi Bassi)	4,7662	444.433.941,02
Oesterreichische Nationalbank (Austria)	2,3804	221.965.203,55
Banco de Portugal (Portogallo)	1,9035	177.495.700,29

Banca centrale nazionale	Quota di partecipazione al capitale della BCE (in %)	Quota di capitale versata (in €)
Banka Slovenije (Slovenia)	0,3916	36.515.532,56
Národná banka Slovenska (Slovacchia)	0,9314	86.850.273,32
Suomen Pankki - Finlands Bank (Finlandia)	1,4939	139.301.721,39
Totale[2]	**81,3286**	**7.583.649.493,38**

(1) A seguito dell'uscita della Bank of England dal Sistema europeo di banche centrali, le BCN dei paesi dell'area dell'euro verseranno interamente le loro quote aggiuntive in due rate annuali rispettivamente a fine 2021 e 2022 (cfr. il **comunicato stampa della BCE** pubblicato il 30 gennaio 2020 nel sito Internet della BCE).
2) Il totale e la somma dei singoli importi possono non quadrare per effetto degli arrotondamenti.

Ripartizione degli utili e delle perdite netti della BCE

Gli utili e le perdite netti della BCE sono distribuiti tra le BCN dei paesi dell'area dell'euro conformemente all'articolo 33 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea

33.1. L'utile netto della BCE deve essere trasferito nell'ordine seguente:
1. un importo stabilito dal Consiglio direttivo, che non può superare il 20% dell'utile netto, viene trasferito al fondo di riserva generale entro un limite pari al 100% del capitale;

2. il rimanente utile netto è distribuito fra i detentori di quote della BCE in misura proporzionale alle rispettive quote versate.

33.2. Qualora la BCE subisca una perdita, questa può essere ripianata mediante il fondo di riserva generale della BCE e se necessario, previa decisione del Consiglio direttivo, attingendo al reddito monetario dell'esercizio finanziario pertinente in proporzione e limitatamente agli importi ripartiti tra le BCN in conformità all'articolo 32.5.

BCN dei paesi non appartenenti all'area dell'euro

Le BCN degli otto Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro sono tenute a versare una percentuale minima delle quote di capitale rispettivamente sottoscritte, a titolo di contributo ai costi operativi della BCE connessi alla partecipazione al Sistema europeo di banche centrali. Dal 29 dicembre 2010 tale contributo è pari al 3,75% della rispettiva quota complessiva di capitale sottoscritto. Il capitale versato alla BCE dalle BCN dei paesi non appartenenti all'area dell'euro ammonta a 75.794.263,89 euro, ripartiti come segue.

Banca centrale nazionale	Quota di partecipazione al capitale della BCE (in %)	Quota di capitale versata (in €)

1) Il totale e la somma dei singoli importi possono non quadrare per effetto degli arrotondamenti.

Българска народна банка (Banca nazionale di Bulgaria) (Bulgaria)	0,9832	3.991.180,11
Česká národní banka (Repubblica Ceca)	1,8794	7.629.194,36
Danmarks Nationalbank (Danimarca)	1,7591	7.140.851,23
Hrvatska narodna banka (Croazia)	0,6595	2.677.159,56
Magyar Nemzeti Bank (Ungheria)	1,5488	6.287.164,11
Narodowy Bank Polski (Polania)	6,0335	24.492.255,06
Banca Națională a României (Romania)	2,8289	11.483.573,44
Sveriges riksbank (Svezia)	2,9790	12.092.886,02
Totale[1]	**18,6714**	**75.794.263,89**

Le BCN dei paesi non appartenenti all'area dell'euro non hanno titolo a partecipare alla distribuzione degli utili, né sono tenute al ripianamento delle perdite della BCE.

Riserve

La BCE detiene **riserve ufficiali** che le assicurano sufficiente liquidità per condurre, se necessario, operazioni in valuta estera. Tali riserve sono state in origine costituite mediante il trasferimento di riserve valutarie da parte delle BCN dei paesi dell'area dell'euro, con l'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria il 1° gennaio 1999.

Gli obiettivi di gestione delle riserve ufficiali della BCE sono, in ordine di importanza, la liquidità, la sicurezza e il rendimento.

Il portafoglio delle riserve ufficiali della BCE è costituito da dollari statunitensi, yen giapponesi, renminbi cinesi, oro e diritti speciali di prelievo. La composizione delle riserve muta nel tempo, rispecchiando le variazioni del valore di mercato delle attività investite, nonché le operazioni in valuta e oro condotte dalla BCE.

Le riserve in dollari statunitensi, yen giapponesi e renminbi cinesi sono gestite attivamente dalla BCE e da alcune BCN dell'Eurosistema (in veste di agenti della BCE) che desiderano partecipare a questa attività operativa. Le BCN possono decidere di mettere in comune con altre BCN le proprie attività operative per la gestione delle riserve ufficiali della BCE. Ciascuna BCN o ciascun gruppo di BCN gestisce solitamente un singolo portafoglio in dollari o in yen per conto della BCE.

