Parlamento europeo
2019-2024

Commissione per i problemi economici e monetari

2023/0810(NLE)

5.10.2023

PROGETTO DI RELAZIONE

sulla raccomandazione del Consiglio concernente la nomina di un membro del comitato esecutivo della Banca centrale europea
(N9-0054/2023 – C9-0346/2023 – 2023/0810(NLE))

Commissione per i problemi economici e monetari

Relatrice: Irene Tinagli

INDICE

Pagina

PROPOSTA DI DECISIONE DEL PARLAMENTO EUROPEO 3

ALLEGATO 1: CURRICULUM VITAE DI PIERO CIPOLLONE 5

ALLEGATO 2: RISPOSTE DI PIERO CIPOLLONE AL QUESTIONARIO.....14

PROPOSTA DI DECISIONE DEL PARLAMENTO EUROPEO

sulla raccomandazione del Consiglio concernente la nomina di un membro del comitato esecutivo della Banca centrale europea
(N9-0054/2023 – C9-0346/2023 – 2023/0810(NLE))

(Consultazione)

Il Parlamento europeo,

– vista la raccomandazione del Consiglio in data 19 settembre 2023 (N9-0054/2023)[1],

– visto l'articolo 283, paragrafo 2, secondo comma, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, a norma del quale è stato consultato dal Consiglio europeo (C9-0346/2023),

– vista la sua risoluzione del 14 marzo 2019 sull'equilibrio di genere nelle nomine di candidati a incarichi nel settore degli affari economici e monetari a livello dell'Unione europea[2],

– vista la sua risoluzione del 16 gennaio 2020 sulle istituzioni e gli organi dell'Unione economica e monetaria: prevenire i conflitti di interesse dopo una carica pubblica[3],

– visto l'articolo 130 del suo regolamento,

– vista la relazione della commissione per i problemi economici e monetari (A9-0000/2023),

A. considerando che, con lettera del 25 settembre 2023, il Consiglio europeo ha consultato il Parlamento europeo sulla nomina di Piero Cipollone alla funzione di membro del comitato esecutivo della Banca centrale europea con un mandato di otto anni a decorrere dal 1° novembre 2023;

B. considerando che la commissione per i problemi economici e monetari ha valutato le qualifiche del candidato proposto, segnatamente in relazione alle condizioni di cui all'articolo 283, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea e all'imperativo di indipendenza totale della BCE quale risultante dall'articolo 130 del trattato; che, nell'ambito di tale valutazione, la commissione ha ricevuto dal candidato un curriculum vitae nonché le sue risposte al questionario scritto che gli era stato trasmesso;

C. considerando che la commissione per i problemi economici e monetari ha poi proceduto, il 9 ottobre 2023, a un'audizione del candidato, nel corso della quale

[1] Non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale.
[2] GU C 23 del 21.1.2021, pag. 105.
[3] GU C 270 del 7.7.2021, pag. 113.

quest'ultimo ha rilasciato una dichiarazione preliminare e ha risposto alle domande rivoltegli dai membri della commissione;

D. considerando che il consiglio direttivo della Banca centrale europea comprende i membri del comitato esecutivo della Banca centrale europea e i 20 governatori delle banche centrali nazionali degli Stati membri la cui valuta è l'euro; che, attualmente, questi ultimi sono tutti uomini;

E. considerando che le donne continuano a essere sottorappresentate nel consiglio direttivo della Banca centrale europea; che il Parlamento invita le istituzioni nazionali e dell'Unione ad adoperarsi attivamente per conseguire l'equilibrio di genere nelle prossime nomine;

F. considerando che tutte le istituzioni e gli organi dell'Unione europea e nazionali dovrebbero attuare misure concrete per garantire l'equilibrio di genere;

1. esprime parere [positivo/negativo] sulla raccomandazione del Consiglio di nominare Piero Cipollone membro del comitato esecutivo della Banca centrale europea [e chiede che la raccomandazione sia ritirata e ne sia presentata una nuova];

2. incarica la sua Presidente di trasmettere la presente decisione al Consiglio europeo, al Consiglio e ai governi degli Stati membri.

ALLEGATO 1: CURRICULUM VITAE DI PIERO CIPOLLONE

Piero Cipollone

CONTATTO

Banca d'Italia
Via Nazionale 91 – 00184, Roma, Italia
Indirizzo e-mail: piero.cipollone@bancaditalia.it

Nato ad Avezzano (AQ) il 3 gennaio 1962

TITOLI ACCADEMICI

2001	Visiting scholar (ricercatore in visita), dipartimento di Economia, Università della California, Berkeley
1992	Master of Arts in Economics, Università di Stanford
1982	Laurea con il massimo dei voti in Economia (Università di Roma "La Sapienza")

ONORIFICENZE

Cavaliere dell'Ordine al merito della Repubblica italiana

ESPERIENZA PROFESSIONALE E PRINCIPALI INCARICHI RICOPERTI

Attuale:

Vice direttore generale della Banca d'Italia (dal gennaio 2020)

Membro del Direttorio integrato dell'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS) (dal gennaio 2020)

Membro del gruppo di lavoro n. 3 dell'OCSE (dal gennaio 2022)

Membro del gruppo di coordinamento dei pagamenti transfrontalieri della Banca dei regolamenti internazionali (dal 2021)

Membro della task force ad alto livello sull'euro digitale (BCE) (dal gennaio 2020)

Membro della task force ad alto livello sull'informativa finanziaria integrata, IReF (BCE) (dal 2022)

Membro del comitato economico e finanziario (UE) (dal 2020)

Membro della task force ad alto livello sulla collaborazione nell'Eurosistema (BCE, concluso)

Principali ambiti di intervento: sistemi di pagamento (infrastrutture e metodi), attuazione della politica monetaria, stabilità finanziaria, sviluppo economico italiano e della zona euro, produzione e distribuzione di banconote, tecnologie dell'informazione, statistica, pianificazione e controllo, rapporti con le banche multilaterali di sviluppo e l'FMI.

Posizioni precedenti

2018 (agosto)-2020 **Consigliere economico del primo ministro.** Ho assistito il primo ministro nei negoziati con la Commissione europea, lavorando attivamente alla preparazione della documentazione economica per il G7, il G20 e il Consiglio per la stabilità finanziaria. Ho favorito il dialogo istituzionale tra il governo e la Banca d'Italia e le associazioni bancarie e di categoria.

2017-2018 (luglio) **Vice capo della direzione generale per la Circolazione monetaria e il bilancio.** Ho coordinato il piano d'azione per il "rafforzamento del controllo di gestione sviluppando strumenti di analisi e iniziative di razionalizzazione" previsto dal Piano strategico 2017-2019 della Banca d'Italia. In tale ambito, ho presieduto all'introduzione in Banca della programmazione di bilancio per esercizi multipli e dei sistemi di previsione dei costi e di calcolo dei costi unitari delle realizzazioni e delle attività della Banca.

Membro del Comitato per il bilancio BUCOM (BCE)

2015-2016 **Capo del Servizio Pianificazione e controllo.** Ho potenziato le attività del Dipartimento aumentando il suo tradizionale ruolo amministrativo, incentrato sulla rendicontazione delle spese e sui controlli di conformità, con una maggiore attenzione all'analisi e alla previsione dei costi; ho progettato e attuato un nuovo sistema di controllo basato sui rischi, finalizzato principalmente all'apprendimento organizzativo.

Ho introdotto nuovi strumenti per l'analisi e il controllo delle spese di viaggio e delle relative indennità, nonché per la gestione dei trasferimenti del personale alle filiali della Banca, standardizzando ed esternalizzando il servizio, aumentando in tal modo la trasparenza e riducendo i costi.

Membro del Comitato per il bilancio BUCOM (BCE)

2011 – 2014 **Direttore esecutivo del Consiglio di amministrazione del Gruppo della Banca mondiale (BIRS, IDA, IFC, MIGA).** In rappresentanza dell'Albania, della Grecia, dell'Italia, di Malta, del Portogallo, di San Marino e di Timor-Leste, ho favorito il dialogo tra i governi delle circoscrizioni e l'alta dirigenza del Gruppo della Banca mondiale (GBM); ho agevolato un rinnovato impegno del GBM nei confronti della Grecia, fornendo assistenza tecnica a integrazione del programma dell'FMI. Ho sostenuto il fervente coinvolgimento di San Marino con la Banca mondiale, che ne ha determinato, tra gli altri risultati, l'adesione al Centro internazionale per la risoluzione delle controversie in materia di investimenti; nonché ho collaborato con Malta e San Marino per l'adesione al progetto "Doing Business". Ho inoltre collaborato con le autorità italiane per la liquidazione dei notevoli arretrati nei contributi con l'Associazione internazionale per lo sviluppo (IDA, lo sportello per i prestiti agevolati della Banca mondiale). Ho inoltre fornito orientamenti strategici all'organo di gestione sulla nuova strategia del Gruppo della Banca mondiale e sulla sua importante

riorganizzazione; approvato prestiti e politiche e posto l'accento sulle politiche del settore privato nei mercati sviluppati ed emergenti, tra l'altro sul ruolo della Società finanziaria internazionale (IFC). Ho sostenuto gli sforzi della dirigenza nelle ultime due ricostituzioni dell'IDA di grande successo (oltre 50 miliardi di dollari).

Presidente del Comitato di audit del Gruppo della Banca mondiale (BIRS, IDA, IFC, MIGA). Ho presieduto all'approvazione del bilancio e delle relazioni di revisione interna e ho condotto il dialogo con i revisori esterni e le unità di vigilanza (revisione interna, unità per l'integrità, gruppo di valutazione interna, direttore rischi, organo consultivo indipendente). Sono stato a capo di un'ampia revisione del sistema sanzionatorio della Banca mondiale. Ho fatto parte del comitato di selezione del revisore generale e supervisionato l'approvazione della nuova strategia di gestione del capitale della GBM, la prima in un decennio. Ho altresì presieduto ai cambiamenti radicali nella fissazione dei prezzi degli strumenti finanziari della Banca mondiale nel corso dell'ultimo decennio e ho condotto le discussioni sul miglioramento dell'adeguatezza patrimoniale e della sostenibilità finanziaria del Gruppo della Banca mondiale. Ho sostenuto una ripartizione del capitale tra le entità del Gruppo della Banca mondiale orientata allo sviluppo.

Altre mansioni: membro del Comitato del Fondo pensione, in seno al quale ho fornito orientamenti sulla definizione della nuova ripartizione strategica delle attività; ho ricoperto la carica di co-presidente del Consiglio di amministrazione e condotto il doppio esercizio di valutazione (valutazione del Consiglio di amministrazione del presidente del GBM e viceversa).

2007 – 2010 **Presidente dell'Invalsi (Istituto nazionale per la valutazione del sistema educativo di istruzione e di formazione).** Nel 2006 il ministro dell'Istruzione (Giuseppe Fioroni) del neoeletto governo (il cui primo ministro era Romano Prodi) chiese il sostegno istituzionale della Banca d'Italia per una svolta nel sistema di valutazione della scuola italiana e per il rilancio dell'Invalsi. L'allora governatore della Banca d'Italia (prof. Mario Draghi) mi chiese di assumere tale incarico. Le mie mansioni, prima come commissario straordinario e poi come presidente, comprendevano: (i) la progettazione e l'attuazione di un sistema di valutazione delle scuole completo e su larga scala in Italia; (ii) l'organizzazione e l'istituzione di un sistema universale per la verifica dei risultati degli studenti (circa 2 milioni di studenti l'anno); (iii) il coordinamento di una campagna di formazione su larga scala sull'indagine OCSE-PISA (Programma per la valutazione internazionale degli studenti) per gli insegnanti della scuola secondaria; (iv) la definizione del quadro giuridico per la diffusione dei punteggi di rendimento degli studenti tra accademici e operatori del settore; (v) la progettazione della metodologia di valutazione dei dirigenti scolastici (circa 10 000); (vi) la vigilanza delle indagini periodiche dell'AIE (TIMMS e PIRLS) e dell'OCSE-PISA, lo sviluppo di un'indagine regionale PISA e la rappresentanza dell'Italia in seno al comitato dell'OCSE-PISA e all'Assemblea generale dell'AIE; (vii) la collaborazione con due ministeri su un'ampia gamma di questioni, tra cui la riforma delle scuole secondarie e lo sviluppo di nuovi programmi di studio per le scuole elementari; (viii) l'impulso agli sforzi di comunicazione in tutti i mezzi di informazione (TV, radio, giornali, riviste, contatti diretti) rivolti a insegnanti, genitori, studenti

e rappresentanti sindacali per sostenere l'importanza della valutazione scolastica ai fini del miglioramento della qualità dei servizi di istruzione.

Altre attività pertinenti. Sono stato membro del gruppo di consulenza del ministro delle Finanze (Tommaso Padoa Schioppa) per la prima revisione della spesa (spending review) globale della spesa pubblica italiana, incaricato in particolare delle spese per l'istruzione. Con Fabrizio Barca e Aline Pennisi, ho scritto il primo Libro bianco dell'istruzione italiana, che ha posto le basi per la maggior parte delle successive riforme del sistema scolastico italiano.

2003 –2007 **Banca d'Italia, dipartimento Ricerca, capo dell'ufficio Mercato del lavoro**. Ho spostato l'attenzione dell'unità dall'analisi macroeconomica a breve termine verso un'analisi strutturale di lungo periodo del mercato del lavoro italiano. Ho promosso l'uso di microdati (SHIW della Banca d'Italia, reddito individuale dell'INPS) per studiare il comportamento delle famiglie nell'offerta di lavoro e nell'investimento in capitale umano e il loro impatto sulla produttività totale dei fattori e ho introdotto l'uso dei dati OCSE-PISA nella Banca. Ho diretto l'Unità nell'adozione di nuove tecniche econometriche per la valutazione dei programmi del mercato del lavoro utilizzando nuove fonti di dati (ad esempio i dati a livello aziendale di Federmeccanica). Sono stato responsabile della produzione dei capitoli concernenti il mercato del lavoro per le principali pubblicazioni economiche della Banca d'Italia (il *Bollettino economico* e il *Rapporto annuale*). Ho contribuito allo sviluppo del primo modello di microsimulazione della Banca e ho rappresentato la Banca in gruppi di lavoro e task force congiunte di BCE, OCSE, UE, ISTAT, ISAE e ISFOL. Ho inoltre presentato pubblicazioni accademiche in occasione di importanti conferenze nazionali e internazionali (in Italia, Europa e Stati Uniti).

1998 –2001 **Banca d'Italia, dipartimento Ricerca, ricercatore nell'ufficio Mercato del lavoro**. In qualità di ricercatore, ho condotto analisi periodiche dei mercati del lavoro italiani ed europei, concentrandomi sui meccanismi di determinazione dei salari, sui canali di trasmissione dell'inflazione dei costi salariali e sulle relazioni industriali. Ho contribuito come autore alle principali pubblicazioni economiche della Banca d'Italia e pubblicato diversi articoli accademici.

1995 – 1997 **Banca d'Italia, dipartimento Ricerca, ricercatore nell'ufficio Bilancia dei pagamenti**. Ho analizzato i modelli di esportazione italiani all'indomani della grande svalutazione della lira italiana del 1992-93. Ho studiato i cambiamenti in termini di vantaggio comparativo delle esportazioni italiane alla luce della crescente concorrenza delle economie emergenti nei settori tradizionali dell'economia.

1992 – 1994 **Ministero del Commercio estero, consigliere senior del ministro del Commercio estero, capo del personale tecnico**. Ho presieduto il comitato dei consiglieri economici del ministro e ho sviluppato e diretto una piccola unità tecnica incaricata dello svolgimento di analisi sull'internazionalizzazione delle imprese italiane.

ALTRI INCARICHI

2015-2017	Presidente del Comitato esecutivo del CEIS-Sviluppo (Università di Tor Vergata, Roma)
2015	Membro del Comitato di selezione per l'adesione all'Anvur (Agenzia nazionale di valutazione del sistema universitario e della ricerca)
2015	Membro del Comitato di assegnazione del Premio Montalcini (premio speciale intitolato al Premio Nobel Rita Levi Montalcini e assegnato a giovani professori e ricercatori)
2014	Presidente del Comitato di selezione del Direttore generale dell'Invalsi
2012-2015	Membro del Comitato scientifico del Collegio Internazionale Ca' Foscari (Università di Venezia)
2012	Presidente del Comitato di selezione del presidente dell'Invalsi

ESPERIENZA DI INSEGNAMENTO

1993 – 2001	Università LUISS, Roma: Politica monetaria
1992 – 1994	Università degli Studi dell'Aquila: Economia del lavoro
1988 – 1991	Università di Stanford, Scuola di istruzione, assistente: Economia del lavoro

REFERENTE DI RIVISTE ACCADEMICHE

- *Banca d'Italia Temi di discussione*
- *B.E. Journal of Economic Analysis & Policies*
- *Fiscal Studies*
- *Journal of Banking and Finance*
- *Journal of European Economic Association*
- *Journal of Population Economics*
- *Labour*
- *Labour Economic*
- *Politica Economica*
- *Rivista Italiana degli Economisti*

DISCORSI

- **The future of payments and how to get there**
  Conferenza "Global payments week 2023: the future of payments"
  Banca mondiale, Marrakesh, 18 maggio 2023

(https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2023/Cipollone_Global_Payments_Week_18052023.pdf)

- **Towards PSD3: the Dynamics of Digitalized Payment Systems**
  Conferenza internazionale Università Roma Tre
  Roma, 14 aprile 2023
  (https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2023/Cipollone_14042023.pdf)

- **The implementation of CBDCs by central banks: challenges, risks and opportunities**
  Conferenza "Central Bank Digital Currencies: Threat or Opportunity?"
  London School of Economics, 28 ottobre 2022
  (https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2022/cipollone_281022.pdf)

- **The experience of 10 years of data in Central Banking**
  Conferenza internazionale "Future of Central Banking"
  Vilnius, Lituania, 29 settembre 2022
  (https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2022/Cipollone_future_of_central_banking_29_settembre_2022_Vilnius.pdf)

- **Unidroit. Conference on Digital Platforms and Global Law**
  Intervento di Piero Cipollone
  Villa Aldobrandini, Roma, 29 aprile 2022
  (https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2022/CIPOLLONE_29_aprile_2022.pdf)

- **The Role of Central Banks for Green Finance**
  Università di Firenze, 11-12 marzo 2022
  (https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2022/Cipollone-2022.03.11.pdf)

- **TIPS (TARGET Instant Payment Settlement) - the new Eurosystem market infrastructure service**.Roma, Banca d'Italia

  12-13 luglio 2021
  (https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/CIPOLLONE-12-13-luglio-2021.pdf)

- **Long-term investors' trends: theory and practice.**
  LTI Workshop, Roma, 8 aprile 2021
  (https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/2021.04.08-Cipollone.pdf)

- **The Italian G20 presidency and the cross-border payments agenda**
  BRI - Conferenza del Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento
  19 marzo 2021
  (https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/2021.03.19-Cipollone.pdf)

SEMINARI, CONFERENZE E PARTECIPAZIONI

Ha presentato seminari di economia presso le seguenti istituzioni: UC Berkeley, BANFF, European Economic Association, European Labour Economic Association, London School of Economics, BCE, IZA, Università Bocconi, Università La Sapienza, Università Tor Vergata, Università LUISS, Università Cattolica di Milano, Banca dei regolamenti internazionali, Università di Padova, ministero dell'Economia e delle finanze, Banca mondiale, Collegio Caro Alberto Moncalieri, Politecnico di Torino, Politecnico di Milano.