La BCE effettua vendite di oro in piena conformità con il Central Bank Gold Agreement, l'accordo sull'oro fra le banche centrali, e il Joint Statement on Gold, la dichiarazione congiunta sull'oro, dei quali è firmataria.

La BCE è direttamente responsabile della **gestione dei rischi** insiti nei propri portafogli (fra cui quello delle riserve ufficiali e quello dei fondi propri). La gestione e la costante verifica dei rischi finanziari assunti direttamente dalla BCE o attraverso le BCN dell'Eurosistema che agiscono per conto della BCE riguardano i rischi di mercato, di credito e di liquidità e implicano quattro settori di competenza:

- definizione dei limiti per i rischi di credito e di mercato
- conformità
- misurazione e segnalazione delle esposizioni al rischio e dei risultati
- allocazione strategica delle attività.

La segnalazione indipendente dei rischi e dei risultati rappresenta una caratteristica fondamentale dell'assetto per l'attività di investimento della BCE. Per evitare possibili conflitti di interesse, gli aspetti relativi ai rischi finanziari assunti nell'ambito della gestione di portafoglio sono di competenza della Direzione Gestione dei rischi, che risponde direttamente al Comitato esecutivo.

Contabilità

La BCE realizza un utile?

La Banca centrale europea, si prefigge di realizzare un utile? Dato che ogni anno viene pubblicato il **bilancio**, chiunque può vedere gli utili conseguiti. Ma in realtà l'obiettivo completamente diverso, ossia mantenere stabili i prezzi nell'area dell'euro. A volte come *effetto collaterale* dell'attività realizziamo un utile, che può andare a *nostro* beneficio, poiché la BCE è un'istituzione pubblica.

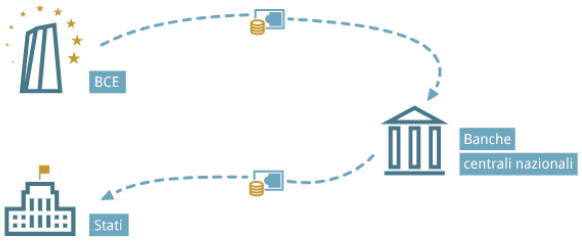
E quindi come funziona?

Come altre banche centrali, la BCE consegue un reddito da una serie di fonti, ossia interessi attivi generati dall'emissione delle banconote ("reddito da signoraggio") oppure maturati sulle riserve ufficiali, sugli investimenti e sulle obbligazioni acquisite nell'ambito del *programma di acquisto di attività*.
La BCE utilizza questo reddito in parte per finanziare le attività che svolge allo scopo di mantenere stabili i prezzi nell'area dell'euro. Ciò implica fra l'altro sostenere le spese per gli edifici e gli stipendi del personale. I costi delle attività di **vigilanza bancaria** della BCE sono invece coperti dalle stesse banche commerciali.

Cosa succede dell'utile rimanente?

L'utile residuo della BCE può essere in parte accantonato per coprire eventuali perdite, ma dopo è distribuito fra le banche centrali nazionali dell'area dell'euro, che posseggono le quote del capitale della BCE.

Le banche centrali possono in parte accantonare quest'utile o utilizzarlo per le loro attività, ma di solito è trasferito ai rispettivi paesi, contribuendo così al bilancio nazionale. Ne beneficiano quindi i contribuenti dell'area dell'euro.



E se la BCE subisce una perdita?

Da quando è stata istituita, la BCE ha realizzato quasi ogni anno un utile netto, ma ovviamente una banca centrale può anche subire una perdita. In questo caso la BCE utilizzerebbe anzitutto le riserve costituite negli anni precedenti. Poi, se le riserve non bastassero, potrebbe chiedere alle banche centrali nazionali dei paesi dell'area dell'euro di coprire la perdita rimanente con il rispettivo reddito prodotto dalle operazioni di politica monetaria. Infine, l'eventuale ammontare residuo sarebbe registrato nel bilancio della BCE e compensato con il reddito netto degli anni successivi.

5.2 Le banconote in circolazione

Esistono due serie di banconote. La prima comprende sette tagli: €5, €10, €20, €50, €100, €200 e €500. La seconda, anche nota come serie Europa, è costituita da sei tagli. È stata completata con l'emissione dei biglietti da €100 e €200 il 28 maggio 2019 e non include il taglio da €500, che non è più emesso a partire dal 27 aprile 2019. La serie Europa sta gradualmente sostituendo la prima serie, entrata in circolazione nel 2002. Tutte le banconote hanno corso legale nell'intera area dell'euro.

La seconda serie di banconote è denominata "**Europa**" perché include due caratteristiche di sicurezza recanti un ritratto di Europa. Questa figura della mitologia greca è stata scelta per le nuove banconote in euro perché presenta una chiara associazione con il nostro continente e al tempo stesso arricchisce le banconote con l'immagine di un volto. Questo ritratto di Europa è ripreso da un vaso custodito al Louvre di Parigi.

Alla BCE è stata attribuita una quota pari all'8 per cento del valore totale dei biglietti in euro in circolazione. Tale quota trova contropartita nei crediti verso le BCN, che producono un interesse equivalente al tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali (ORP). Questo interesse confluisce nella voce "Interessi attivi derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema" del conto economico. I costi derivanti dal trasporto transfrontaliero di banconote in euro fra le officine carte valori e le BCN, per la consegna di biglietti nuovi, e fra le BCN, per la gestione delle scorte, sono sopportati a livello centrale dalla BCE. Tali costi sono esposti nel conto economico alla voce "Servizi di produzione di banconote".

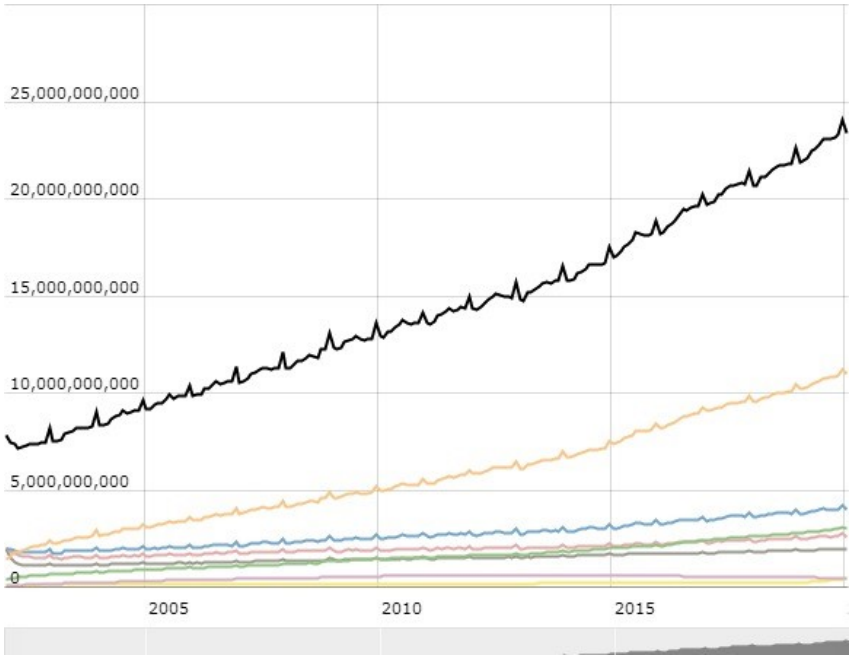
Emissione e circolazione delle banconote in euro

La BCE e le banche centrali dei paesi dell'area dell'euro hanno legalmente titolo a emettere banconote in euro. In pratica, tuttavia, soltanto le banche centrali nazionali (BCN) provvedono materialmente all'immissione in circolazione e al ritiro dei biglietti (e delle monete) in euro. La BCE non ha infatti un servizio di cassa e non è coinvolta in operazioni di gestione del contante. Per quanto concerne invece le monete metalliche in euro, l'emissione è di competenza dei paesi partecipanti; la Commissione europea coordina tutti gli aspetti attinenti alle monete a livello dell'area dell'euro.

La BCE esercita la supervisione sulle attività delle BCN e promuove l'ulteriore armonizzazione dei servizi di cassa all'interno dell'area dell'euro, mentre le BCN assicurano l'adeguato funzionamento dei sistemi di distribuzione del contante nei rispettivi paesi. Le BCN immettono in circolazione le banconote e le monete attraverso il sistema bancario e, in misura minore, attraverso il settore del commercio al dettaglio. La BCE non può svolgere queste operazioni poiché non dispone delle funzioni e delle strutture necessarie (ad esempio caveau e unità di distribuzione e trattamento).

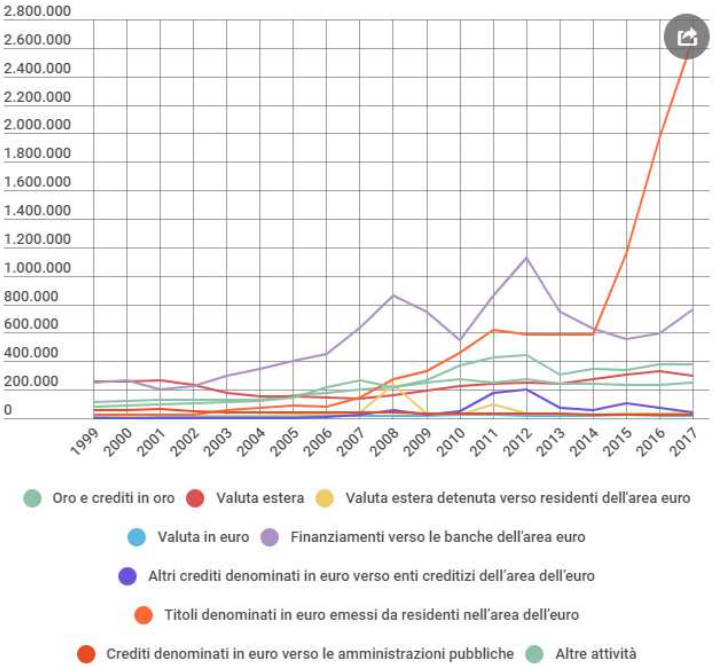
Dall'introduzione dell'euro il numero di banconote in circolazione è costantemente aumentato. I tagli medi e bassi sono i più utilizzati per i pagamenti di ogni giorno, mentre quelli più elevati sono usati soprattutto come riserva di valore e per effettuare acquisti di un certo importo.