Membro dell'European Economic Association, dell'European Labour Economics Association, della Società italiana di economica, dell'Associazione italiana di economia del lavoro.

PRINCIPALI PUBBLICAZIONI

(2007) "Social Interactions in High School: Lessons From an Earthquake" (con A. Rosolia), *American Economic Review*, Vol. 97, n. 3

(2006) "Does the ILO Definition Capture All Unemployment?" (con A. Brandolini e Eliana Viviano), *Journal of European Economic Association,* Vol. 4, numero 1, marzo

(2001) "Bottlenecks, limits to growth and inflationary pressure: a multisectoral analysis of Italian industry" (con D. J. Marchetti), *Journal of Policy Modelling* n. 23

(2012) "Il capitale umano per la crescita economica: possibili percorsi di miglioramento del sistema d'istruzione in Italia" (con Pasqualino Montanaro e Paolo Sestito), Banca d'Italia, *Questioni di economia e finanza* (Occasional Papers) n. 122

(2010) "Schooling and Youth Mortality: learning from Mass Military Exemption" (con A. Rosolia), Banca d'Italia, *Temi di Discussione* n. 811

(2010) "Value-added measures in Italian High Schools: Problems and Findings" (con P. Montanaro e P. Sestito), *Giornale degli Economisti e Annali di Economia* Vol. 69 (2) luglio

(2007) "Labour Market for Teachers: Demographic Characteristics and allocative Mechanisms" (con G. Barbieri e P. Sestito), *Giornale degli Economisti e Annali di Economia* Vol. 66 (3) novembre

(2007) "Determinants and Costs of University Withdrawal. The case of Italy" (con F. Cingano), Banca d'Italia, *Temi di Discussione* n. 626

(2007) "Employment Growth in Italy in the 1990s: Institutional Arrangements and Market Forces" (con A. Brandolini, P. Casadio, M. Magnani, A. Rosolia, R. Torrini), AIEL Series in Labour Economics, in N. Acocella e R. Leoni (ed.), *Social Pacts, Employment and Growth: A Reappraisal of Ezio Tarantelli's Thought*; capitolo 4, pagg. 31-68, AIEL - Associazione Italiana Economisti del Lavoro

(2006) "The Value of Flexible Contracts: evidence from a panel of industrial firms" (con A. Guelfi), Banca d'Italia, *Temi di Discussione* n. 583

(2006) "Financial Support to Permanent Jobs: the Italian Case" (con A. Guelfi), *Politica Economica.* a.XXII, n. 1, aprile 2006

(2004) "Human Capital, Growth and Employment. The case of Italian regions" (con A. Ciccone e F. Cingano), *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, anno 117, Vol. 63, n. 3/4, dicembre

(2004) "Hiring Incentives and Labour Force Participation" (con C. Di Maria e A. Guelfi), *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, anno 117, Vol. 63, n. 2, novembre

(2003) "Tax Credit Policy and Firms' Behavior: the Case of Subsidies to Open-End-Contract", (con A. Guelfi). Banca d'Italia, *Temi di Discussione* n. 471

(2003) "Urban Poverty in Developed Countries" (con A. Brandolini). *Inequality, Welfare and Poverty: Theory and Measurements*, Vol. 9, Elsevier

(2002) "Earnings Dispersion, Low pay and Household Poverty in Italy, 1977-1998" (con A. Brandolini and Paolo Sestito), *The New Economics of Rising Inequalities* (Ed.) D. Cohen, T. Piketty e G. Saint-Paul, Oxford University Press

(2001) "Multifactor Productivity and Labour Quality in Italy, 1981-2000" (con A. Brandolini), Banca d'Italia, *Temi di Discussione* n. 422

(2001) "Is the Italian Labour Market Segmented?", Banca d'Italia, *Temi di Discussione* n. 400

(1999) "Determinants of Pay in the Italian Labor Market: Jobs and Workers" (con Paola Casavola e Paolo Sestito), in *The Creation and Analysis of Employer-Employee Matched Data* (ed.) John Haltiwanger, Julia Lane e Kenneth Troske, North Holland, Amsterdam

(1995) "Education and Earnings", in *International Encyclopaedia of Economics of Education*, M. Carnoy (ed.), Pergamon Press, Oxford

Altre pubblicazioni (in italiano)

(2013) "Uno sguardo oltre il 2015: in vista dei nuovi obiettivi del Millennium per l'istruzione", *Scuola Democratica* n. 2 2013

(2012) "Il sistema nazionale di valutazione come strumento di supporto per la qualità" (con Donatella Poliandri) *Economia&Lavoro*, anno XLVI n. 1, gennaio-aprile 2012

(2010) *Il capitale Umano*, Il Mulino, Bologna

(2008) "Il merito basato sull'istruzione: un commento a Goldthorpe e Jackon", *Stato e Mercato*, n. 1, aprile

(2007) "I poveri in istruzione" (con G. Barbieri), in *Povertà e Benessere*, A. Brandolini e C. Saraceno (ed.), Il Mulino, Bologna

(2007) *Il merito nella società della conoscenza* (con I. Visco), 1/2007, Il Mulino, Bologna

(2005) "Le condizioni di lavoro degli immigrati in Italia" (con A. Brandolini e A. Rosolia), in *L'incidenza economica dell'immigrazione*, Massimo Livi Bacci (ed.), Giappichelli Editore, Torino

(2003) "Una Nuova Economia in Italia? Prime controevidenze con dati aggregati" (con A. Brandolini), in *La Nuova Economia: il mito, i fatti*, S. Rossi (ed.), Il Mulino, Bologna

(2001) "La convergenza dei salari manifatturieri in Europa", *Politica Economica,* n. 1, aprile, pagg. 101-129

(2000) "L'internazionalizzazione delle imprese manifatturiere italiane" (con M. Bugamelli e L. Infante), *Rivista Italiana degli Economisti*, n. 3

(1999) "Caratteristiche delle imprese e caratteristiche dei lavoratori: da cosa dipendono i salari in Italia?" (con P. Casavola e P. Sestito), *Economia e Lavoro*, anno XXXIII, n. 3-4

(1999) "I vantaggi comparati dell'Italia. Gli effetti sull'occupazione", *Rivista di Politica Economica*, anno LXXXIX -Serie III, giugno

(1999) "Globalizzazione e mercato del lavoro: il caso italiano" (con Paolo Sestito), in *Globalizzazione e Stato Sociale*, Nicola Acocella (ed.), Il Mulino, Bologna

(1998) "Strozzature Settoriali, Limiti alla Crescita e Pressioni Inflazionistiche" (con D. J. Marchetti), Rivista Italiana degli Economisti, n. 1, aprile

(1997) "Prezzi dei Manufatti Importati e Prezzi dell'Output: il Caso dell'Italia" (con R. Sabbatini), *Moneta e Credito*, Vol. L, n. 199, settembre

(1996) "Esportazioni e margini di profitto delle imprese manifatturiere italiane nel 1993-94", in *Rapporto sul Commercio Estero ICE 1995*

(1995) "Un quadro di coerenza per valutare la sostenibilità macroeconomica della spesa per il sistema pensionistico pubblico", in *Profili di documentazione sul sistema pensionistico*, G. Faustini (ed.), Senato della Repubblica Italiana 1995

(1987) "La disoccupazione Regionale in Italia 1980-1985"; *Rapporto CNEL 1987*

ALLEGATO 2: RISPOSTE DI PIERO CIPOLLONE AL QUESTIONARIO

Questionario per il candidato alla carica di
membro del comitato esecutivo della Banca centrale europea

A. Informazioni di carattere personale e professionale

1. *Voglia illustrare i principali aspetti delle Sue competenze professionali in ambito monetario, finanziario e commerciale e i principali aspetti della Sua esperienza a livello europeo e internazionale.*

Il ruolo di rappresentante della banca centrale, dal mio ingresso in Banca d'Italia nel 1993 in qualità di economista fino alla nomina a vice direttore generale nel 2020, ha caratterizzato la maggior parte della mia carriera. Nel corso di questo periodo ho acquisito una vasta esperienza per quanto riguarda vari aspetti dell'attività delle banche centrali.

Il mio percorso professionale affonda le radici nella mia formazione accademica di economista, acquisita grazie a una rigorosa formazione presso rinomate istituzioni come l'Università La Sapienza, l'Università di Stanford e la UC Berkeley. Il mio orientamento accademico, tradotto nella mia carriera professionale, si è concentrato sul mercato del lavoro, sul commercio e sull'economia internazionale. In qualità di consigliere senior del ministro del Commercio estero e di economista e ricercatore presso la Banca d'Italia, ho potuto comprendere in che modo la globalizzazione abbia influenzato l'economia italiana ed europea. Quanto detto si collega ai miei studi sulle condizioni strutturali del mercato del lavoro e sul ruolo del capitale umano nello sviluppo economico dell'Italia e dell'Europa. Ho condotto un'ampia analisi sulla convergenza dei salari, sulle determinanti dei salari, sui meccanismi di determinazione dei salari e sulla trasmissione dei salari all'inflazione all'interno della zona euro. Alcuni dei risultati delle mie ricerche sono stati presentati in occasione di conferenze internazionali e pubblicati in prestigiose riviste accademiche, tra cui l'American Economic Review e il Journal of the European Economic Association. Ho altresì apportato un contributo decisivo ai capitoli concernenti il mercato del lavoro per le principali pubblicazioni economiche della Banca d'Italia. Negli otto anni in cui ho insegnato politica monetaria presso l'Università LUISS di Roma, ho inoltre condiviso le mie competenze in materia di mercati del lavoro e loro pertinenza per l'inflazione e la politica monetaria.

Nel corso della mia carriera, ho dimostrato un forte impegno a favore della valutazione e dell'innovazione delle politiche. Ho dedicato tre anni a dare impulso a una revisione globale del sistema di valutazione delle scuole in Italia, incarico affidatomi dal governo italiano e dall'allora governatore della Banca d'Italia, il professor Mario Draghi. In qualità di direttore dell'ufficio Mercati del Lavoro del dipartimento Ricerca della Banca d'Italia, ho guidato le iniziative volte a innovare l'analisi dei dati e dei modelli, tra cui la promozione di un aumento dell'uso dei microdati, il contributo allo sviluppo del primo modello di microsimulazione della Banca e l'introduzione di nuove tecniche econometriche per la valutazione dei programmi del mercato

del lavoro. Credo fermamente nell'importanza di valutare regolarmente i dati, i modelli e le strategie per garantirne l'adeguatezza e mi impegno a trasferire alla BCE tale mentalità e dedizione a favore di un'analisi solida e basata sui dati.

Un altro aspetto significativo della mia carriera, in particolare negli ultimi anni, si è concentrato sui pagamenti e sui sistemi di pagamento, con particolare attenzione alla loro modernizzazione in vista dell'era digitale. In qualità di vice direttore generale della Banca d'Italia, vigilo sull'attività inerente le valute digitali delle banche centrali (CBDC) al dettaglio e all'ingrosso, le stablecoin, i depositi tokenizzati e i pagamenti istantanei. Ad esempio, ho partecipato al processo di aggiornamento del sistema TIPS (l'infrastruttura di mercato dell'Eurosistema per il regolamento dei pagamenti istantanei in moneta di banca centrale) dal punto di vista operativo, della resilienza e finanziario. Mi sono anche impegnato attivamente nel dibattito su una nuova PSD3 (terza direttiva sui servizi di pagamento) e sul suo allineamento agli ultimi sviluppi tecnologici, tra cui i contratti intelligenti e la finanza decentralizzata (DeFi), a vantaggio dei cittadini. Inoltre, ho contribuito personalmente al progetto dell'euro digitale in qualità di membro della task force ad alto livello sull'euro digitale dell'Eurosistema, occupandomi in particolare di questioni di stabilità finanziaria, inclusione digitale e coordinamento internazionale. Quest'ultimo aspetto è anche al centro dell'attività che ho svolto nei comitati e gruppi di lavoro della Banca dei regolamenti internazionali (BRI), dove ho messo in luce l'importanza di migliorare i pagamenti transfrontalieri e tra valute.

Nell'ambito dei miei incarichi professionali ho lavorato a stretto contatto con le controparti europee e internazionali. In qualità di direttore esecutivo della Banca mondiale, ho agevolato il dialogo tra vari governi europei e l'alta direzione del Gruppo della Banca mondiale. Nel 2019 sono stato responsabile delle relazioni istituzionali presso la Banca d'Italia e tra il 2018 e il 2020 sono stato consulente della Presidenza del Consiglio dei ministri per gli affari economici per il G7 e il G20. Detta esperienza ha comportato una partecipazione diretta ai negoziati per lo strumento Next Generation EU, dove ho potuto constatare l'importanza dell'incontro dei responsabili politici europei per affrontare una crisi comune. Attualmente, in qualità di membro del comitato economico e finanziario, partecipo anche alle discussioni di politica economica in seno all'Unione europea. La mia recente attività in merito ai sistemi di pagamento ha comportato una stretta collaborazione con altre banche centrali, autorità di regolamentazione e operatori di mercato, offrendomi preziose informazioni sulla gestione di progetti con diversi portatori di interessi.

Infine, vorrei sottolineare le mie capacità manageriali, affinate nel corso di decenni. Ho esperienza nell'elaborazione e nell'esecuzione di strategie e ho imparato a coltivare una cultura dell'eccellenza, dell'integrità, della collaborazione e dell'inclusività (si veda la mia risposta alla domanda n. 48). In qualità di vice direttore generale, ho propugnato e supervisionato attivamente l'esecuzione di piani di azione volti a migliorare l'efficienza operativa dell'istituto. In particolare, detta attività ha consentito di introdurre strumenti innovativi per agevolare la programmazione di bilancio per esercizi multipli all'interno della Banca e lo sviluppo di sistemi avanzati per la previsione dei costi.

La mia formazione accademica, la mia ricerca e la mia esperienza professionale in materia di economia, banche centrali e mercati finanziari mi hanno consentito, se considerate nel complesso, di comprendere in modo approfondito le complesse forze sociali, economiche e finanziarie che orientano l'inflazione e la crescita economica. Tale comprensione è essenziale per prendere decisioni solide di politica monetaria.

Sarei onorato di portare detta esperienza alla BCE in caso di nomina a membro del comitato esecutivo.

2. *Detiene partecipazioni finanziarie in un'impresa o impegni di altra natura suscettibili di confliggere con le Sue future funzioni? Vi sono altri fattori di rilievo, personali o di altra natura, di cui il Parlamento dovrebbe tenere conto in sede di valutazione della Sua nomina?*

No.

3. *Quali sarebbero gli obiettivi guida che intende perseguire durante il Suo mandato alla Banca centrale europea?*

In qualità di membro del comitato esecutivo della BCE, mi impegnerei senza riserve a servire l'Europa garantendo che la BCE assolva efficacemente il suo mandato. In primo luogo, mediante la realizzazione del suo obiettivo primario di garantire la stabilità dei prezzi. Suddetto obiettivo riveste la massima importanza, in quanto non solo sostiene la fiducia nella nostra moneta condivisa, ma è anche alla base di una crescita sostenibile, della creazione di posti di lavoro, del benessere economico e della coesione della nostra società. Tuttavia, il conseguimento di detto obiettivo primario non è sufficiente per assolvere il mandato della BCE: quest'ultima dovrebbe sostenere le politiche economiche generali dell'Unione, fatto salvo l'obiettivo di mantenere la stabilità dei prezzi.

Inoltre, una priorità fondamentale che intendo conseguire in qualità di membro del comitato esecutivo della BCE sarebbe quella di coltivare e rafforzare le relazioni della BCE con i portatori di interessi europei e internazionali. Nel corso della mia carriera, ho avuto modo di constatare personalmente l'immenso valore che una collaborazione e relazioni solide apportano a una sana definizione delle politiche. Sono fermamente convinto che ciò sia essenziale per l'efficacia della politica monetaria, la salvaguardia della stabilità finanziaria e il progresso di metodi e sistemi di pagamento innovativi.

Infine, vorrei esprimere il mio impegno risoluto nei confronti del principio di inclusività. Ritengo che la BCE debba continuare a compiere progressi in termini di promozione della diversità del suo personale e di creazione di un ambiente di lavoro in cui ogni voce sia incoraggiata a essere ascoltata e ogni prospettiva sia accolta. Tale inclusività si estende non solo all'interno dell'organizzazione, ma anche al suo esterno, coinvolgendo i cittadini che siamo incaricati di servire e le istituzioni che li rappresentano, in particolare il Parlamento europeo. Sono convinto dell'importanza di ascoltare e considerare attivamente le opinioni dei cittadini e

dei loro rappresentanti, che si tratti di preoccupazioni sull'impatto dell'inflazione e sull'aumento dei costi dei mutui, di timori per la tutela della vita privata in relazione all'euro digitale o di preoccupazioni per la scarsità di ATM (bancomat). Ritengo inoltre che sia necessario impegnarsi attivamente con tutti i portatori di interessi su cui incidono le decisioni della BCE. Le mie diverse esperienze professionali mi hanno insegnato che la promozione della fiducia e la capacità di far fronte a periodi di incertezza si basano sui principi di inclusività e reattività che ho illustrato.

B. La politica monetaria della BCE

4. *A Suo avviso, quale politica monetaria dovrebbe portare avanti la BCE nelle attuali condizioni macroeconomiche? Come vede il persistere di un'inflazione di fondo elevata? Ritiene che le aspettative di inflazione abbiano un impatto significativo sui risultati dell'inflazione e in che modo se ne dovrebbe tenere conto in sede di definizione della politica monetaria? A Suo avviso, quali interventi la BCE dovrebbe predisporre per mantenerle sotto controllo?*

Dopo il prolungarsi di un'inflazione modesta, la BCE – e più in generale le banche centrali di tutto il mondo – si sono trovate ad affrontare una serie di shock senza precedenti che hanno portato a un'impennata dell'inflazione. Sia la dimensione che la natura degli shock che la BCE ha dovuto affrontare hanno determinato una notevole incertezza in termini di forza e persistenza delle pressioni inflazionistiche. Dinanzi a suddetti shock, la BCE ha risposto con determinazione: ha aumentato i tassi di interesse della BCE più rapidamente che in passato. Sta altresì riducendo le dimensioni del proprio bilancio, in quanto non è più reinvestito il capitale rimborsato sui titoli giunti a scadenza nell'ambito del programma di acquisto di attività (PAA) e sono rimborsati i prestiti sottoscritti dalle banche nel quadro delle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine.

Esaminando la dinamica dell'inflazione, l'inflazione complessiva è diminuita rispetto al massimo toccato nell'ottobre scorso, segnatamente a causa del calo dei prezzi dell'energia e, più di recente, anche dell'inflazione dei beni alimentari e dell'inflazione di fondo (ossia l'inflazione al netto dei beni energetici e alimentari). Vi sono inoltre segnali sempre più evidenti che l'inflazione di fondo sta superando il massimo toccato, rispecchiando fattori legati sia all'offerta che alla domanda. Tuttavia, sia il livello dell'inflazione complessiva che quello dell'inflazione di fondo rimangono elevati.

L'inflazione della zona euro sui dodici mesi è stata pari al 4,3 % a settembre, in calo rispetto al 5,2 % di agosto, secondo una stima rapida di Eurostat del 29 settembre. Secondo le stesse stime, l'inflazione di fondo della zona euro è scesa al ritmo più lento dell'ultimo anno: al 4,5 % a settembre, in calo rispetto al 5,3 % di agosto.

In prospettiva, si prevede che l'inflazione di fondo sarà progressivamente contenuta con l'attenuarsi dell'impatto degli shock inflazionistici e con il concretizzarsi degli effetti di una

politica monetaria più restrittiva. Di conseguenza, le ultime previsioni pubblicate dalla BCE per l'inflazione di fondo sono state leggermente riviste al ribasso: 5,1 % nel 2023, 2,9 % nel 2024 e 2,2 % nel 2025. È opportuno prestare particolare attenzione all'inflazione dei servizi, visto il ruolo preminente di questi ultimi nel paniere dei consumi e la loro maggiore esposizione all'aumento del costo del lavoro.

Le aspettative di inflazione svolgono un ruolo importante per i risultati dell'inflazione, poiché l'andamento futuro previsto dei prezzi ha un effetto sulle decisioni di consumo e di investimento odierne. Le aspettative di inflazione a lungo termine forniscono anche una misura della credibilità della politica monetaria.

Ritengo pertanto particolarmente importante valutare e monitorare l'ancoraggio delle aspettative di inflazione a lungo termine utilizzando una serie di metodi e misure di aspettativa. I dati disponibili, ulteriormente suffragati dalle analisi complete pubblicate dalla Banca d'Italia, indicano che le aspettative di inflazione a lungo termine nella zona euro sono rapidamente tornate a livelli prossimi all'obiettivo simmetrico di inflazione del 2 %. La rapida e forte reazione della politica monetaria ha contenuto i rischi di un disancoraggio verso l'alto delle aspettative di inflazione.

Analizzando più in dettaglio i dati recenti, la maggior parte delle misure delle aspettative di inflazione a più lungo termine si attesta intorno al 2 %, ma l'impatto dell'impennata dell'inflazione a breve termine sulle dinamiche salariali e di formazione dei prezzi deve essere attentamente monitorato. Dai recenti dati delle indagini emerge che il profilo delle aspettative di inflazione segue una tendenza al ribasso, con movimenti relativamente modesti nel più lungo periodo, nonostante le aspettative a breve termine storicamente elevate. Le aspettative di inflazione basate sul mercato sono elevate, sebbene a mio avviso ciò rifletta in larga misura un aumento dei premi per il rischio nel contesto della possibilità che gli shock negativi sul versante dell'offerta possano incidere con maggiore frequenza sull'economia della zona euro in futuro. L'insieme dei dati delle indagini e del mercato suggerisce che le aspettative di inflazione rimangono ancorate, anche grazie alla determinazione con cui la BCE si è adoperata per riportare l'inflazione al suo obiettivo nel medio termine. Ciononostante, le aspettative di inflazione continuano a richiedere un monitoraggio continuo, vista l'elevata inflazione dell'ultimo anno e mezzo e il rischio di effetti di secondo impatto.

5. *Come vede le prestazioni della BCE per quanto riguarda la realizzazione del suo obiettivo primario di garantire la stabilità dei prezzi? Un inasprimento anticipato avrebbe evitato alcuni aumenti dei prezzi, alla luce dell'esperienza di altre banche centrali che hanno aumentato i tassi in anticipo? Come valuta l'attuale comprensione della dinamica dell'inflazione e dei principali fattori all'origine dei movimenti inflattivi negli ultimi anni? Ritiene che la pressione sulla dinamica salariale sia una minaccia per gli sforzi della BCE di portare l'inflazione al 2 % nel medio termine?*

Come osservato nella risposta precedente, la serie di importanti e inattesi shock sul versante dell'offerta che ha colpito l'economia della zona euro negli ultimi anni ha rappresentato una sfida. Una volta reso evidente il carattere duraturo dell'inflazione troppo elevata, la politica monetaria della BCE ha risposto con determinazione.

La BCE ha iniziato a normalizzare la propria politica a partire dal dicembre 2021 e ha aumentato i tassi di interesse più rapidamente che in passato. Ha inoltre posto fine agli acquisti netti di attività nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) e del programma di acquisto di attività (PAA) e, a partire da marzo 2023, ha iniziato a ridurre il portafoglio relativo al PAA a un ritmo misurato e prevedibile. A partire dal luglio 2023, i reinvestimenti nell'ambito del PAA sono stati completamente interrotti. Anche i rimborsi da parte delle banche dei prestiti sottoscritti nel quadro delle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine stanno contribuendo inoltre a una riduzione significativa delle dimensioni del bilancio della BCE.

L'inflazione sta scendendo, ma si prevede tuttora che rimanga leggermente al di sopra dell'obiettivo della BCE nel 2025 e l'incertezza continua a essere elevata. L'inflazione di fondo si è rivelata persistente, in quanto le pressioni all'origine derivanti dai costi più elevati dei fattori di produzione hanno continuato a trasmettersi ai servizi e ai beni industriali non energetici, ma di recente ha iniziato a diminuire. I prezzi dei beni alimentari, pur essendo in calo, rimangono a livelli elevati. Tuttavia, sia gli sviluppi recenti che le prospettive future dell'inflazione di fondo sono migliorati. Le voci che presentano dinamiche più persistenti, che hanno contribuito alla maggior parte dell'inflazione di fondo fino all'inizio del 2023, hanno recentemente iniziato a ridurre l'inflazione. Più di recente, alcune pressioni al rialzo sull'inflazione di fondo sono state esercitate dalle voci meno persistenti, il cui effetto dovrebbe pertanto dissolversi in tempi relativamente rapidi.

La dinamica salariale è in aumento e dovrebbe diventare una fonte sempre più importante di pressioni inflazionistiche. Essa riflette la domanda di compensazione dell'inflazione, la tensione dei mercati del lavoro e gli aumenti dei salari minimi. Sebbene non si possa escludere il rischio di un maggiore trasferimento dell'inflazione elevata sui salari, non vi sono segni evidenti dell'emergere di una spirale inflazionistica autosufficiente. Le ultime proiezioni elaborate dagli esperti della BCE prevedono che la dinamica salariale dei dipendenti raggiunga il 5,3 % nel 2023, per poi diminuire nel 2024 e nel 2025. Inoltre, si prevede che la produttività del lavoro si riprenda dall'attuale basso livello, il che, a sua volta, dovrebbe contribuire ad attenuare l'impatto della dinamica salariale sulla dinamica sia del costo unitario del lavoro che dei prezzi. I rischi inflazionistici potenzialmente derivanti da un'elevata dinamica salariale devono tuttavia continuare a essere monitorati con attenzione. Come osservato nella mia risposta alla domanda n. 4, l'ancoraggio delle aspettative di inflazione a più lungo termine e la credibilità della determinazione della BCE forniscono un presidio contro l'emergere di una spirale inflazionistica autosufficiente, in assenza di shock imprevisti significativi.

Sulla base della suddetta valutazione, concordo con la valutazione del consiglio direttivo secondo cui i tassi di riferimento della BCE hanno raggiunto livelli che, mantenuti per un periodo sufficientemente lungo, contribuiranno in maniera sostanziale al tempestivo ritorno

dell'inflazione al suo obiettivo. Accolgo altresì con estremo favore l'accento posto sull'approccio in funzione dei dati, vale a dire le future decisioni del consiglio direttivo dovrebbero basarsi sulla valutazione delle prospettive di inflazione alla luce dei dati economici e finanziari disponibili, della dinamica dell'inflazione di fondo e della forza della trasmissione della politica monetaria.

6. *In che modo i differenziali di inflazione possono incidere sulla conduzione della politica monetaria? Come valuta le prospettive di inflazione a medio termine in tale contesto?*

La dispersione inflazionistica era molto elevata rispetto ai valori storici quando lo shock energetico ha colpito per la prima volta l'economia della zona euro. I differenziali di inflazione tra i diversi paesi sono passati da livelli storicamente bassi nel periodo precedente la pandemia a massimi storici alla fine del 2022. La variazione dei tassi di inflazione all'interno della zona euro può essere attribuita in parte al grado di dipendenza dalle importazioni di energia e all'intensità dei consumi energetici. Le sottocategorie energetiche, quali i combustibili, il gas naturale e l'energia elettrica, possono presentare andamenti divergenti, principalmente a causa delle differenze quanto alle fonti energetiche utilizzate. Inoltre, le specificità dei contratti di fornitura delle utenze domestiche, i quadri normativi e i potenziali interventi governativi volti a mitigare i costi energetici elevati contribuiscono ulteriormente a tali differenze. Di conseguenza, la crisi energetica ha avuto impatti diversi sui vari Stati membri e tali impatti differenziati hanno contribuito anche a far variare i livelli di inflazione dei prezzi dei beni alimentari. Allo stesso tempo, la dispersione si è notevolmente attenuata con il calo generale dell'inflazione.

Quando si discute di differenziali di inflazione, è fondamentale osservare che la politica monetaria della BCE si concentra sull'andamento dell'inflazione nella zona euro nel suo complesso, il che significa che i differenziali di inflazione non sono intrinsecamente preoccupanti in un'unione monetaria se mantengono un carattere limitato. Di fatto, possono essere considerati normali nella misura in cui rispecchino adeguamenti temporanei agli shock o siano associati a processi di recupero. Tuttavia, discrepanze ampie e persistenti nella dinamica dell'inflazione possono ostacolare la corretta trasmissione della politica monetaria tra le varie giurisdizioni, il che è particolarmente vero in sede di discussione in merito ai differenziali che presentano caratteristiche durature o non rispecchiano la convergenza del livello dei prezzi. Tali differenziali potrebbero segnalare disparità nell'andamento dei costi o inefficienze strutturali e, se prolungati, potrebbero comportare un'ampia diminuzione della competitività dei prezzi e un peggioramento della bilancia delle partite correnti.

È pertanto importante monitorare attentamente i differenziali di inflazione. Tuttavia, la politica monetaria dispone di leve limitate per affrontare le divergenze tra paesi e i differenziali di inflazione.

Nonostante la sua impennata a un livello molto elevato rispetto ai valori storici quando lo shock energetico ha colpito per la prima volta l'economia della zona euro, la dispersione inflazionistica non ha pregiudicato l'efficacia della politica monetaria. Le ultime proiezioni macroeconomiche elaborate dagli esperti della BCE per la zona euro a partire da settembre 2023 mostrano che l'inflazione dovrebbe continuare a diminuire nei prossimi due anni, grazie all'allentamento delle pressioni sui costi e alla graduale trasmissione delle misure di politica monetaria della BCE. Allo stesso tempo, come osservato nella mia risposta alla domanda precedente, l'inflazione sta rallentando ma si prevede che rimanga ancora leggermente al di sopra dell'obiettivo della BCE nel 2025. Suddette proiezioni implicano una revisione al rialzo dell'inflazione per il 2023 e il 2024, essenzialmente a causa dei prezzi dell'energia, e una revisione al ribasso per il 2025. La maggior parte degli indicatori dell'inflazione di fondo ha iniziato a diminuire, costituendo uno sviluppo positivo e fornendo sostegno alle recenti proiezioni elaborate dagli esperti della BCE, seppure le pressioni di fondo sui prezzi rimangano complessivamente elevate.

7. *Come vede il sostegno della BCE alle politiche economiche generali dell'Unione, al fine di contribuire al conseguimento degli obiettivi dell'Unione? Ritiene utile che la BCE rediga il suo rapporto annuale in modo da elaborare chiaramente l'impatto della sua politica monetaria sulle politiche economiche generali dell'Unione, anche in considerazione del suo obiettivo secondario?*

L'obiettivo principale della politica monetaria della BCE è il mantenimento della stabilità dei prezzi, secondo quanto stabilito dall'articolo 127, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE). La politica monetaria può influenzare l'economia reale nel breve periodo. Sebbene una politica monetaria condotta in maniera inadeguata possa danneggiare le prestazioni a lungo termine dell'economia generando un eccesso di volatilità, il tenore di vita a lungo termine dipende, in ultima analisi, da determinanti non monetarie come la produttività.

Alla luce di quanto precede, accolgo con favore il fatto che, nell'ambito della revisione della strategia per il 2021, la BCE abbia chiaramente sottolineato che, fatto salvo l'obiettivo principale di mantenere la stabilità dei prezzi, l'Eurosistema sostiene le politiche economiche generali dell'UE al fine di contribuire al conseguimento degli obiettivi dell'Unione di cui all'articolo 3 del trattato sull'Unione europea. Ritengo la questione ancora più importante oggi, che stiamo attraversando un periodo di grande incertezza, caratterizzato da shock economici e geopolitici e dalla sfida di lunga durata della transizione verde.

Ritengo pertanto che, fatto salvo il suo obiettivo di stabilità dei prezzi, la BCE debba scegliere la configurazione dei suoi strumenti di politica monetaria più atta a sostenere le politiche economiche generali dell'Unione europea relative alla crescita, all'occupazione e all'inclusione sociale, nonché a tutelare la stabilità finanziaria e contribuire a mitigare l'impatto dei cambiamenti climatici.

Apprezzo che, come osservato dalla BCE nel proprio feedback sulle osservazioni formulate dal Parlamento europeo nell'ambito della sua risoluzione sul rapporto annuale del 2021 della BCE, la comunicazione pubblica della BCE includa già linee chiare su come il consiglio direttivo tenga conto di altre considerazioni rilevanti per la conduzione della politica monetaria nelle sue decisioni di politica monetaria. Ciò comprende anche il rapporto annuale della BCE, che già integra nei suoi vari capitoli una spiegazione di come il consiglio direttivo tenga conto di tali altre considerazioni. Accolgo con favore il fatto che la BCE abbia espresso l'intenzione di cercare di approfondire ulteriormente, se del caso, il legame tra queste altre considerazioni, il suo obiettivo principale e il suo obiettivo secondario.

8. *Più in generale, che cosa pensa delle modalità con cui sono state adottate in passato le decisioni di politica monetaria? Ritiene che vadano cambiate e, in caso affermativo, in che modo? Come vede l'impatto della politica monetaria della BCE sui gruppi più vulnerabili? L'inasprimento della politica monetaria è la risposta corretta agli shock dei prezzi una tantum sul versante dell'offerta, come lo shock dei prezzi dell'energia del 2022? Quali sono gli effetti di un aumento dei tassi di interesse sulla domanda aggregata?*

La revisione della strategia conclusa nel 2021 ha contribuito in maniera significativa a migliorare il modo in cui sono adottate le decisioni di politica monetaria alla BCE. La revisione approfondita del quadro analitico della BCE, che è alla base delle sue decisioni di politica monetaria, è stata particolarmente utile. Fornisce un quadro integrato che riunisce l'analisi economica, l'analisi monetaria e l'analisi finanziaria e che tiene conto dei legami tra le strutture sottostanti, gli shock e i processi di adeguamento. Le analisi indicate mostrano che i fattori sul versante dell'offerta hanno, di fatto, dominato il recente aumento dell'inflazione, ma la trasmissione di tali fattori e una componente non trascurabile della domanda hanno imposto un'azione risoluta di politica monetaria per assicurare che l'inflazione ritorni all'obiettivo nel medio termine e che le aspettative di inflazione rimangano ben ancorate.

Assicurare la stabilità dei prezzi nel medio termine è e rimane il miglior contributo che la politica monetaria possa apportare alla crescita economica sostenibile e alla creazione di posti di lavoro. Credo che sia importante tenerlo ben presente quando si discute dell'impatto della politica monetaria della BCE sulla società, anche sui gruppi più vulnerabili. Per quanto riguarda l'Italia, ad esempio, gli esperti della Banca d'Italia hanno mostrato che nel periodo 2021-2022 l'aumento della disuguaglianza dell'inflazione è dovuto principalmente allo shock energetico.

Gli shock inflazionistici, ad esempio quelli che abbiamo attraversato, aumentano la disuguaglianza. A causa della composizione del loro paniere di consumo, le famiglie a basso reddito sono più esposte agli aumenti dei prezzi dell'energia e dei beni alimentari, che hanno determinato l'impennata dell'inflazione. Inoltre, le famiglie a basso reddito hanno meno possibilità di passare a varietà meno costose o di sostituire le categorie di spesa, dati i vincoli di bilancio che devono in primo luogo affrontare.