La BCE segue da vicino lo stock e la circolazione di banconote e monete in euro. È compito dell'Eurosistema garantire una fornitura regolare ed efficiente di banconote in euro e mantenerne l'integrità.



nero: totale banconote €
grigio: €5
rosa: €10
blu: €20
arancione - oro: €50
verde: €100
giallo: €200
viola: €500

5.3 Punti chiave del bilancio della BCE



I TITOLI DATI IN GARANZIA DALLE BANCHE IN CAMBIO DI LIQUIDITÀ SONO LA METÀ DEGLI ASSET: 2.660 MILIARDI

Il grafico qui rappresenta la parte più importante del bilancio della Banca Centrale Europea, in particolare la parte attiva dello stato patrimoniale. Sono gli asset "in pancia" alla Bce e come sono cambiati tra il 1999 e il 2017.

IL VERO BILANCIO DELLA BCE

Dopo l'oro, al punto i beni che presenti in modo più consistente nello "stato patrimoniale" della Banca centrale europea sono le riserve di valute. Soprattutto quelle estere e detenute con controparti straniere. Per esempio in dollari. **Possedere valute straniere è utile alla Bce per eventuali operazioni nel mercato dei cambi**, ad esempio in caso di euro sotto attacco: in questo caso potrebbe vendere dollari per indebolire la moneta americana e rafforzare quella europea.

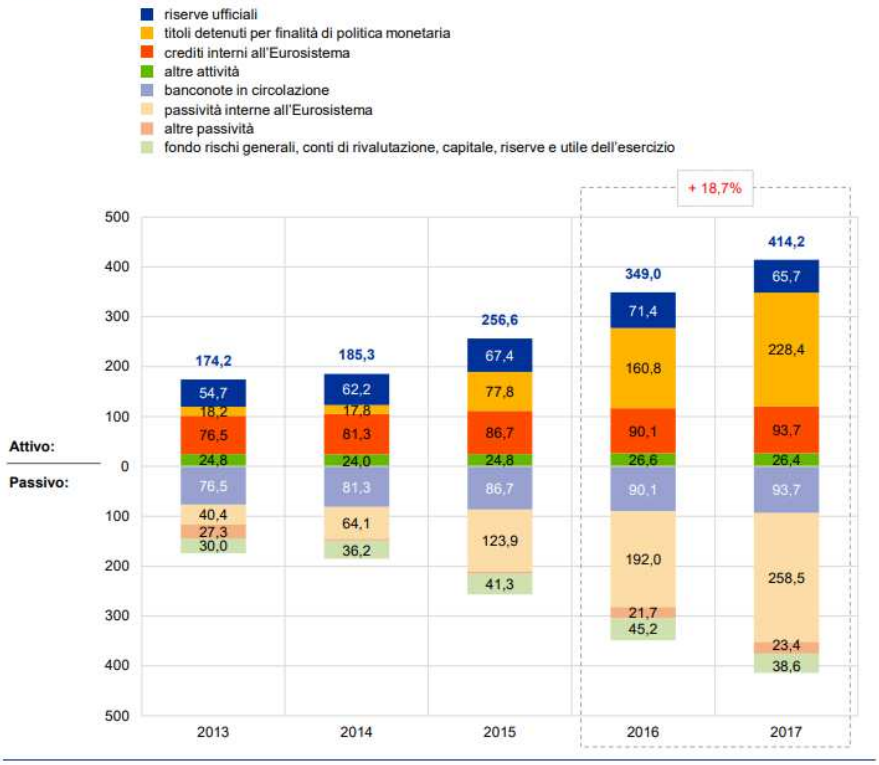
Nel complesso queste due voci, oro e valute estere, non sono aumentate di molto nel corso degli anni. Da 254 miliardi e 882 milioni del 1999 c'è stata una diminuzione nei primi anni, alla quale è seguito un aumento fino ad arrivare, nel 2017 a 296 miliardi e 201 milioni.

... POI È ARRIVATO DRAGHI

Ma il vero cambiamento, che riflette il mutato atteggiamento e l'attivismo della Bce sotto Draghi, sta nelle altre voci, in particolare quella che riguarda il credito derivante dalle iniezioni di liquidità, cioè **i finanziamenti agevolati a favore delle banche dell'area euro**. Sono passati da 248 miliardi e 815 milioni del 1999 a 764 miliardi e 310 milioni del 2017. Una triplicazione, tra l'altro accentuata proprio tra 2016 e 2017, con un incremento di quasi 170 miliardi. E, ancora più rilevante, è il decollo dei titoli: da soli 23 miliardi e 152 milioni nel 1999 si è passati a 2.660 miliardi e 726 milioni (linea arancione del grafico).

Stato patrimoniale della BCE

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

I titoli denominati in euro acquisiti per finalità di politica monetaria costituiscono il 55% delle attività totali della BCE a fine esercizio 2017. In questa posta di bilancio la BCE iscrive i titoli acquisiti nel contesto del Programma per il mercato dei titoli finanziari (Securities Markets Programme, SMP), dei tre programmi per l'acquisto di obbligazioni garantite (CBPP1, CBPP2 e CBPP3), dell'ABSPP e del PSPP . Nel 2017 sono proseguiti gli acquisti di titoli nell'ambito del CBPP3, dell'ABSPP e del PSPP , in base alle decisioni del Consiglio direttivo sul volume mensile complessivo di acquisti per l'Eurosistema e nel rispetto dei criteri di idoneità prestabiliti.

Grafico 2

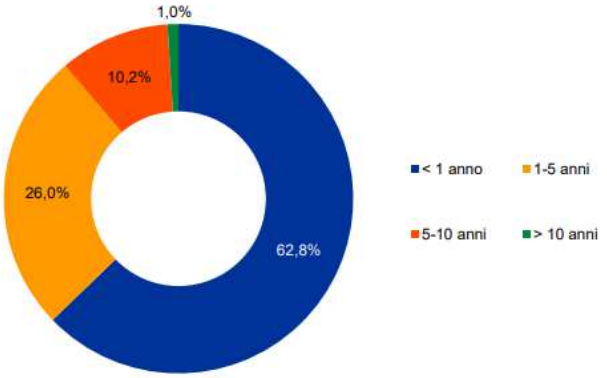
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria

(miliardi di euro)

Fonte: BCE.

A seguito degli acquisti, nel 2017 il portafoglio dei titoli detenuti dalla BCE per finalità di politica monetaria ammonta a 228,4 miliardi di euro, con un incremento di 67,6 miliardi di euro (cfr. grafico 2), in gran parte dovuto al PSPP. La diminuzione delle consistenze detenute nell'ambito del CBPP1, del CBPP2 e dell'SMP deriva dai rimborsi, che ammontano a 1,5 miliardi di euro

Profilo delle scadenze dei titoli denominati in valuta estera

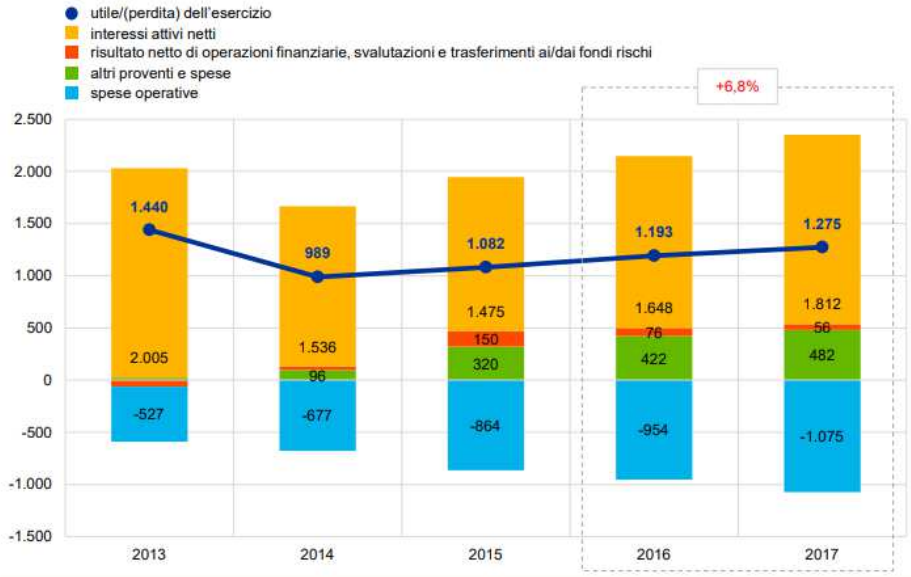


Fonte: BCE.

Le riserve valutarie della BCE servono a finanziare eventuali interventi sul mercato dei cambi. La loro gestione è quindi svolta in funzione di tre obiettivi, che in ordine di priorità sono: liquidità, sicurezza e rendimento. Di conseguenza, questo portafoglio si compone in gran parte di titoli a breve scadenza.