Pur comprendendo appieno che non solo l'inflazione, ma anche i tassi di interesse più elevati necessari per ripristinare la stabilità dei prezzi comportano dei costi per le famiglie e le imprese, i tassi di interesse più elevati erano comunque necessari per proteggere i poveri e i vulnerabili dagli effetti dannosi del persistere nel tempo di un'inflazione elevata. La società trae beneficio dalla stabilità dei prezzi e il mantenimento della stabilità dei prezzi è quanto la BCE è incaricata di conseguire e determinata a realizzare. Se non affrontata, l'inflazione elevata avrebbe costi maggiori nel medio e lungo termine.

Alla luce di quanto esposto, è importante comprendere le implicazioni per la trasmissione della politica monetaria della BCE degli effetti distributivi di un inasprimento e di un allentamento della politica monetaria. Poiché le famiglie a più basso reddito, ad esempio, spendono una quota relativamente più elevata del loro reddito, gli effetti distributivi sono rilevanti per la forza della trasmissione delle decisioni di politica monetaria della BCE all'economia reale.

I risparmiatori netti beneficiano, di norma, degli aumenti dei tassi di interesse, mentre i prenditori netti subiranno un aumento dei loro pagamenti per interessi, a eccezione dei prestiti precedentemente contratti a tasso fisso. Gli aumenti dei tassi ipotecari colpiscono una percentuale maggiore di famiglie a medio e alto reddito, poiché è più probabile che abbiano un'ipoteca. Le famiglie a più basso reddito sono meno colpite direttamente, perché in genere hanno contratto meno debiti. Tuttavia, è importante esaminare attentamente i dati, che mostrano, ad esempio, che l'aumento dei pagamenti per interessi sui mutui a tasso variabile nel 2022 ha colpito maggiormente tale parte della società, con una riduzione stimata equivalente al 10 % del reddito annuo lordo, che riflette il suo rapporto debito/reddito inizialmente più elevato. Sebbene i soggetti presenti nella fascia di reddito più bassa abbiano meno probabilità di avere mutui a tasso variabile (4 % rispetto al 9 % per tutte le famiglie della zona euro), è probabile che le perdite del loro reddito annuo impoveriscano in maniera significativa le loro attività finanziarie liquide disponibili.

L'importanza di esaminare i dati per comprendere appieno le modalità di trasmissione delle misure politiche è rilevante anche per quanto riguarda il mercato del lavoro. L'aumento dei tassi di interesse frena la domanda aggregata e di conseguenza influisce sulla creazione di posti di lavoro per le persone meno qualificate. Finora, tuttavia, non è stato così, in quanto il mercato del lavoro ha dato prova di buona tenuta, con un tasso di disoccupazione sceso su un minimo storico, anche tra i lavoratori a basso reddito. A tale riguardo, i risultati delle analisi condotte dalla Banca d'Italia rivelano che in Italia le famiglie a basso reddito hanno beneficiato maggiormente dell'andamento positivo dell'occupazione a seguito della pandemia, e il conseguente aumento del reddito nominale da lavoro ha contribuito ad attenuare gli effetti negativi dell'inflazione sul loro potere d'acquisto.

9. *Come valuta la qualità e l'affidabilità del quadro di modellizzazione della BCE per quanto riguarda la previsione dell'inflazione? A Suo avviso, quali miglioramenti potrebbero essere apportati?*

Negli ultimi anni l'economia della zona euro ha affrontato una serie di shock consecutivi importanti e inaspettati. Tali shock sono difficili da anticipare nei modelli macroeconomici. Gli shock che hanno origine all'esterno dell'economia, ad esempio la pandemia di COVID-19 e l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, non possono in pratica essere previsti nei modelli macroeconomici. A seguito della concretizzazione degli shock, le previsioni hanno integrato tali informazioni aggiuntive, mentre gli esperti della BCE e dell'Eurosistema hanno inoltre adattato i propri modelli a seguito di modifiche più durature alla macroeconomia.

Accolgo con favore il fatto che la BCE abbia pubblicato le analisi dei propri errori di previsione, in quanto ciò ha sottolineato pubblicamente gli sforzi profusi per rivedere costantemente i risultati delle sue previsioni. Le analisi mostrano che gli ampi errori di previsione concretizzatisi erano legati principalmente a sviluppi eccezionali, in cui un ruolo importante è stato svolto dai prezzi dell'energia e dalle strozzature nell'approvvigionamento. Negli ultimi due anni anche le istituzioni e gli esperti delle previsioni del settore privato hanno, di fatto, previsto un'inflazione inferiore a quella registrata successivamente. La BCE non è stata pertanto l'unica istituzione a sottovalutare le previsioni sull'inflazione e gli shock hanno rappresentato una sfida più ampia per gli esperti in materia. Più di recente, gli errori sono diminuiti, ma alcune componenti dell'inflazione, in particolare i prezzi dell'energia e dei beni alimentari, rimangono difficili da prevedere a causa della loro elevata volatilità.

Ritengo che i modelli economici, pur semplificando la realtà e attingendo alle regolarità del passato per prevedere il futuro, continuino a essere strumenti essenziali per le banche centrali, anche per calibrare le loro decisioni strategiche e valutarne l'efficacia. Gli sforzi profusi costantemente per migliorare la serie di modelli della BCE rimangono quindi più importanti che mai, in particolare per tenere conto dei cambiamenti strutturali.

La stretta collaborazione esistente tra gli esperti della BCE e quelli delle banche centrali nazionali nella preparazione di siffatte previsioni può essere particolarmente vantaggiosa, in quanto favorisce l'integrazione delle competenze di molti esperti nazionali e consente una discussione che riflette una serie di opinioni, sia nella produzione delle previsioni che nel loro continuo sviluppo. Quanto espresso mostra anche che il giudizio di esperti, che rientra in qualsiasi previsione e integra i risultati dei modelli macroeconomici, rimane un elemento essenziale, che consente di integrare ulteriori dati nelle previsioni. A causa delle difficoltà per gli esperti in materia di previsioni in generale, è altresì fondamentale avviare un vivace scambio con altri esperti in materia e con il mondo accademico.

Presso la Banca d'Italia tutti i modelli sono soggetti a continue verifiche e miglioramenti. La nostra indagine sugli errori di previsione degli ultimi anni ha indicato che questi non sono dovuti tanto a difetti dei modelli utilizzati per rappresentare il funzionamento dell'economia, quanto alla qualità di alcune delle ipotesi, basate sui prezzi di mercato, utilizzate come contributi. Di fatto, il 90 % dell'aumento inatteso dell'inflazione italiana ha rispecchiato i dati inaspettati registrati per quanto riguarda i prezzi internazionali delle materie prime e dei manufatti.

Allo stesso tempo, è inevitabile che le previsioni puntuali siano caratterizzate da un certo grado di incertezza. Le previsioni della BCE/dell'Eurosistema hanno utilizzato analisi di sensibilità e

scenari alternativi alla proiezione di riferimento, ad esempio durante la pandemia, per riflettere l'elevata incertezza. In un mondo complesso, siffatto approccio aggiunge un grande valore, in quanto cattura parte dell'incertezza e produce indicatori di rischio.

10. In passato i tassi di interesse differenziati sono stati utilizzati quale strumento dalle banche centrali, ad esempio dalla Bundesbank e dalla Banque de France, per esentare selettivamente i crediti all'esportazione dai cicli di inasprimento. Qual è la Sua posizione sui tassi di interesse differenziati orientati strettamente agli investimenti nelle energie rinnovabili?

Le variazioni dei tassi di interesse influenzano le decisioni di investimento per tutti i progetti e gli operatori economici. Attualmente, l'aumento dei tassi di interesse può pertanto incidere anche sul costo del capitale per i progetti di investimento nel settore energetico e verde. Tuttavia, la stabilità dei prezzi è una condizione fondamentale per proseguire gli investimenti a lungo termine nelle tecnologie verdi e si prevede che l'incertezza sulla futura stabilità dei prezzi possa ostacolare in maniera significativa le decisioni di investimento, comprese quelle relative agli investimenti verdi, che sono orientate dai tassi di interesse reali a lungo termine. Il motivo è che l'incertezza sull'inflazione futura porta a un aumento dei premi per il rischio di inflazione e può pertanto determinare tassi a più lungo termine più alti e più volatili, con gravi conseguenze per le dinamiche di investimento. Per il momento, i tassi reali a lungo termine sono ancora bassi rispetto ai valori storici. Le misure adottate dalla BCE per contrastare l'inflazione e garantire l'ancoraggio delle aspettative di inflazione a lungo termine hanno pertanto contribuito a contenere i costi di finanziamento a lungo termine. In parole semplici: creando un contesto macroeconomico stabile con un'inflazione prossima all'obiettivo, la politica monetaria contribuisce a promuovere gli ingenti investimenti necessari per la transizione verde.

La possibilità di differenziare i tassi di interesse per realizzare gli investimenti verdi ha rappresentato uno dei vari strumenti possibili per integrare nel quadro strategico le considerazioni in materia di cambiamenti climatici esaminate nella revisione della strategia della BCE, conclusa nel 2021. Sebbene si preveda che le modifiche in corso di natura regolamentare miglioreranno l'accessibilità ai dati in futuro, permangono notevoli ostacoli, in particolare per quanto riguarda la copertura e la qualità dei dati, unitamente ai processi e alle capacità di verifica. Per tale motivo non sono stati inclusi nel piano d'azione della BCE in materia di clima. La BCE ha già intrapreso azioni concrete, come l'adeguamento delle detenzioni di obbligazioni societarie per integrare i parametri di misurazione connessi al clima, il miglioramento della considerazione del rischio climatico nel quadro delle garanzie e l'attuazione degli obblighi di informativa legati al clima per le garanzie. Le azioni sul quadro delle garanzie legate a marchi di qualità ecologica standardizzati e verificati, quali quelli già previsti per le obbligazioni legate alla sostenibilità e l'imminente entrata in vigore della norma UE per le obbligazioni verdi, potrebbero incentivare gli investimenti nelle energie rinnovabili

e in altri progetti che consentano la transizione climatica, ampliando in tal modo la gamma dei potenziali emittenti di titoli verdi alle PMI.

Come ho illustrato nella domanda n. 20, sono convinto che la BCE debba tuttavia continuare a dedicarsi pienamente alla lotta ai cambiamenti climatici nell'ambito del suo mandato, vagliando tutte le opzioni a sostegno della transizione verde attraverso la sua politica monetaria, e accolgo con favore l'impegno della BCE a rivedere regolarmente le sue misure relative al clima.

11. Come valuta gli effetti dell'inasprimento in corso della politica monetaria? Qual è il Suo parere in merito alla trasmissione della politica monetaria? Qual è il Suo punto di vista sull'eterogeneità delle condizioni finanziarie nella zona euro e il suo impatto sull'unità della politica monetaria della BCE?

Gli aumenti dei tassi di interesse decisi dalla BCE negli ultimi mesi sono stati trasmessi in modo incisivo all'economia della zona euro. I costi di finanziamento delle banche stanno aumentando e sono stati trasferiti ai tassi sui prestiti alle società non finanziarie e alle famiglie, che sono aumentati bruscamente e hanno raggiunto i livelli più alti rispettivamente dal 2008 e dal 2012. Rispetto ai precedenti cicli di inasprimento, quello attuale ha indotto l'aumento più consistente dei tassi sui prestiti nella zona euro, riflettendo anche i rialzi senza precedenti dei tassi di riferimento in termini sia di rapidità che di entità.

Il credito al settore privato non finanziario si è notevolmente indebolito, con una riduzione della domanda di prestiti in gran parte associata all'impatto frenante dell'aumento dei tassi di interesse. La dinamica dei prestiti è stata influenzata anche da criteri di concessione dei prestiti più rigorosi, dovuti principalmente a una maggiore percezione del rischio da parte delle banche in un contesto di aumento dei costi di finanziamento e di debole crescita economica.

È tuttavia opportuno osservare che il differenziale tra i tassi di interesse per i prestiti di modesta entità, spesso concessi alle PMI, e i prestiti d'ingente volume è aumentato solo leggermente nel luglio 2023 (ultimi dati disponibili). Storicamente, tale differenziale è rimasto stabile a livelli bassi, sebbene con alcune variazioni tra i paesi della zona euro, il che suggerisce che gli aumenti dei tassi di riferimento in corso non stanno finora influenzando in modo sproporzionato i costi del credito per le PMI.

Allo stesso tempo, i tipici ritardi nella trasmissione monetaria indicano che la maggior parte dell'impatto economico del notevole inasprimento della politica monetaria finora attuato si concretizzerà solo nel corso del tempo. L'analisi effettuata dagli esperti della BCE, basata su una serie di modelli macroeconomici, suggerisce che la normalizzazione delle politiche avviata nel dicembre 2021 dovrebbe far scendere in media l'inflazione di 2 punti percentuali nel periodo 2023-2025 e che la maggior parte dell'impatto della normalizzazione delle politiche sull'inflazione dovrebbe concretizzarsi solo da ora.

Sarà pertanto importante tenere attentamente conto di questo fattore e rivalutare costantemente l'impatto della politica monetaria. Come osservato anche nella valutazione del rischio della

BCE, una più forte trasmissione della politica monetaria potrebbe tradursi in una domanda più debole che, a sua volta, porterebbe a una riduzione delle pressioni sui prezzi, soprattutto nel medio termine. Quanto sopra trova riscontro anche negli orientamenti forniti dal consiglio direttivo, che ha chiarito che la forza della trasmissione della politica monetaria sarà uno dei fattori presi in considerazione in fase di elaborazione delle decisioni sui futuri tassi di interesse.

In merito alla questione dell'eterogeneità, l'inasprimento delle condizioni di finanziamento sembra aver interessato in maniera generalizzata i paesi della zona euro. L'attuale ciclo ha fatto seguito a un periodo di convergenza dei tassi di prestito tra i vari paesi parallelamente alla normalizzazione della trasmissione dopo la crisi finanziaria e sovrana. La diffusione dei tassi di prestito alle imprese è rimasta sostanzialmente stabile dall'inizio del ciclo di inasprimento. Nell'ultimo anno è aumentata per le famiglie, ma solo trainata da un numero limitato di piccoli paesi, senza i quali la diffusione sarebbe in realtà diminuita. Anche i criteri di concessione dei prestiti si sono notevolmente inaspriti in tutti i paesi, a causa della minore tolleranza al rischio e della maggiore percezione del rischio da parte delle banche. L'inasprimento delle condizioni di finanziamento ha determinato un'ampia decelerazione dell'espansione del credito.

12. *Qual è il Suo punto di vista sull'attuale approccio della BCE e sul ritmo di riduzione del suo bilancio? Qual è il Suo parere in merito alle implicazioni della liquidità in eccesso della zona euro? È preoccupato per la dipendenza delle banche commerciali dalle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO) come fonte principale di finanziamento? La BCE dovrebbe liquidare le attività ad alta intensità di carbonio per accelerare l'ecologizzazione del proprio bilancio, dato che non sarà più in grado di raggiungere tale orientamento attraverso la sostituzione delle obbligazioni in scadenza?*

I tassi di interesse di riferimento della BCE sono lo strumento principale della BCE per definire l'orientamento della politica monetaria. La riduzione del bilancio svolge un ruolo complementare nell'inasprimento della politica monetaria. Il bilancio dell'Eurosistema si è già notevolmente ridotto dall'inizio della normalizzazione della politica monetaria. I rimborsi della terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO III) dal novembre 2022 sono ammontati a circa 1 500 miliardi di euro, mentre i reinvestimenti del portafoglio del programma di acquisto di attività (PAA) sono stati completamente interrotti a luglio.

Tale normalizzazione in corso del bilancio dell'Eurosistema ridurrà gradualmente la quantità di riserve in eccesso detenute dalle banche della zona euro, e un approccio misurato e prevedibile alla normalizzazione del bilancio riduce al minimo i rischi di tensioni sul mercato e di distorsioni della curva dei rendimenti man mano che i tassi di interesse a breve termine aumentano e seguono i tassi di riferimento. Nella misura in cui si preveda che la liquidità in eccesso diminuisca solo gradualmente, non prevedo implicazioni significative della riduzione della liquidità in eccesso per la stabilità finanziaria. Data l'entità media dei rimborsi mensili, la riduzione del portafoglio del PAA dovrebbe essere assorbita dal mercato in maniera ordinata senza causare alcuna interruzione. La BCE è in ogni caso ben preparata per affrontare tensioni

ingiustificate sui mercati finanziari durante il processo di normalizzazione – si veda la mia risposta alla domanda n. 13. Inoltre, la liquidità della banca centrale è disponibile tramite un'aggiudicazione piena a tasso fisso e le banche hanno tempo sufficiente per riadeguare i propri finanziamenti e la composizione delle proprie riserve di attività liquide di qualità elevata. I prossimi rimborsi nell'ambito delle TLTRO dovrebbero pertanto essere gestibili con la liquidità disponibile nel sistema. Tuttavia, è tuttora importante vigilare su eventuali problemi di liquidità o di finanziamento degli istituti finanziari di grandi dimensioni.

Ulteriori rimborsi nell'ambito delle TLTRO e la graduale riduzione del portafoglio del PAA determineranno una contrazione del bilancio dell'Eurosistema nei prossimi anni, riducendo ulteriormente la liquidità in eccesso. Le dimensioni e la composizione ottimali del bilancio dell'Eurosistema, nonché il livello appropriato di liquidità in eccesso, rimangono questioni aperte. La questione non riguarda solo la BCE, ma anche tutte le principali banche centrali, poiché il contesto operativo in cui operano è cambiato radicalmente negli ultimi dieci anni. Sono lieto che gli esperti dell'Eurosistema stiano indagando sulla questione. Si tratta di una questione complessa con implicazioni di vasta portata per il modo in cui attuiamo la politica monetaria, anche alla luce della distribuzione disomogenea della liquidità tra banche e giurisdizioni.

Sebbene gli investimenti nel PAA siano stati interrotti, le considerazioni in merito ai cambiamenti climatici continuano a essere integrate negli acquisti di reinvestimento di titoli del settore societario nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) – si veda la mia risposta alla domanda n. 20. I reinvestimenti di titoli del settore societario nell'ambito del PEPP continuano pertanto a essere orientati verso le società con migliori prestazioni climatiche. La BCE continua a presentare offerte per le emissioni sul mercato primario da parte di emittenti con migliori prestazioni climatiche. Accolgo con favore tale approccio orientato, in quanto attenua i rischi climatici nel bilancio dell'Eurosistema, ma sostiene anche le politiche di transizione verde dell'UE.