Conto economico della BCE

(milioni di euro)

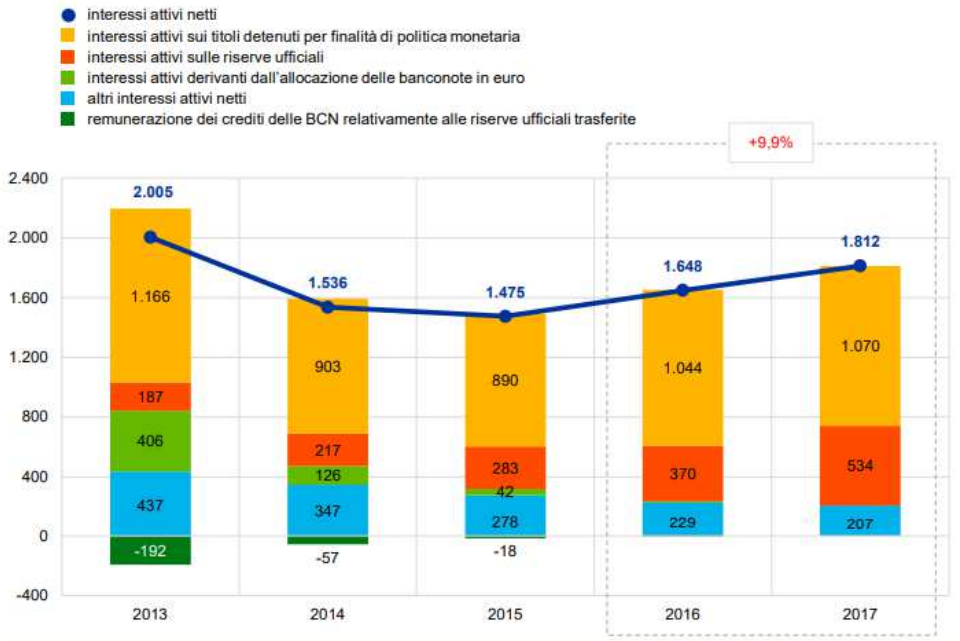


Fonte: BCE.
Nota: la voce "Altri proventi e spese" si compone di "Proventi/spese netti per provvigioni e commissioni", "Proventi da azioni e partecipazioni", "Altri proventi" e "Altre spese".

Il grafico presenta le principali componenti del conto economico della BCE nel periodo 2013-2017. Durante questo periodo l'utile netto della BCE si colloca in un intervallo compreso tra 1,0 e 1,4 miliardi di euro, in graduale aumento nel corso degli ultimi tre anni, principalmente attribuibile all'incremento degli interessi attivi generati dalle attività in valuta e dai titoli detenuti per finalità di politica monetaria. Tale incremento ha più che compensato il calo degli interessi attivi derivanti dalle banconote in circolazione9 e dal portafoglio detenuto a fronte dei fondi propri. **L'utile netto della BCE** per il 2017 ammonta a 1.275 milioni di euro (1.193 milioni di euro nel 2016). L'aumento di 82 milioni di euro rispetto al 2016 è principalmente ascrivibile all'incremento degli interessi attivi netti.

Interessi attivi netti

(milioni di euro)



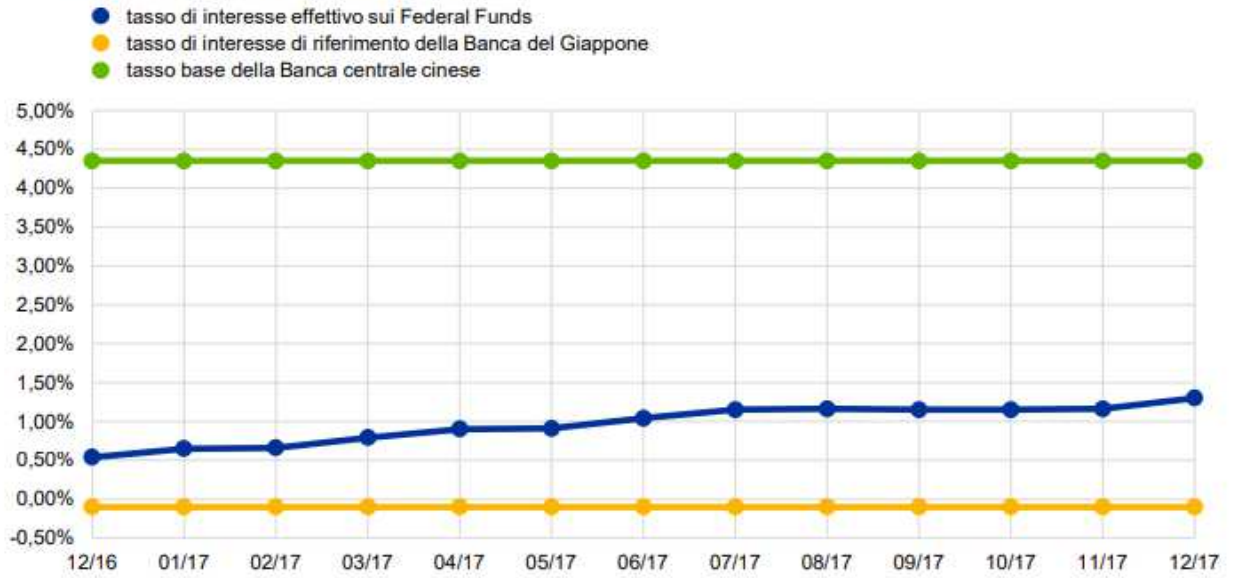
Fonte: BCE.

Gli interessi attivi netti della BCE sono aumentati di 163 milioni di euro, portandosi a 1.812 milioni di euro (cfr. grafico 12), principalmente a seguito dell'incremento degli interessi attivi percepiti sulle riserve valutarie e sui titoli detenuti per finalità di politica monetaria.