A tale riguardo, vorrei anche ricordare che la Banca d'Italia ha assunto un impegno molto forte nei confronti della sostenibilità dei propri investimenti finanziari. Già nel 2019 la Banca d'Italia ha iniziato a integrare i criteri ambientali, sociali e di governance societaria (ESG) nei propri portafogli azionari, seguiti rapidamente dalle obbligazioni societarie. Da quel momento, la Banca d'Italia ha attuato una strategia globale, dando priorità alle imprese più impegnate a favore della transizione climatica. A tal fine, i modelli di selezione delle azioni e delle obbligazioni societarie sono stati rivisti per tenere conto degli impegni di decarbonizzazione delle imprese. In particolare, la Banca d'Italia valuta se le aziende presentano obiettivi certificati fondati su prove scientifiche nonché il loro livello di ambizione climatica. I risultati sono rilevanti: per quanto riguarda il portafoglio azionario, l'intensità media ponderata di carbonio è diminuita del 36 % dalla fine del 2020, mentre il parametro di riferimento per il mercato è diminuito solo del 16 %. Per quanto riguarda i titoli di Stato, la quota di obbligazioni verdi nel portafoglio finanziario ha raggiunto il 2,8 % alla fine del 2022, dallo 0,7 % alla fine del 2021. Recentemente sono state avviate anche due nuove iniziative: la creazione di un portafoglio azionario tematico composto da società che consentono la transizione e l'impegno con le

imprese beneficiarie degli investimenti per raccogliere informazioni comparabili e approfondite sulle loro strategie di riduzione delle emissioni di carbonio e sui risultati ottenuti.

13. Come valuta la decisione della BCE di introdurre lo strumento di protezione del meccanismo di trasmissione (TPI)? Ritiene che si possa incorrere in un rischio morale? A Suo avviso, la BCE come dovrebbe valutare le "dinamiche di mercato ingiustificate e disordinate"? Non attivando il TPI, la BCE non rischia di "avallare" il differenziale come giustificato? In tal caso, i differenziali potrebbero compromettere la sostenibilità del debito degli Stati membri interessati, contribuendo al realizzarsi di tale timore? In quali circostanze ritiene l'OMT rilevante? In che modo la revisione in corso del quadro di governance economica influisce, a Suo avviso, sui criteri di ammissibilità del TPI?

La decisione adottata nel 2022 di arricchire il pacchetto di strumenti della BCE con lo strumento di protezione del meccanismo di trasmissione (TPI) ha consentito al consiglio direttivo di adeguare la propria disciplina monetaria senza preoccuparsi di potenziali tensioni finanziarie che potrebbero ostacolare l'efficiente trasmissione della politica monetaria in tutta la zona euro. In caso di aumento dei tassi da parte della BCE, è fondamentale che i cambiamenti in termini di orientamento di politica monetaria siano trasmessi senza criticità in tutta la zona euro. Ciò non significa che le condizioni finanziarie debbano essere le stesse in ogni paese. Le differenze tra le condizioni finanziarie locali possono essere legittime se emergono a seguito degli sviluppi macroeconomici specifici per paese. Tuttavia, l'impulso di politica monetaria della BCE dovrebbe essere trasmesso senza criticità tra le varie giurisdizioni e non dovrebbe generare reazioni sproporzionate a un livello non riconducibile a fattori fondamentali.

Ritengo che il modello del TPI sia idoneo ad affrontare una serie di shock non legati ai principi fondamentali di un paese che possono portare alla frammentazione e, in ultima analisi, a riduzioni durevoli di valore del meccanismo di trasmissione. Due fattori del suo modello sono particolarmente importanti. In primo luogo, il TPI non stabilisce restrizioni iniziali sugli acquisti. Al contrario, adatta l'entità degli acquisti in funzione del livello di rischio per la trasmissione della politica monetaria. In secondo luogo, il TPI stabilisce criteri specifici di ammissibilità incentrati su quattro fattori chiave, che saranno i contributi apportati al processo decisionale del consiglio direttivo: i) rispetto del quadro di bilancio dell'UE; ii) assenza di squilibri macroeconomici significativi; iii) sostenibilità di bilancio; e iv) presenza di politiche macroeconomiche solide e sostenibili.

Accolgo inoltre con grande favore il fatto che i criteri per l'attivazione del TPI siano stati definiti in modo chiaro e trasparente: ogni decisione di attivare gli acquisti si baserà su un'analisi in tre fasi: i) una valutazione completa degli indicatori di mercato e di trasmissione; ii) una valutazione dei criteri di ammissibilità; e iii) una valutazione della proporzionalità dell'attivazione degli acquisti nell'ambito del TPI rispetto al conseguimento dell'obiettivo principale della BCE. Siffatta chiarezza sul processo di attivazione offre la necessaria garanzia che la BCE sia sempre in grado di attivare il TPI per contrastare dinamiche di mercato

ingiustificate e disordinate che costituiscono una grave minaccia alla trasmissione della politica monetaria in tutta la zona euro.

Il TPI e le operazioni definitive monetarie (OMT) sono due elementi distinti, seppur ugualmente importanti, del pacchetto di strumenti della BCE finalizzato ad affrontare situazioni diverse. Le OMT affrontano principalmente il "rischio di ridenominazione", vale a dire "gravi distorsioni dei mercati dei titoli di Stato che hanno origine, in particolare, da timori infondati da parte degli investitori circa la reversibilità dell'euro". Ciò si riflette anche nelle diverse condizionalità. Le OMT prevedono forme rigorose di condizionalità ex post, tra cui la disponibilità di un sostegno finanziario attraverso un programma del MES. Al contrario, il TPI si basa sui criteri di ammissibilità ex ante elencati in precedenza e tutti i paesi della zona euro sono, in linea di principio, ammissibili al TPI, purché rispettino tali criteri.

Uno di detti criteri si riferisce al rispetto del quadro di bilancio dell'UE, in particolare al fatto di non essere soggetti a una procedura per i disavanzi eccessivi (PDE) o di non essere stati ritenuti incapaci di adottare misure efficaci in risposta a una raccomandazione del Consiglio dell'UE a norma dell'articolo 126, paragrafo 7, TFUE. Naturalmente, le condizioni per l'apertura di una procedura per i disavanzi eccessivi (PDE) o per la valutazione della mancata adozione di misure efficaci sono definite nel testo legislativo in materia, attualmente in fase di negoziazione da parte dei legislatori. Il dibattito su tale riforma è tuttora aperto. Una volta conclusi i negoziati in merito a un nuovo quadro di governance economica, la procedura generale per l'attivazione del TPI stabilita in passato dalla BCE continuerà a essere valida e i criteri del TPI rispecchieranno fedelmente la riforma concordata. Ciò si applicherà ai criteri di ammissibilità del TPI per il rispetto del quadro di bilancio, in assenza di gravi squilibri macroeconomici e con politiche macroeconomiche solide e sostenibili.

14. Qual è il rapporto tra il mantenimento della stabilità dei prezzi e la salvaguardia della stabilità finanziaria e come si dovrebbe considerare tale questione nelle decisioni di politica monetaria nel contesto attuale? Ritiene che vi sia un compromesso tra questi due obiettivi?

La stabilità dei prezzi e la stabilità finanziaria sono due diversi obiettivi che possono essere perseguiti dalla banca centrale attraverso due strumenti diversi: politica monetaria e politica macroprudenziale. Pertanto, secondo i principi economici di base, dovremmo essere in grado di conseguire allo stesso tempo entrambi gli obiettivi.

Tuttavia, gli strumenti e gli obiettivi presentano molteplici interazioni reciproche, dando luogo a complementarità e compromessi.

In tempi normali, i due obiettivi sono complementari: nel breve periodo, il mantenimento della stabilità finanziaria è un prerequisito per il buon funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria e, quindi, per contrastare efficacemente le pressioni inflazionistiche;

nel più lungo periodo, la politica monetaria, mediante il raggiungimento della stabilità dei prezzi, fornisce un contributo fondamentale alla stabilità finanziaria.

In linea con quanto espresso, le politiche monetaria e macroprudenziale esercitano generalmente ricadute positive l'una sull'altra. Ad esempio, durante una fase di contrazione del ciclo finanziario, l'allentamento monetario può contribuire a sostenere la capacità di rimborso del debito, riducendo il rischio di instabilità finanziaria. Allo stesso modo, un orientamento austero delle politiche macroprudenziali durante un periodo di crescita sostenuta dei prezzi può contribuire a rallentare il credito e la domanda aggregata, rafforzando pertanto l'effetto restrittivo della politica monetaria.

Talvolta, tuttavia, il perseguimento della stabilità dei prezzi e della stabilità finanziaria genera dei compromessi. Ad esempio, un inasprimento delle condizioni di finanziamento perseguito dalla politica monetaria al fine di ripristinare la stabilità dei prezzi può essere dannoso per i debitori vulnerabili, contribuendo in tal modo a creare sacche di instabilità. Analogamente, un inasprimento delle riserve macroprudenziali in un contesto macrofinanziario restrittivo può contribuire a incrementare la resilienza delle banche, ma dovrebbe bilanciare attentamente tale obiettivo con la necessità di evitare effetti prociclici. Le tensioni tra i due obiettivi possono diventare particolarmente rilevanti in un contesto caratterizzato dal persistere di livelli elevati di incertezza.

Tali compromessi possono essere gestiti attraverso una costante valutazione delle condizioni dell'economia e dei legami tra politica monetaria e stabilità finanziaria nella zona euro. L'orientamento a medio termine della politica monetaria della BCE consente di tenere conto di dette sfide, mantenendo pertanto la stabilità finanziaria senza compromettere il tempestivo ripristino dell'obiettivo in termini di inflazione.

L'ultima valutazione semestrale del consiglio direttivo sul contesto della stabilità finanziaria ha avuto luogo in occasione della riunione di giugno. Tale valutazione ha concluso che il contesto, seppur gestibile, continua a essere difficile dalla precedente revisione del dicembre 2022.

In particolare, la valutazione ha evidenziato l'effetto dell'inasprimento delle condizioni di finanziamento sui costi di finanziamento e sul rischio di credito delle banche. Ha messo in luce il rischio che, anche alla luce delle tensioni emerse nel sistema bancario statunitense lo scorso marzo, tali fattori possano dare origine a tensioni sistemiche e incidere sulla crescita economica nel breve termine. Inoltre, una fase di contrazione dei mercati immobiliari può essere un ulteriore fattore che pesa sulla resilienza del settore finanziario nell'attuale contesto, che potrebbe essere rafforzata da un aumento dei costi di finanziamento e da un incremento della disoccupazione.

Diversi fattori fungono da garanzie contro tali rischi. In primo luogo, le banche dispongono di solide riserve di capitale e di liquidità. In secondo luogo, l'aumento dei tassi di interesse nominali ha finora apportato un forte sostegno ai margini di interesse netti delle banche e aumentato la redditività complessiva. In terzo luogo, sebbene l'aumento dei tassi di interesse e il deterioramento delle prospettive macroeconomiche abbiano esercitato pressioni sulla capacità di rimborso del debito dei prenditori, non abbiamo osservato un deterioramento significativo della qualità degli attivi delle banche.

Inoltre, le politiche macroprudenziali integrano la nostra politica monetaria unica e consentono diverse calibrazioni della combinazione delle politiche, contribuendo ad affrontare le differenze nei cicli commerciali e finanziari dei vari paesi membri. Le politiche macroprudenziali possono anche essere mirate a settori, prodotti e istituzioni specifici, garantendo pertanto la flessibilità necessaria per affrontare le vulnerabilità che possano emergere come effetto collaterale della politica monetaria. A tale riguardo, è importante proseguire gli sforzi per completare il quadro macroprudenziale nella zona euro, in particolare per garantire una regolamentazione e una vigilanza più efficaci degli intermediari finanziari non bancari.

Nel complesso, non vedo un compromesso sostanziale tra stabilità dei prezzi e stabilità finanziaria nell'attuale congiuntura. In futuro, la stabilità finanziaria continuerà, com'è giusto, a essere valutata con l'attuazione dell'inasprimento della politica monetaria e i fattori summenzionati dovranno continuare a essere seguiti con attenzione. Per assicurare la corretta trasmissione della politica monetaria e la stabilità del settore finanziario, l'orientamento di politica monetaria della BCE può essere affiancato, se necessario, da misure volte a mantenere condizioni di mercato ordinate, mentre la politica macroprudenziale rimane la prima linea di difesa per preservare la stabilità finanziaria e affrontare le vulnerabilità a medio termine.

15. A Suo avviso, quali sono le implicazioni della diminuzione dei profitti delle banche centrali nazionali all'interno dell'Eurosistema a seguito dell'inasprimento della politica monetaria? In che misura ciò rappresenta un rischio per la credibilità e l'indipendenza delle banche centrali? Le prassi nazionali divergenti in materia di valutazione e accantonamento per i rischi finanziari e di distribuzione degli utili da parte delle banche centrali sono compatibili con una politica monetaria unica?

La BCE ha un chiaro mandato: mantenere la stabilità dei prezzi nella zona euro. Le modalità dei suoi strumenti di politica monetaria sono pertanto stabilite per conseguire l'obiettivo di stabilità dei prezzi. Un peggioramento dei risultati finanziari della BCE e delle banche centrali nazionali può pertanto derivare dalla prevalenza di detto obiettivo. Se le perdite occasionali delle banche centrali non fossero tollerate, le decisioni strategiche sarebbero indebitamente influenzate da considerazioni di profitto, ostacolando la capacità di definire l'orientamento della politica monetaria per garantire la stabilità dei prezzi nel medio termine. Inoltre, la riluttanza ad accettare le perdite può altresì incentivare l'accettazione di un livello di inflazione più elevato per ridurre il valore reale delle perdite una volta maturate, il che sarebbe incoerente con l'obiettivo di politica monetaria. Ne consegue che una diminuzione temporanea dei profitti delle banche centrali nazionali non mette a rischio la loro credibilità e indipendenza. Al contrario, l'Eurosistema non assolverebbe il proprio mandato e non preserverebbe la propria indipendenza se le decisioni di politica monetaria fossero influenzate da considerazioni di profitto.

Sebbene le diverse prassi nazionali per la distribuzione degli utili siano compatibili con il trattato, le banche centrali dell'Eurosistema godono di indipendenza finanziaria al fine di avvalersi dei mezzi necessari a svolgere i propri compiti e a gestire i propri rischi, come recentemente confermato dalla Corte di giustizia dell'Unione europea. A tal fine, le banche

centrali dell'Eurosistema monitorano i rischi presenti nei loro bilanci e li gestiscono in modo da assicurare che siano proporzionati e necessari per assolvere il proprio mandato. Inoltre, è in vigore un quadro di riferimento a livello di Eurosistema per la quantificazione dei rischi finanziari per il medesimo. Negli ultimi dieci anni, le banche centrali dell'Eurosistema hanno registrato utili per circa 300 miliardi di euro. Una parte di tali utili è stata utilizzata per costituire riserve consistenti per assorbire potenziali perdite future derivanti dal concretizzarsi di tassi di interesse o altri rischi finanziari, e gli accantonamenti raggiunti negli anni precedenti rimangono notevoli. Tali riserve, i quadri di riferimento per la gestione dei rischi e le altre tutele garantiscono che le perdite non compromettano la capacità di mantenere la stabilità dei prezzi. Le future decisioni di politica monetaria della BCE devono pertanto continuare a concentrarsi sull'assolvimento del mandato principale, ossia garantire la stabilità dei prezzi nel medio termine.

16. A Suo avviso, quale dovrebbe essere l'ambito principale della revisione della strategia di politica monetaria della BCE nel 2025? Quali sono a Suo avviso i rischi e le sfide più importanti per la BCE? In passato la strategia è stata sufficiente per attuare anche il mandato secondario della BCE, senza pregiudicare il mandato principale?

La revisione della strategia di politica monetaria della BCE nel 2025 sarà un'occasione per valutare l'efficacia e l'efficienza della nuova strategia adottata nel 2021 e per considerare eventuali adeguamenti alla luce dell'evoluzione del contesto economico e finanziario. L'obiettivo generale della revisione del 2025 dovrebbe consistere nel garantire che la politica monetaria della BCE continui ad assolvere il proprio mandato.

Anche se la definizione delle priorità e del perimetro della revisione della strategia sarà stabilita dal consiglio direttivo al momento opportuno, personalmente ritengo che la BCE debba tenere conto delle implicazioni delle sfide globali come la frammentazione internazionale, la digitalizzazione e i cambiamenti climatici. La revisione della strategia per il 2021 ha esaminato come la crescente integrazione commerciale e finanziaria dal 2003 abbia influito sul contesto economico in cui opera la BCE. Attualmente assistiamo a una crescente frammentazione del commercio. Se tale tendenza dovesse continuare, sarebbe importante esaminare come possa influire sulla politica monetaria della BCE. Ad esempio, gli ostacoli agli scambi possono ridurre la trasmissione delle variazioni dei tassi di cambio ai prezzi all'importazione, indebolendo in tal modo l'impatto della politica monetaria sull'inflazione. Analogamente, la frammentazione degli scambi può aumentare la necessità di accomodamento della politica monetaria per compensare gli effetti negativi delle crisi commerciali sulla produzione e sull'inflazione, ma può anche aumentare i rischi di squilibri finanziari e di pressioni inflazionistiche in alcuni settori o regioni. Inoltre, la digitalizzazione può favorire l'innovazione e l'efficienza nel settore dei pagamenti, ma può anche rappresentare una sfida per la stabilità finanziaria, la protezione dei consumatori e la sovranità monetaria. Ritengo che sia importante valutare i potenziali benefici e rischi di tali

tendenze, ivi compresa la modalità in cui l'introduzione di un euro digitale potrebbe apportare vantaggi alla conduzione e all'attuazione della politica monetaria.

Per quanto riguarda i cambiamenti climatici, la strategia per il 2021 prevedeva un piano d'azione globale per integrare le considerazioni in materia di cambiamenti climatici nel quadro della politica monetaria della BCE. Le azioni della BCE volte a integrare i cambiamenti climatici nella politica monetaria sono state ambiziose, soprattutto se confrontate con gli approcci molto più conservativi adottati da altre principali banche centrali. Su questa base, sarebbe importante esaminare le modalità in cui garantire che la strategia della BCE sia ancora adeguata allo scopo in un contesto economico e finanziario in evoluzione. In un contesto di alta inflazione e tassi di interesse elevati, una rinnovata e critica rivalutazione della strategia della BCE può quindi essere vantaggiosa per garantire che l'approccio sia in linea con le nuove realtà e per vagliare nuove strade in cui la politica monetaria della BCE possa sostenere gli obiettivi climatici dell'UE senza essere in conflitto con la stabilità dei prezzi.

La BCE dovrebbe inoltre consultare nuovamente un'ampia gamma di portatori di interessi, tra cui il Parlamento europeo, le imprese, il mondo accademico e l'opinione pubblica (si veda la mia risposta alla domanda n. 46). In tal modo si garantisce che la BCE utilizzi gli strumenti più adatti a realizzare il suo mandato di mantenimento della stabilità dei prezzi.

17. Perché la BCE si affida in larga misura alle agenzie di rating del credito per determinare se il debito pubblico degli Stati membri è ammissibile alle operazioni della BCE? Sebbene il consiglio direttivo della BCE si riservi il diritto di scostarsi dal rating delle agenzie di rating del credito, qualora giustificato, in linea con la propria discrezionalità nell'ambito del quadro della politica monetaria, evitando così di affidarsi automaticamente a tali rating, non è chiaro cosa comporti tale discrezionalità e come sia applicata. A Suo parere, il quadro della BCE sulle garanzie potrebbe contribuire ad alimentare il rischio di frammentazione?

L'Eurosistema eroga prestiti solo a fronte di adeguate garanzie, in linea con il suo statuto. Accetta come garanzia un'ampia gamma di attività diverse, applicando scarti di garanzia opportunamente graduati in funzione delle differenze tra scadenze, categorie di liquidità e qualità creditizia. Per valutare la qualità creditizia delle attività idonee, l'Eurosistema si affida a molteplici fonti nell'ambito del quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione della qualità creditizia (ECAF): tra queste figurano le agenzie di rating del credito, ma anche i sistemi interni di valutazione del credito delle banche centrali nazionali (ICAS) e i sistemi basati sui rating interni delle controparti (IRB).

La Banca d'Italia, ad esempio, si avvale da anni degli ICAS e degli IRB e ha maturato una vasta esperienza nella valutazione e nella calibrazione di tali sistemi, per assicurarne il rispetto dei requisiti normativi, operativi e informativi specifici. Il ricorso agli ICAS e agli IRB ha permesso alle controparti di mobilitare prestiti di buona qualità come garanzia nelle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema. Ciò non solo ha consentito alle controparti di mantenere adeguate riserve di garanzie reali anche in presenza di tensioni sulla liquidità, ma ha anche contribuito a

sostenere l'offerta di credito all'economia reale. Gli ICAS, in particolare, consentono alle banche più piccole, specializzate nella concessione di prestiti alle piccole e medie imprese e che potrebbero non disporre di un sistema IRB o di sufficienti garanzie reali negoziabili, di mobilitare crediti al fine di accedere alle operazioni di politica monetaria.

L'ICAS della Banca d'Italia genera annualmente rating completi per oltre 4 000 imprese nonché "probabilità puramente statistiche di default" per circa 370 000 imprese, attualmente utilizzate da oltre 50 banche che accedono alle operazioni di politica monetaria. In vista di un più ampio utilizzo dell'ICAS, nel 2022 sono state istituite nuove unità dedicate dell'ICAS presso le principali filiali della Banca d'Italia.

L'ECAF delinea le procedure, le regole e le tecniche per assicurare che le attività utilizzate come garanzie reali e per gli acquisti nelle operazioni di politica monetaria rispettino rigorose norme di qualità del credito. L'uso dei rating esterni nella valutazione del merito di credito dell'emittente sovrano nel quadro della politica monetaria è stato valutato anche nel contesto della revisione della strategia di politica monetaria. L'Eurosistema non si affida esclusivamente, né automaticamente, alle agenzie di rating del credito per determinare l'ammissibilità delle obbligazioni sovrane nel quadro delle garanzie reali della BCE. Consulta ampiamente le agenzie di rating del credito al fine di esaminare attentamente i rating e di acquisirne una comprensione più profonda, anche per distinguere il ruolo del giudizio nei rating.

Mediante l'esercizio di un dovere di diligenza completo, l'Eurosistema può esercitare la propria discrezionalità e scostarsi dai rating esterni del credito qualora lo ritenga necessario. Ad esempio, l'Eurosistema ha in precedenza concesso deroghe al requisito minimo di qualità creditizia al fine di accettare strumenti di debito sovrano dei singoli paesi. Inoltre, durante la pandemia di COVID-19, ha mantenuto l'ammissibilità di talune attività negoziabili, comprese le obbligazioni sovrane, anche nei casi di declassamento da parte delle agenzie di rating del credito. Ciò sottolinea l'impegno dell'Eurosistema a sfruttare tutte le informazioni pertinenti per valutare la qualità creditizia di un'attività. L'Eurosistema ha adottato misure volte a sostenere l'ordinata attuazione della politica monetaria in tutti gli Stati membri e a evitare effetti precipizio (*cliff effects*), quando il consiglio direttivo ha ritenuto tali misure necessarie, adeguate e proporzionate.

Tali misure possono avere un impatto notevole in presenza di molteplici equilibri, impedendo il concretizzarsi di uno scenario in cui la perdita dell'ammissibilità delle obbligazioni sovrane per le operazioni di politica monetaria porti a un ciclo di declino economico che si accentua in maniera autonoma. Allo stesso tempo, il consiglio direttivo ha utilizzato misure di controllo del rischio per far fronte all'ulteriore assunzione di rischio associata alle misure discrezionali.

18. A Suo parere, come può la BCE contribuire alla crescita economica, alla transizione verde e alla piena occupazione nel rigoroso rispetto del suo obiettivo primario, ossia mantenere la stabilità dei prezzi?

Come ho osservato nella mia risposta alla domanda n. 7, la politica monetaria della BCE è orientata e vincolata dal mandato conferitole dai trattati. A mio avviso, è chiaro che una politica monetaria che assolva il mandato principale della BCE di garantire la stabilità dei prezzi contribuisce alla crescita economica sostenibile e alla prosperità in Europa. L'orientamento a medio termine della politica monetaria le consente di attenuare i cicli economici e di contribuire a mitigare parte dei costi socioeconomici associati. Inoltre, nella sua revisione della strategia più recente, la BCE ha deciso di adottare un piano d'azione globale per integrare ulteriormente le considerazioni in materia di cambiamenti climatici nel quadro della sua politica monetaria. La transizione verde avrà probabilmente effetti profondi sulla struttura dell'economia, come ho illustrato nella mia risposta alla domanda n. 20, e a sua volta ha implicazioni per la politica monetaria attraverso i suoi effetti sui prezzi e sulla trasmissione della politica monetaria. È quindi importante che la BCE comprenda meglio l'interazione tra importanti cambiamenti nella società, come la transizione verde, e la sua politica monetaria. Pertanto, ritengo sia importante che la BCE prosegua gli sforzi, iniziati nell'ambito della revisione della strategia, per includere le considerazioni in materia di cambiamenti climatici nella sua strategia politica.

19. A Suo avviso, la BCE tiene sufficientemente conto del pilastro europeo dei diritti sociali nell'elaborazione delle sue politiche?

Ritengo che il conseguimento di una crescita economica equilibrata, della piena occupazione e della stabilità dei prezzi siano obiettivi che si allineano tra loro nel tempo – come ho già osservato nella risposta alla domanda n. 7.

Sebbene i risultati sul mercato del lavoro siano influenzati principalmente dalle politiche nazionali, la politica monetaria della BCE, grazie al suo impegno a favore della stabilità dei prezzi, può svolgere un ruolo di sostegno nel conseguimento della piena occupazione. Tale allineamento tra gli obiettivi della politica monetaria e della piena occupazione è strettamente legato all'obiettivo principale del pilastro europeo dei diritti sociali, che mira a promuovere un'Europa equa, inclusiva e ricca di opportunità nel XXI secolo, come sottolineato nei principi del pilastro.

Vorrei inoltre sottolineare che l'attenzione a medio termine della BCE al raggiungimento della stabilità dei prezzi offre anche una flessibilità sufficiente per consentirle di contribuire al conseguimento dell'obiettivo di piena occupazione dell'UE. Dinanzi agli shock economici, una prospettiva strategica a medio termine che tenga conto delle considerazioni in materia di occupazione senza compromettere l'obiettivo fondamentale della stabilità dei prezzi può generare risultati più favorevoli per la società rispetto a un approccio a breve termine incentrato esclusivamente su un obiettivo di inflazione ristretto in un orizzonte molto breve.

Ritengo inoltre che sia particolarmente importante che la BCE monitori attentamente e con regolarità le dinamiche occupazionali, la distribuzione del reddito e altri aspetti chiave del mercato del lavoro, e valuti l'impatto delle sue politiche su tali fattori. Al di là delle analisi interne, ritengo che sia vantaggioso che la BCE pubblichi regolarmente ricerche e analisi sul

mercato del lavoro e che fornisca al pubblico una grande quantità di dati sul costo del lavoro e sulle retribuzioni contrattuali, anche a livello sperimentale.

Infine, accolgo con favore il fatto che la BCE riconosca anche l'importanza del dialogo sociale e del ruolo delle parti sociali nella definizione delle politiche economiche e sociali dell'Unione. Apprezzo in particolare l'impegno regolare della BCE con i rappresentanti dei sindacati e delle organizzazioni dei datori di lavoro, ad esempio attraverso il dialogo macroeconomico, nonché le sue interazioni con le organizzazioni della società civile, compresi i regolari eventi di ascolto e seminari organizzati in collaborazione con gli stessi.

20. Come valuta la politica della BCE sui cambiamenti climatici? Conviene che l'azione della BCE a tale riguardo non debba andare a scapito della neutralità del mercato o del conseguimento dell'obiettivo principale della BCE? In che misura tale aspetto rientra nei mandati primari e secondari della BCE?

La profonda entità dei cambiamenti climatici, caratterizzata dall'aumento delle temperature globali, da eventi meteorologici sempre più gravi e dall'accelerazione della perdita di ecosistemi critici, sottolinea l'urgenza di affrontare tempestivamente tale crisi, non solo per salvaguardare il nostro pianeta e le generazioni future, ma anche per mitigare il crescente impatto economico derivante da tali perturbazioni ambientali. La transizione verde non deve quindi deviare dal percorso previsto. Il costo della transizione verde sarà, in effetti, notevolmente inferiore ai costi a lungo termine di incessanti cambiamenti climatici.

Mediante la normativa europea sul clima, l'UE si è impegnata a raggiungere la neutralità climatica entro il 2050, vale a dire che in molti settori dell'economia europea dovranno aver luogo transizioni sostanziali, che avranno implicazioni per l'inflazione e, se non gestite in maniera adeguata, possono creare rischi finanziari.

A mio avviso, la prerogativa per un'azione ambiziosa e decisiva sulle transizioni climatiche ed energetiche spetta chiaramente ai governi e ai parlamenti. Tuttavia, la BCE, in quanto istituzione europea, ha l'obbligo di gestire la propria esposizione ai rischi climatici. La politica della BCE in materia di cambiamenti climatici è pertanto pienamente in linea con il suo obiettivo principale di stabilità dei prezzi.

Inoltre, la BCE può e dovrebbe tenere conto dei cambiamenti climatici sulla base del suo obiettivo di sostenere le politiche economiche generali dell'Unione fatta salva la stabilità dei prezzi – come ho osservato nella risposta alla domanda n. 7. La BCE ha recentemente adottato misure per gestire più attivamente i rischi climatici nel proprio portafoglio e per assicurarsi che le banche gestiscano attivamente i rischi climatici nei loro libri contabili. Inoltre, gli emittenti di obbligazioni sono incentivati a divulgare informazioni concernenti il clima e a ridurre la loro impronta di carbonio. La BCE si è adoperata in tal senso orientando il proprio portafoglio di obbligazioni del settore societario verso attività emesse dalle società con migliori punteggi delle prestazioni climatiche (si veda la mia risposta alla domanda n. 12) e modificando il proprio quadro di garanzie reali per limitare l'esposizione della BCE alle industrie ad alta intensità di carbonio. Ritengo che quest'ultima misura sarà particolarmente efficace nel ridurre i rischi finanziari legati al clima nelle operazioni di credito dell'Eurosistema, in quanto limiterà la quota

di attività emesse da entità con un'elevata impronta di carbonio che possono essere costituite in garanzia dalle singole controparti in caso di assunzione di un prestito dall'Eurosistema. Come ultimo punto, ma non meno importante, vorrei altresì accogliere con favore le misure adottate dalla BCE per migliorare ulteriormente i suoi strumenti e le sue capacità di valutazione del rischio per integrare meglio i rischi legati al clima. Il miglioramento della valutazione esterna dei rischi legati al clima è di fondamentale importanza. Tale miglioramento creerà incentivi per gli emittenti al fine di migliorare la loro trasparenza nell'affrontare tali rischi, sfruttando in ultima analisi il pieno potenziale del settore privato nell'agevolare la transizione. Esprimo pertanto il pieno sostegno all'invito della BCE nei confronti delle agenzie di rating affinché aumentino la trasparenza sulle modalità in cui integrano i rischi climatici nei loro rating e siano più ambiziose in merito agli obblighi di informativa sui rischi climatici.

Vorrei aggiungere che, durante il mio incarico presso la Banca d'Italia, ho dimostrato un impegno nei confronti della sostenibilità delle sue attività. Il nostro ultimo piano strategico triennale conferma e rafforza l'ambizione della Banca di svolgere un ruolo di primo piano nella tutela dell'ambiente, con due piani d'azione: uno per intensificare le sue iniziative di finanza sostenibile e la sua lotta ai cambiamenti climatici e un altro per ridurre costantemente la sua impronta di carbonio al fine di conseguire un obiettivo a lungo termine di azzeramento delle emissioni nette. Per citare solo alcune iniziative connesse al nostro ruolo nel ciclo del contante, ad esempio, il 100 % dell'energia elettrica acquistata proviene ora da fonti rinnovabili certificate, il parco veicoli utilizzato per il trasporto delle banconote nazionali sarà completamente rinnovato entro il 2025 e il trasporto delle materie prime nonché la distribuzione delle banconote saranno ottimizzati per ridurre il numero di viaggi.

21. Qual è il Suo punto di vista sulle valute digitali delle banche centrali? Qual è la Sua opinione sull'introduzione di un euro digitale? Come affronterebbe i rischi che potrebbero derivare da tale valuta? Qual è il Suo parere in merito al suo potenziale utilizzo al di là della zona euro? Come valuta la proposta legislativa della Commissione? Come vede il ruolo del Parlamento europeo e della BCE in tale processo?

Le valute digitali delle banche centrali possono soddisfare l'esigenza delle società di una forma digitale di contante per il mondo digitalizzato. In quanto tale, offrirebbe agli europei la possibilità di utilizzare la moneta della banca centrale in formato digitale, a integrazione di monete e banconote, senza sostituirle poiché il contante è destinato a rimanere in essere – si veda anche la mia risposta alla domanda n. 22.

Come il contante, l'euro digitale sarebbe privo di rischi, facile da usare e ampiamente accessibile e gratuito per i consumatori. Potrebbe contribuire a semplificare la vita dei cittadini fornendo una forma di pagamento universalmente accettata nei negozi (online) o da persona a persona in tutta la zona euro. Inoltre, vista la dipendenza dell'Europa da prestatori di servizi di pagamento

non nazionali, l'euro digitale ci consentirebbe di rafforzare la nostra autonomia strategica e la nostra resilienza.

In una prospettiva più ampia, l'uso dell'euro digitale al di fuori della zona euro, o la possibilità di effettuare pagamenti tra valute tra l'euro digitale e altre valute digitali delle banche centrali, agevolerà i pagamenti transfrontalieri, in linea con l'agenda del G20; l'Eurosistema, durante la fase di indagine, ha preso in considerazione anche la possibilità di fornire in futuro funzionalità tra valute per l'euro digitale. Sebbene la priorità rimanga la consegna tempestiva di un euro digitale che risponda alle esigenze degli utenti della zona euro, potrebbe essere contemplata la fornitura di funzionalità tra valute – dopo la corretta introduzione dell'euro digitale – laddove vi siano interessi reciproci con altre giurisdizioni monetarie. Per il momento i pagamenti transfrontalieri possono beneficiare dell'interconnessione dei sistemi di pagamento rapido.

L'euro digitale avrà implicazioni per l'intera società ed è pertanto fondamentale un impegno attivo con tutti i portatori di interessi nel settore pubblico e privato. Sostengo l'approccio trasparente della BCE a tale riguardo, che si basa, tra l'altro, sui contatti delle banche centrali nazionali con gli attori nazionali. Di fatto, nel progettare l'euro digitale, la BCE si è impegnata con molti portatori di interessi sia nel settore pubblico che in quello privato. In tale contesto, la Banca d'Italia è stata proattiva con gli operatori di mercato nella discussione sul modello dell'euro digitale, in particolare attraverso il comitato italiano per i pagamenti, che rappresenta il forum di riferimento per il settore dei pagamenti in cui la comunità nazionale può definire gli orientamenti strategici. Inoltre, in collaborazione diretta con il ministero dell'Economia e delle finanze, la Banca d'Italia ha coinvolto nella discussione anche il settore pubblico, informando le varie autorità competenti.

Attualmente l'euro digitale gode di un forte sostegno da parte delle associazioni dei consumatori e dei commercianti. Poiché sono loro i futuri utenti dell'euro digitale, il loro punto di vista è fondamentale per concepire il panorama futuro dei pagamenti. Altri portatori di interessi del mercato, in particolare le banche, potrebbero ancora sollevare preoccupazioni e domande. Ritengo pertanto che sia fondamentale continuare a impegnarsi con loro per evidenziare le opportunità che l'euro digitale offrirebbe, soprattutto per fidelizzare la clientela in un panorama di pagamenti in cui altri operatori del mercato iniziano a svolgere un ruolo più importante – si veda la mia risposta alla domanda successiva n. 22.