Gli interessi attivi sulle riserve valutarie sono aumentati di 164 milioni di euro, portandosi a 534 milioni di euro, principalmente a seguito dell'incremento degli interessi attivi percepiti sui titoli denominati in dollari statunitensi, ascrivibile al crescente rendimento del segmento con scadenza a breve termine

Principali tassi di interesse

(valori percentuali in ragione d'anno; dati mensili)

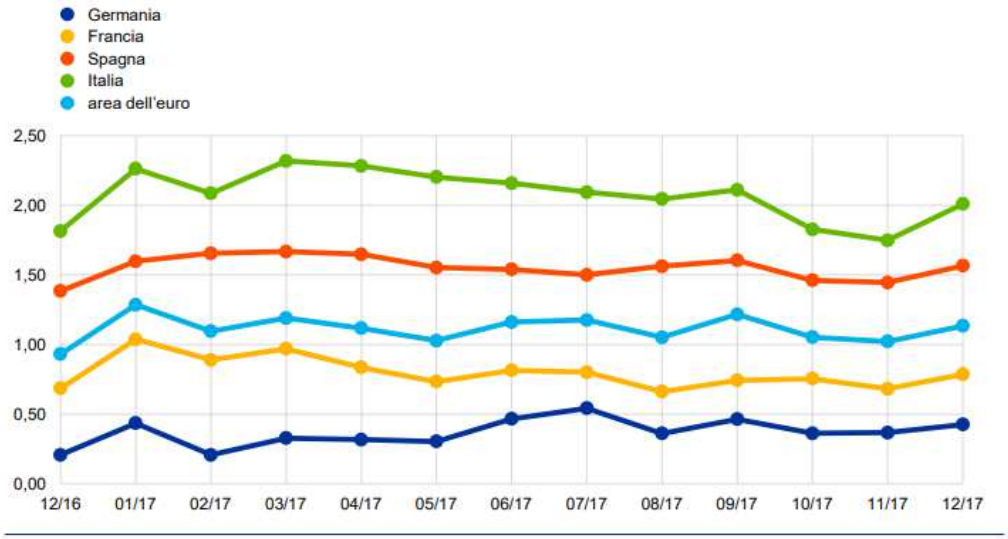


Fonti: Federal Reserve Board, Banca del Giappone e Banca centrale cinese.

Gli **interessi attivi** rivenienti dalla quota di competenza della BCE sul totale delle banconote in euro in circolazione e gli interessi sui crediti relativi alle riserve ufficiali trasferite dovuti alle BCN sono stati pari a zero a causa del tasso di interesse nullo applicato alle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) dell'Eurosistema. Gli altri interessi attivi netti si sono ridotti, soprattutto a seguito della diminuzione degli interessi attivi sul portafoglio detenuto a fronte dei fondi propri, imputabile al contesto di bassi rendimenti nell'area dell'euro.

Rendimento dei titoli di Stato a dieci anni

(valori percentuali in ragione d'anno; dati mensili)



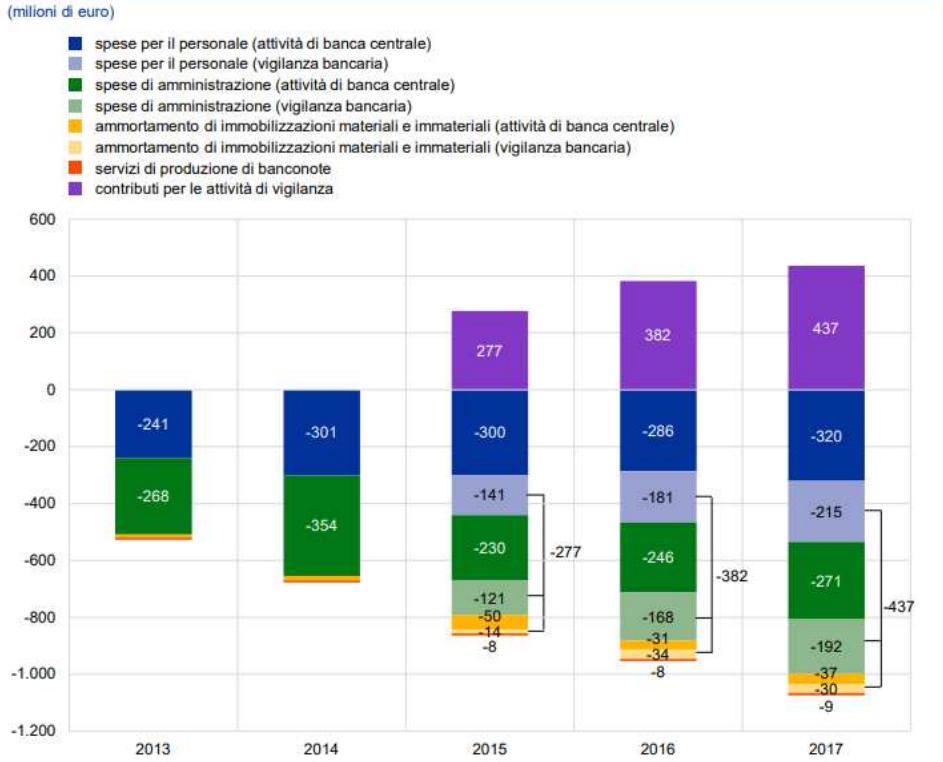
Fonte: BCE.

i rendimenti dei titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro sono rimasti in media su bassi livelli nel corso dell'esercizio

Nel 2017 i titoli detenuti per finalità di politica monetaria hanno generato circa il 60 per cento degli interessi attivi netti della BCE.

Spese operative e contributi per le attività di vigilanza

(milioni di euro)



Fonte: BCE.

I costi operativi della BCE, inclusi gli ammortamenti e i servizi di produzione di banconote, sono aumentati di 121 milioni di euro, portandosi a 1.075 milioni di euro. Tale incremento è principalmente connesso alle maggiori spese sostenute in relazione alla vigilanza bancaria e all'introduzione di un nuovo schema di supporto al riorientamento professionale (career transition support, CTS) a beneficio di membri del personale intenzionati a intraprendere una carriera alternativa al di fuori della BCE. Il grafico seguente mostra che l'istituzione dell'MVU nel 2014 ha contribuito in modo significativo all'aumento delle spese per il personale e di amministrazione. Tuttavia, queste spese connesse alla vigilanza bancaria sono integralmente coperte dai contributi annuali richiesti ai soggetti vigilati.

Conclusioni

Abbiamo avuto modo di osservare come la Banca Centrale Europea lavora, opera nei mercati, attua le proprie politiche e segue i propri principi.

Ovviamente la BCE è molto più di quanto illustrato in questo documento, un organismo complesso ed articolato che deve guidare, come un mentore, tutti gli Stati membri, interagire con loro ed adottare politiche e manovre quando ritenuto necessario come con il Quantitative Easing.

Abbiamo visto, anche senza entrare troppo nel dettaglio, quanti principi da rispettare e linee guida da seguire che i funzionari della BCE debbano seguire, così da operare sempre nel rispetto delle norme, garantendo un trattamento uniforme, equo ed efficace.

Con i dati di bilancio si sono potuti vedere i **risultati** delle politiche adottate, come l'aumento dell'utile, nel 2017, di circa il 7% rispetto al 2016.
Guardando lo *stato patrimoniale* si nota che i titoli denominati in euro acquisiti per finalità di politica monetaria costituiscono il 55% delle attività totali della BCE a fine esercizio 2017, e, rispetto al 2016 sono aumentati, come vediamo sul grafico 2 dei titoli detenuti per finalità di politica monetaria, del 42%, passando da 160,8 a 228,4 .
Questo aumento è risultato della politica monetaria (QE principalmente) adottata da Mario Draghi; misure, non standard, che supportano la crescita economica nell'area dell'euro e aiutano a tornare a livelli di inflazione inferiori, ma prossimi al 2%.
Di conseguenza Gli interessi attivi netti della BCE sono aumentati rispetto al periodo precedente, del 9,9%, principalmente a seguito dell'incremento degli interessi attivi percepiti sulle riserve valutarie e sui titoli detenuti proprio per finalità di politica monetaria.

Guardando i titoli posseduti in valuta estera, si vede subito che questo portafoglio si compone in gran parte di titoli a breve scadenza, più del 65%, questo perché la loro gestione è svolta in funzione di tre obiettivi: liquidità, sicurezza e rendimento.

Per ottenere risultati del genere dietro c'è molto studio, ci sono calcoli e proiezioni di difficile valutazione, dato che bisogna tener conto di tutte le variabili in gioco, per capire ciò innanzitutto, bisogna soffermarsi sull'idea che la finalità della Banca Centrale Europea non è il semplice *"stampare e distribuire soldi"*, anche perché senza un programma chiaro si rischierebbero iperinflazione, svalutazione e perdita di credibilità.

Bibliografia, sitografia, documentazione:

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/gendoc201109it.pdf

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/pp75-86_mb200604it.pdf

https://www.lastampa.it/economia/2019/12/12/news/bce-il-debutto-della-lagarde-non-saro-come-draghi-1.38201772

https://www.ilsole24ore.com/art/consiglio-bce-perche-christine-lagarde-manterra-rotta-draghi-AC97KV4

https://www.agi.it/economia/lagarde_bce-6465991/news/2019-11-01/

https://www.lastampa.it/economia/2017/10/26/news/cos-e-il-quantitative-easing-il-qe-della-bce-1.34408933

https://www.ecb.europa.eu/explainers/show-me/html/app_infographic.en.html

https://www.truenumbers.it/bilancio-della-bce/

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.annualaccounts2017.it.pdf?fbclid=IwAR1kkDrPla6kQby-HUflXfQ2Y4H5h-tSb7w0evuH4XazKgNlZZpPztX7PQs

Sito Banca Centrale Europea
Sito Banca d'Italia

Mario Draghi – L'artefice