Attribuisco inoltre grande valore all'impegno profuso dalla BCE nei confronti del Parlamento europeo, in quanto ha permesso alla BCE di comunicare pubblicamente il progetto ai cittadini dell'UE cui si rivolge, nonché di ottenere un prezioso feedback per determinare la progettazione ottimale dell'euro digitale. Il dibattito democratico sulla questione è essenziale e ci consentirebbe anche di comunicare efficacemente i benefici che l'euro digitale potrebbe avere per i cittadini della zona euro. Sono molto favorevole alla trasparenza e alla disponibilità della BCE ad aggiornare regolarmente le informazioni sul progetto dell'euro digitale sul suo sito web in occasione dell'audizione della commissione ECON e a tradurle in tutte le lingue dell'UE. Sono pienamente impegnato a portare avanti ildialogo attivo con il Parlamento europeo anche in futuro.

Accolgo con favore la proposta legislativa della Commissione europea sull'euro digitale. È importante che l'euro digitale sia un mezzo di pagamento universale, anche in virtù del suo corso legale proposto. I servizi di base in euro digitale dovrebbero essere disponibili gratuitamente, pur mantenendo un incentivo sufficiente per gli attori privati a distribuire ampiamente l'euro digitale. È importante che la legislazione proposta contenga un forte impegno a favore della questione fondamentale della tutela della vita privata, limitando nel contempo i rischi di abuso. Come ultimo punto, ma non meno importante, sostengo che la BCE abbia la responsabilità di progettare e utilizzare gli strumenti necessari per controllare la quantità complessiva di euro digitale in circolazione e arginare un eccessivo deflusso di depositi bancari verso l'euro digitale. Ritengo che con strumenti come i limiti di detenzione la BCE possa evitare effetti negativi sulla politica monetaria, sulla stabilità finanziaria e sull'assegnazione del credito all'economia reale – si veda la mia risposta alla prossima domanda n. 22.

In futuro, a mio avviso, è importante che la BCE sia pronta a offrire assistenza tecnica ai colegislatori europei con consapevolezza e rispetto dei mandati istituzionali di tutte le parti coinvolte. La BCE dovrà monitorare attentamente il processo legislativo e, di conseguenza, apportare potenzialmente alcuni adeguamenti alla progettazione dell'euro digitale. In ogni caso, concordo che l'euro digitale possa essere emesso solo in futuro, una volta adottata la legislazione in materia.

22. Quale ruolo prevede in futuro per le operazioni in contanti rispetto alle transazioni elettroniche? Come vede l'interazione tra il contante e un euro digitale? Come vede l'evoluzione del sistema di pagamento? In tale contesto, come dovrebbe evolvere l'assetto regolamentare per le cripto-attività e le monete stabili? Come pensa che l'evoluzione del sistema di pagamento possa influenzare la trasmissione della politica monetaria?

Nella storia recente il comportamento delle persone in materia di pagamenti è cambiato a ritmo sostenuto. In parte a causa della pandemia, i pagamenti in contanti presso i punti vendita fisici (POS) nella zona euro sono scesi dal 72 % al 59 %, come numero di operazioni (dal 2019 al 2022). Nello stesso periodo sono passati dal 47 % al 42 % in termini di valori. Le medie indicate celano una sostanziale eterogeneità: in alcuni Stati membri il contante è utilizzato in circa il 20 % delle operazioni, mentre in altri rappresenta tuttora lo strumento di pagamento più utilizzato presso i POS fisici. Il contante è inoltre particolarmente importante per gruppi quali gli anziani, le persone con disabilità che possano avere difficoltà ad accedere ai pagamenti digitali e le persone con competenze digitali più limitate o a basso reddito. Anche le persone escluse dal punto di vista finanziario, quali quelle sprovviste di un conto bancario, che potrebbero non essere in grado o non voler utilizzare strumenti di pagamento alternativi, si affidano quasi esclusivamente al contante. Le banconote e le monete in euro sono l'unica forma di denaro pubblico cui tutti possono accedere direttamente nella zona euro e hanno corso legale.

Inoltre, le banche centrali non hanno il compito di stabilire come le persone dovrebbero pagare, ma piuttosto di fornire i mezzi di pagamento di cui hanno bisogno. È per tale motivo che l'Eurosistema continua a investire nello sviluppo di banconote sempre migliori in termini di qualità, sicurezza e impatto sull'ambiente e che ci impegniamo con il settore bancario a garantire che il contante sia facilmente accessibile in qualsiasi luogo nella zona euro.

Pertanto, ritengo che la BCE, unitamente agli altri portatori di interessi, abbia una responsabilità fondamentale nel garantire la disponibilità e l'utilizzabilità del contante per i pagamenti da parte di persone e imprese. È questo l'obiettivo della strategia dell'Eurosistema in materia di contante e della recente proposta legislativa della Commissione volta a garantire che il contante continui a essere una parte essenziale del sistema di pagamento. Sono favorevole a entrambe iniziative. La Banca d'Italia, nell'ambito delle sue competenze, ha già assunto l'impegno di assicurare che il contante rimanga ampiamente disponibile e accettato attraverso diverse iniziative. Secondo gli orientamenti descritti nella strategia dell'Eurosistema in materia di contanti e nella proposta di regolamento sul corso legale del contante, la Banca d'Italia ha istituito un attento processo di monitoraggio dell'accesso al contante, basato su due pilastri: in primo luogo, una banca dati granulare che fornisce la mappa dei punti di accesso al contante per ogni km quadrato del territorio nazionale (comprese le zone remote e montane), in secondo luogo, una raccolta di informazioni sul livello di soddisfazione dei consumatori in merito all'accesso al contante, attraverso l'inserimento ripetuto di domande ad hoc nelle indagini nazionali. Poiché ciascun paese dispone delle proprie specificità nazionali, la Banca d'Italia ha anche avviato, unitamente ai principali portatori di interessi pubblici e privati del ciclo del contante, una riflessione congiunta su come migliorare l'infrastruttura nazionale del ciclo del contante e la sua resilienza.

La tendenza a ridurre l'importanza del contante nelle operazioni riflette in parte un cambiamento delle preferenze delle persone e in parte la riduzione della tecnologia per i pagamenti in contanti. Tuttavia, dalle indagini emerge che, nonostante tale tendenza, i cittadini ritengono importante avere la possibilità di pagare con denaro pubblico. Con la crescente diffusione dei pagamenti digitali, l'euro digitale risponderebbe a questa crescente preferenza rendendo disponibile il denaro pubblico in forma digitale accanto al contante. Un euro digitale integrerebbe pertanto il contante, senza sostituirlo, e lascerebbe ai consumatori la possibilità di decidere le modalità di pagamento.

A mio avviso, gli effetti di un euro digitale sulla politica monetaria e sulla stabilità finanziaria richiedono un'attenta considerazione. I depositi rappresentano la principale fonte di finanziamento delle banche della zona euro. Un euro digitale, se non ben concepito, potrebbe comportare rischi per la stabilità finanziaria e per la trasmissione monetaria a causa di potenziali deflussi di depositi. Tali conseguenze indesiderate che possano derivare dalla creazione di un euro digitale dovrebbero essere ridotte al minimo in anticipo attraverso una progettazione consapevole. Come osservato nella mia risposta alla domanda n. 21, a mio avviso è possibile progettare un euro digitale in modo da affrontare tali problemi preventivamente. Un esempio di ciò potrebbe essere rappresentato dai limiti quantitativi alle detenzioni di euro digitale da parte dei soggetti.

Sebbene l'esatta calibrazione di tali strumenti debba essere stabilita in prossimità della possibile data di emissione, plaudo al fatto che la BCE abbia già esaminato attentamente la questione, come dimostrano i numerosi studi pubblicati negli ultimi mesi. Nonostante gli effetti sull'intermediazione bancaria risultino diversi a seconda degli enti creditizi e delle condizioni di mercato, mostrano chiaramente che una corretta calibrazione dei limiti di detenzione riuscirebbe a contenere l'impatto sui rischi di liquidità e sulle strutture di finanziamento delle banche nonché sul bilancio dell'Eurosistema, anche in scenari estremamente pessimistici. Ritengo che la BCE debba continuare a condurre tali analisi nei prossimi anni, aggiornando le ipotesi sul livello di sostituzione tra le diverse forme di moneta, arricchendo i possibili scenari di diffusione, aggiornando le ipotesi sulla liquidità disponibile all'interno del sistema bancario e sulle preferenze dei mercati e delle autorità di vigilanza in materia di rischio di liquidità, arricchendo le ipotesi sul possibile modello di business delle banche e sul funzionamento del mercato interbancario.

Allo stesso tempo, è importante ricordare che lo scenario controfattuale di un euro digitale non è lo status quo. Il vero scenario controfattuale è un sistema finanziario in cui la moneta della banca centrale potrebbe essere estromessa accanto ai mezzi di pagamento offerti dagli intermediari tradizionali perché il mercato dei pagamenti è sempre più dominato da imprese tecnologiche che controllano i circuiti dei pagamenti digitali transfrontalieri e siamo altresì testimoni di un'espansione delle grandi imprese tecnologiche (Big Tech) nei pagamenti e in nuovi strumenti come le cripto-attività e le stablecoin. Ciò comporta un rischio per la concorrenza in termini di pagamenti e per la stabilità finanziaria, in particolare se la moneta della banca centrale dovesse far venir meno il suo ruolo di ancoraggio monetario.

Accolgo pertanto con favore il fatto che l'UE si sia dotata di un solido assetto regolamentare per le cripto-attività e le stablecoin (si veda anche la mia risposta alla domanda n. 33), ma deve rimanere vigile poiché la convergenza di queste due potenti tendenze – il ruolo crescente delle Big Tech e delle cripto-attività – ha il potenziale di ridefinire le fondamenta stesse del mercato dei pagamenti. Ad esempio, l'ingresso delle Big Tech nel settore delle valute digitali solleva domande e preoccupazioni significative. Emergono questioni connesse alla riservatezza dei dati, alla conformità alla normativa e alla concentrazione del mercato. Il modo in cui dette imprese gestiscono e salvaguardano i dati degli utenti, in particolare per quanto riguarda le operazioni finanziarie, diventa un punto critico di controllo. Inoltre, è indispensabile esaminare in maniera approfondita le implicazioni derivanti da tali sviluppi, prestando particolare attenzione alle possibili pratiche monopolistiche e ai rischi associati alla stabilità finanziaria.

Esaminando il panorama più ampio delle infrastrutture dei mercati finanziari, la recente ondata di innovazione tecnologica, e più specificamente l'avvento della tecnologia di registro distribuito (DLT) e delle attività virtuali, sta apportando profondi cambiamenti alla fornitura di servizi finanziari e alla natura dei relativi prestatori. Tali innovazioni comportano anche rischi significativi, tra cui l'esposizione ai rischi informatici e la mancanza di interoperabilità delle diverse piattaforme DLT.

La BCE presta attualmente particolare attenzione a detti sviluppi in qualità di operatore e supervisore, al fine di garantire che i sistemi di pagamento della zona euro rimangano sicuri,

efficienti e innovativi. Più in particolare, la disponibilità di una soluzione in termini di regolamenti in moneta di banca centrale per le operazioni su attività basate sulla tecnologia di registro distribuito (DLT) potrebbe essere un fattore fondamentale per l'adozione di questa nuova tecnologia. Di fatto, il coinvolgimento della comunità delle banche centrali, oltre all'impegno profuso per fornire un'attività di regolamento sicura, sarebbe percepito come un più ampio sostegno del settore pubblico all'innovazione. A tale riguardo, accolgo con favore il fatto che la BCE e le banche centrali dell'Eurosistema stiano esaminando in che modo il regolamento in euro della moneta della banca centrale (CeBM) possa aver luogo in presenza di queste nuove tecnologie. Il consolidamento e il progresso delle competenze in tale settore sono fondamentali per comprendere più a fondo come le varie soluzioni possano agevolare un'interazione senza soluzione di continuità tra i servizi TARGET e le piattaforme DLT. L'Eurosistema e la BCE si impegneranno quindi in sperimentazioni e prove (che prevedano il regolamento limitato di pagamenti e attività reali) per acquisire conoscenze pratiche sulle diverse soluzioni, insieme agli operatori del mercato, per l'uso della DLT nei pagamenti di importi elevati e nel regolamento delle operazioni in titoli. La Banca d'Italia si impegna a contribuire a tale attività proponendo una soluzione incentrata sulla piattaforma di pagamenti istantanei TIPS dell'Eurosistema e su interfacce per programmi applicativi indipendenti dalla tecnologia per sincronizzare la componente attività e la componente contante, rendendo possibile una transazione istantanea di tipo "consegna contro pagamento" (DvP) 24 ore al giorno, 7 giorni su 7.

23. Ritiene che nella zona euro sia necessaria un'attività sicura europea al fine di agevolare la corretta trasmissione della politica monetaria?

I moderni sistemi finanziari si basano su attività sicure in quanto svolgono molteplici funzioni. Agevolano le operazioni finanziarie, consentono agli operatori di mercato di trasferire i rischi e sono essenziali per rispettare le norme in materia di liquidità, che impongono alle banche di detenere attività sicure per soddisfare i loro requisiti di finanziamento in scenari di stress. Inoltre, le banche centrali fanno affidamento su attività sicure in sede di attuazione della politica monetaria.

In tale contesto, ritengo che una comune attività sicura opportunamente concepita potrebbe essere utile per migliorare l'efficacia della politica monetaria della BCE. In particolare, può contribuire a ridurre il circolo vizioso tra emittenti sovrani e settore bancario nazionale come pure le fughe verso la sicurezza osservati durante le crisi precedenti nella zona euro. Ai fini della realizzazione di tali benefici, dovrebbe essere opportunamente concepita un'attività sicura. Più precisamente, un'attività sicura non dovrebbe essere sensibile al rischio sovrano idiosincratico e presentare i più elevati criteri di concessione dei prestiti anche in periodi di grave crisi. Grazie a tali caratteristiche, aumenterebbe la resilienza dell'economia della zona euro dinanzi a shock futuri ed eliminerebbe alcuni degli oneri di stabilizzazione macroeconomica per gli emittenti sovrani nazionali e la BCE, promuovendo l'integrazione finanziaria della zona euro.

Una comune attività sicura potrebbe inoltre favorire l'integrazione agevolando la diversificazione e la riduzione dei rischi dei portafogli degli istituti finanziari. Come ultimo punto, ma non meno importante, un'attività sicura contribuirebbe allo sviluppo di un'adeguata struttura a termine della zona euro, essenziale per lo sviluppo di un'autentica Unione europea dei mercati dei capitali. In effetti, nella storia, i mercati dei capitali ben consolidati sono sempre stati fondati su un'attività pubblica sicura. Negli Stati Uniti, ad esempio, i mercati dei capitali si sono evoluti parallelamente all'introduzione delle obbligazioni federali. Infine, rafforzerebbe il ruolo internazionale dell'euro.

Plaudo al fatto che l'attuazione del sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza (SURE) e l'iniziativa Next Generation EU (NGEU) nel contesto della risposta dell'UE alla pandemia di COVID-19 abbiano segnato una svolta nelle discussioni sulla concezione di attività sicure realmente europee. Le obbligazioni dell'UE emesse nell'ambito dei suddetti programmi sono ampiamente considerate dagli operatori di mercato a basso rischio di insolvenza, grazie alla loro struttura di garanzia e al sostegno degli Stati membri dell'UE. Tuttavia, non sono ancora completamente prezzate in linea con le obbligazioni sovrane, in quanto prive di rischio di insolvenza, e sono tuttora soggette a una minore liquidità di mercato rispetto alle obbligazioni sovrane dei grandi Stati membri della zona euro. Al di là di alcuni fattori tecnici, ciò potrebbe essere spiegato anche dalla natura di emergenza limitata nel tempo delle iniziative strategiche dell'UE SURE e NGEU. Qualora tali limitazioni fossero eliminate, ad esempio con la creazione di una politica di bilancio centrale permanente a livello europeo, si veda la mia risposta alla domanda successiva n. 24, si potrebbe promuovere ulteriormente lo status delle obbligazioni dell'UE come attività sicure sovranazionali con maggiori benefici per la zona euro.

24. Dovrebbe esistere una controparte di bilancio della zona euro alla politica monetaria unica e, in caso affermativo, come dovrebbe essere concepita?

Il principale obiettivo del mandato della BCE consiste nel mantenere la stabilità dei prezzi a medio termine, definita come livello di inflazione del 2 % nel medio termine. L'efficacia della sua politica monetaria trae notevole beneficio da un coordinamento efficace dell'orientamento di bilancio della zona euro, che non dovrebbe essere il risultato fortuito di venti politiche di bilancio nazionali. L'orientamento di bilancio ottimale nella zona euro e a livello nazionale può non essere sempre allineato per vari motivi. Ad esempio, possono esistere preferenze diverse a livello centrale e nazionale su come bilanciare i due obiettivi strategici, ossia garantire la sostenibilità di bilancio e provvedere alla stabilizzazione macroeconomica. Pertanto, le politiche nazionali potrebbero non portare a un risultato "ottimale" per la zona euro nel suo complesso. Inoltre, una somma meccanica delle politiche nazionali potrebbe non cogliere adeguatamente l'impatto delle politiche nazionali sulla zona euro. I legami commerciali tra i paesi fanno sì che uno stimolo di bilancio in un paese della zona euro si propaghi ad altri paesi.

L'orientamento di bilancio adeguato per la zona euro dovrebbe pertanto essere raggiunto attraverso l'efficace coordinamento delle politiche di bilancio degli Stati membri a livello europeo. Come osservato nel parere della BCE, pubblicato nel contesto della revisione in corso del quadro di governance economica, lo sviluppo di un quadro di riferimento per monitorare e indirizzare l'orientamento aggregato di bilancio della zona euro è importante per fornire una controparte alla politica monetaria, in quanto può contribuire a garantire una migliore complementarità tra la politica monetaria e di bilancio.

Inoltre, uno strumento centrale relativo alla politica di bilancio può essere particolarmente efficace, se del caso, per indirizzare l'orientamento aggregato di bilancio. Siffatta capacità di bilancio sosterrebbe la stabilizzazione macroeconomica e la convergenza nell'UEM, ad esempio fornendo beni pubblici a livello dell'UE. Potrebbe altresì garantire che non si compromettano gli investimenti pubblici durante i periodi di recessione, sostenendo l'accumulo di capitale e promuovendo la crescita futura. Tale esigenza è ancora più urgente se si considera che, secondo le stime della Commissione, per conseguire gli obiettivi del Green Deal, l'Europa dovrà aumentare gli investimenti annui di circa 520 miliardi di euro fino al 2030, rispetto al decennio precedente. Pertanto, una capacità di bilancio opportunamente concepita potrebbe sostenere la politica monetaria unica. Affinché tale capacità di bilancio sia efficace, dovrebbe essere di dimensioni sufficienti, ricevere finanziamenti permanenti ed essere associata a un quadro di governance funzionante che includa un processo decisionale centralizzato.

25. Qual è il Suo punto di vista sul crescente nesso tra politica di bilancio e monetaria a seguito della COVID-19 e degli shock inflazionistici legati alla guerra di aggressione della Russia contro l'Ucraina? La politica di bilancio dovrebbe contribuire al conseguimento dell'obiettivo di politica monetaria della BCE e in che modo?

In pratica, la politica monetaria e quella di bilancio interagiscono poiché entrambe incidono sull'economia reale. Pertanto, le due politiche possono influenzarsi e completarsi a vicenda. Ad esempio, è sempre più evidente che la politica monetaria può conseguire il suo obiettivo più rapidamente e con minori effetti collaterali se la politica di bilancio opera nella stessa direzione. Parimenti, la politica monetaria ha un impatto sulla politica di bilancio poiché le variazioni dei tassi di interesse incidono, tra l'altro, sul margine di bilancio dei governi.

Un chiaro esempio di come le politiche monetaria e di bilancio possano interagire efficacemente è stata la risposta strategica messa in atto durante la pandemia di COVID-19. La risposta ha rappresentato un cambiamento di paradigma, soprattutto nella zona euro: per la prima volta dopo molto tempo, le politiche monetaria e di bilancio sono andate di pari passo per stimolare la domanda, portando a una crescita più elevata e a un'inflazione prossima al 2 %, dopo anni in cui si era attestata a livelli troppo bassi. Ciò è stato possibile grazie all'impiego di strumenti di bilancio innovativi a livello europeo, vale a dire la Next Generation EU, e monetari, come il programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP). In futuro, sarebbe importante tenere conto dell'insegnamento tratto dalla pandemia e assicurarsi che un'efficace interazione tra

politica monetaria e politica di bilancio possa portare in modo permanente la zona euro a livelli di crescita più elevati e a un'inflazione stabile.

Un altro esempio è stato rappresentato dalla natura non convenzionale delle misure di bilancio adottate a seguito dell'invasione russa dell'Ucraina e della conseguente crisi energetica. Sebbene la BCE abbia intensificato gli sforzi profusi per contrastare l'inflazione, i paesi della zona euro hanno attuato misure di bilancio temporanee per alleviare l'onere di prezzi energetici elevati. La maggior parte di queste misure ha avuto un impatto negativo diretto sul costo del consumo energetico e ha contribuito a contenere l'inflazione, determinando quindi una moderazione salariale. Citando l'Italia solo come esempio, l'analisi condotta dagli esperti della Banca d'Italia ha mostrato che le misure governative adottate nel contesto della crisi energetica hanno contribuito a ridurre l'inflazione di circa 2 punti percentuali nel 2022; alcune di queste misure hanno anche attenuato l'impatto distributivo dello shock inflazionistico (si veda anche la mia risposta alla domanda n. 8).

Nell'ambito dell'attuale congiuntura, nella zona euro è diventato necessario ritirare tempestivamente le misure di sostegno di bilancio all'energia. Le misure di sostegno volte a tutelare l'economia dall'impatto dei prezzi elevati dell'energia e dei beni alimentari dovrebbero in ogni caso essere temporanee, mirate e concepite in modo da mantenere gli incentivi al risparmio energetico. Le misure che non rispettano tali principi rischiano di far aumentare le pressioni inflazionistiche a medio termine, il che richiederebbe una risposta più incisiva da parte della politica monetaria.

Al di là del breve termine, una solida sinergia monetaria e di bilancio all'interno della zona euro richiede la creazione di un quadro di governance economica ben funzionante. Oltre agli elementi esaminati nella mia risposta alla domanda n. 24, condivido pienamente i principi delineati nel parere della BCE sulla questione. Un quadro di governance economica correttamente funzionante dovrebbe conseguire quattro importanti priorità: i) ridurre i livelli di debito elevati in modo realistico e ambizioso; ii) ridurre l'eterogeneità del debito tra i paesi; iii) incentivare la crescita; e iv) aumentare l'anticiclicità. Più in generale, ritengo a tale riguardo che la proposta della Commissione europea sia un passo nella giusta direzione e auspico che i legislatori europei raggiungano presto un accordo ambizioso sulla riforma del quadro di bilancio dell'UE.

26. Come valuta il recente andamento del tasso di cambio EUR/USD? Ritiene che il tasso di cambio EUR/USD sia un fattore rilevante per l'andamento dell'inflazione? In che misura le considerazioni internazionali dovrebbero svolgere un ruolo nella conduzione della politica monetaria e nelle sue indicazioni prospettiche?

Negli ultimi tempi le variazioni delle aspettative dei mercati sulle prospettive macroeconomiche e sugli orientamenti di politica monetaria delle varie banche centrali hanno determinato

oscillazioni dei tassi di cambio globali. Di conseguenza, l'euro si è apprezzato in termini effettivi nei confronti dei suoi principali partner commerciali.

Il tasso di cambio dell'euro non è un obiettivo strategico della BCE; pertanto, non mi esprimerò in merito al suo livello. Tuttavia, il tasso di cambio è importante per l'andamento dei prezzi nella zona euro. Una valuta più debole, ad esempio, rende le importazioni più costose, il che può portare a un aumento dell'inflazione. Ad esempio, se l'euro si deprezza nei confronti del dollaro statunitense, aumenterà il costo dei beni e dei servizi importati nella zona euro, in particolare delle materie prime, del petrolio e del gas che non possono essere sostituiti dall'offerta interna. Inoltre, è opportuno considerare l'impatto della domanda dell'economia, che sarà spinta dall'aumento delle esportazioni ed eventualmente dall'effetto di sostituzione delle importazioni. Tutti questi effetti possono portare a un aumento dell'inflazione, anche al di là dei beni e servizi importati in larga misura. Una valuta più forte può avere l'effetto opposto, determinando una riduzione dell'inflazione. A mio avviso, è pertanto importante valutare l'andamento dei tassi di cambio in funzione del loro impatto sulle prospettive di inflazione e quindi delle implicazioni per il raggiungimento della stabilità dei prezzi nella zona euro.

27. La BCE dovrebbe intraprendere azioni concrete per dare impulso all'euro come valuta internazionale? In caso affermativo, quali misure intende adottare? Quali sono i vantaggi e gli svantaggi di tale politica? Ritiene che l'euro digitale contribuisca a rafforzare il ruolo internazionale dell'euro? In caso affermativo, in che modo? L'imposizione delle sanzioni sulle riserve internazionali ha inciso sulla posizione internazionale dell'euro? In caso affermativo, quali misure possono essere adottate per contrastare tale effetto?

Il ruolo internazionale dell'euro è innanzitutto il prodotto di un'Unione economica e monetaria (UEM) stabile e prospera. L'evoluzione del ruolo globale dell'euro è principalmente un processo orientato al mercato, che può trarre ampio beneficio dall'approfondimento e dal completamento dell'UEM. In particolare, i progressi compiuti nell'unione dei mercati dei capitali, il completamento dell'unione bancaria e il corretto funzionamento del quadro di governance economica potrebbero sostenere la crescita dell'euro come valuta internazionale. Come ultimo punto, ma non meno importante, il ruolo internazionale dell'euro potrebbe essere ulteriormente rafforzato dall'introduzione di un'attività sicura europea – si veda la mia risposta alla domanda n. 23.

Il ruolo internazionale dell'euro non dovrebbe essere dato per scontato in un mondo sempre più frammentato. Il nuovo scenario geopolitico aumenta l'onere a carico dei responsabili politici europei di creare le condizioni per la prosperità dell'euro. Le crescenti tensioni geopolitiche potrebbero aumentare il rischio di frammentazione del sistema monetario internazionale. In particolare, potrebbero incoraggiare alcuni paesi a utilizzare valute alternative al dollaro statunitense o all'euro. A tale riguardo, l'ultimo rapporto della BCE sul ruolo internazionale dell'euro non mostra tuttavia cambiamenti sostanziali in termini di utilizzo delle valute internazionali. Nel 2022 l'euro è rimasto la seconda valuta mondiale per importanza. Il rapporto fornisce altresì dati comprovanti che l'imposizione delle sanzioni sulle riserve internazionali

non ha inciso in maniera sostanziale sulla posizione internazionale delle principali valute di riserva.

L'euro digitale è destinato principalmente a ragioni interne – si veda anche la mia risposta alla domanda n. 21. La sua adozione da parte dei residenti di altre giurisdizioni potrebbe potenzialmente apportare benefici alla zona euro e ad altre economie, facilitando i pagamenti transfrontalieri a fini commerciali o le rimesse, in linea con l'agenda del G20. Allo stesso tempo, un'eccessiva distribuzione dell'euro digitale al di fuori della zona euro potrebbe avere un impatto indesiderato sulle dimensioni e sulla composizione del bilancio dell'Eurosistema. Inoltre, in funzione del suo utilizzo e qualora dovesse sostituire la valuta locale in un numero elevato di operazioni nazionali, potrebbe danneggiare la sovranità monetaria e la stabilità finanziaria dei paesi non appartenenti alla zona euro, il che non è in linea con gli obiettivi dichiarati dell'Eurosistema. Per questo motivo apprezzo molto il fatto che il regolamento sull'euro digitale presentato dalla Commissione preveda il pieno coinvolgimento della BCE, delle autorità nazionali e della Banca centrale delle giurisdizioni non appartenenti alla zona euro ai cui residenti potrebbe essere concesso il diritto di utilizzare l'euro digitale.

28. Quali sono secondo Lei le principali sfide e opportunità per la comunicazione della Banca centrale nel prossimo futuro? Quale ruolo dovrebbero svolgere le indicazioni prospettiche nel contesto attuale? Come vede il concetto di indicazioni prospettiche rispetto all'approccio più ad hoc e basato sui dati alla politica monetaria che la BCE ha perseguito negli ultimi due mesi? I recenti eventi richiedono una riflessione sull'efficacia delle indicazioni prospettiche? Quanto ritiene importante che i membri del consiglio direttivo parlino con "una sola voce" a seguito di decisioni di politica monetaria?

La BCE ha iniziato a utilizzare le indicazioni prospettiche nel luglio 2013. Tale misura non convenzionale ha dimostrato chiaramente la sua efficacia nell'avvicinare l'inflazione all'obiettivo della BCE in un periodo in cui l'inflazione era eccessivamente bassa. Le indicazioni prospettiche hanno fornito un mezzo efficace per influenzare le aspettative sui tassi di interesse futuri, trasmettendo l'impegno a mantenere i tassi di riferimento a livelli più bassi per un periodo prolungato. Tuttavia, lo scenario attuale è notevolmente diverso da quel periodo. La BCE non fa più fronte a una situazione in cui i tassi sono al limite inferiore. Attualmente, la BCE si trova ad affrontare la sfida di contrastare l'inflazione elevata, operando nel contempo nel contesto di un aumento dell'incertezza. Dato l'elevato grado di incertezza, a mio avviso i vantaggi di consentire una sufficiente flessibilità nella definizione dell'orientamento sono attualmente superiori ai potenziali vantaggi di fornire orientamenti più espliciti sull'andamento dei tassi di riferimento. Ad esempio, la ricerca della Banca d'Italia ha rilevato che, in assenza di indicazioni prospettiche sulla traiettoria precisa del tasso di riferimento, dal luglio 2022 gli analisti finanziari hanno adottato la logica di una funzione di risposta strategica (la cosiddetta regola di Taylor) basata sull'evoluzione delle prospettive dell'inflazione e dell'attività economica per formulare le loro aspettative sull'andamento del tasso di riferimento.

Allo stesso tempo, accolgo con favore il fatto che la BCE abbia chiarito la sua funzione di reazione, rendendo trasparente a tutti che le sue future decisioni sarebbero subordinate a tre criteri: le prospettive di inflazione, la dinamica dell'inflazione di fondo e la forza della trasmissione della politica monetaria. La BCE rispetta tali criteri e li ha costantemente sottolineati nella sua comunicazione. Apprezzo particolarmente il fatto che questi tre criteri contribuiscano ad attenuare l'incertezza che circonda le prospettive di medio termine, combinando le proiezioni dei nostri esperti riguardo all'inflazione, la tendenza che può essere tratta dall'inflazione di fondo e l'efficacia delle misure strategiche della BCE nel garantire il ritorno dell'inflazione all'obiettivo a medio termine.

Se da un lato ritengo che non sia opportuno riprendere nel breve termine le indicazioni prospettiche sui tassi di riferimento, dall'altro ritengo che le indicazioni prospettiche debbano tuttora essere utilizzate, se del caso, ad esempio per orientare le aspettative sui reinvestimenti nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) della BCE. In questo caso le indicazioni prospettiche sono chiare: la BCE intende reinvestire i rimborsi del capitale almeno fino alla fine del 2024 e, in ogni caso, la futura riduzione del portafoglio PEPP sarà gestita in modo da evitare ingerenze con l'adeguato orientamento di politica monetaria.

Per quanto riguarda il punto più ampio della comunicazione della BCE, ritengo che l'unità e la coerenza della comunicazione sulle decisioni della BCE siano fondamentali per l'efficacia della sua politica monetaria. La presentazione di un messaggio chiaro e unificato da parte dei membri del consiglio direttivo contribuisce a rafforzare la credibilità della banca centrale e a prevenire la confusione sui mercati finanziari e tra il pubblico, il che è fondamentale per mantenere la fiducia nelle decisioni della BCE. Allo stesso tempo, tale unità non implica la messa a tacere del dibattito tra i membri del consiglio direttivo: le opinioni diverse espresse dai membri incoraggiano dibattiti solidi e approfonditi in seno al consiglio, determinando eventualmente una comprensione più globale delle condizioni economiche e finanziarie, dei rischi potenziali e delle opzioni strategiche. In sostanza, l'equilibrio risiede nell'incoraggiare la diversità dei punti di vista nel periodo che precede il processo decisionale, garantendo nel contempo coerenza nella comunicazione e nella spiegazione delle decisioni una volta adottate dall'intero collegio.

L'adozione di una strategia di comunicazione trasparente è un elemento fondamentale dell'attività bancaria centrale contemporanea. In primo luogo, una comunicazione aperta ed efficace aumenta la credibilità e l'efficacia della BCE. In secondo luogo, la comunicazione e la trasparenza sono essenziali per tenere informati i cittadini e tutti i portatori di interessi in merito al ruolo, alle funzioni e alle decisioni della Banca, nonché alle modalità di gestione delle risorse pubbliche. Infine, l'indipendenza statutaria intrinseca delle banche centrali dovrebbe essere controbilanciata da un maggior grado di trasparenza sui processi decisionali e sui risultati.

Ritengo pertanto che il rafforzamento della trasparenza e della comunicazione nei confronti delle istituzioni europee e del pubblico sia una priorità strategica per la BCE, non solo in termini di quantità e frequenza delle informazioni, ma anche di chiarezza – una sfida formidabile per un'organizzazione che opera in un ambito altamente complesso, con molteplici punti di vista, aspettative e interessi di fondo diversi tra i vari portatori di interessi. La ricerca accademica

suggerisce che una comunicazione più accessibile, incisiva e visiva può aumentare l'impatto dei messaggi della banca centrale. La revisione della strategia per il 2021 ha portato all'introduzione di una comunicazione più comprensibile e incisiva e ritengo che sia opportuno perseguire tale percorso, in particolare nell'attuale contesto in cui il livello di inflazione non è ancora al 2 %. Il miglioramento della chiarezza della comunicazione della BCE svolgerebbe un ruolo fondamentale nel mantenere saldamente ancorate le aspettative.

In qualità di vice direttore generale della Banca d'Italia, ho partecipato personalmente a molte attività, a livello nazionale o nell'ambito di azioni estese all'intera area. Ho preso parte ad audizioni parlamentari, concesso interviste ai mezzi di informazione, tenuto discorsi pubblici in diversi contesti e dialogato con gli operatori di mercato e con le altre istituzioni. Se la mia nomina sarà confermata, concentrerò le mie energie sul già eccellente lavoro che la BCE sta svolgendo per affrontare tali sfide, andando ben oltre gli obblighi giuridici che mi incombono.

29. In quale misura ritiene che le ricadute della politica monetaria, in particolare quella statunitense, incidano sulla conduzione della politica monetaria nella zona euro? Come si possono ridurre in situazioni come quella odierna, in cui le determinanti della politica monetaria statunitense sono così diverse da quelle della politica della BCE?

Gli sviluppi internazionali svolgono un ruolo essenziale nella valutazione della politica monetaria della BCE. L'economia della zona euro è influenzata dalle scelte strategiche di altri paesi e viceversa. Pertanto, ritengo che le decisioni strategiche della BCE debbano tenere conto delle ricadute sulle prospettive di inflazione derivanti dalle azioni di altre banche centrali ed effettivamente procedono in tal senso.

Ciò si evince dalle sue analisi e proiezioni regolari che tengono conto delle decisioni di politica monetaria di altre giurisdizioni, tra cui le implicazioni per le condizioni finanziarie globali e della zona euro, il tasso di cambio dell'euro, la domanda estera e le prospettive di crescita e di inflazione della zona euro. A tal fine, la BCE presta particolare attenzione ai diversi canali attraverso i quali le variazioni di orientamento delle altre principali banche centrali possono trasmettersi alla zona euro.

Le azioni intraprese dalla Federal Reserve statunitense, in particolare, hanno importanti ripercussioni per l'economia mondiale ed esercitano un'influenza significativa anche su un blocco ampio e integrato come la zona euro. Il recente inasprimento sincronizzato delle politiche monetarie a livello mondiale non fa eccezione. Ciò è corroborato da un ampio lavoro analitico, tra cui quello condotto presso la Banca d'Italia, che mostra come a metà del 2022 l'inasprimento della politica monetaria statunitense abbia contribuito a contenere le aspettative di inflazione, non solo negli Stati Uniti, ma anche nella zona euro. In ogni caso, qualora le politiche monetarie estere dovessero esercitare pressioni ingiustificate sui tassi di interesse, la BCE ha tutti gli strumenti necessari per neutralizzarle e mantenere il controllo sulle condizioni finanziarie interne, secondo quanto concluso dalla revisione della strategia della BCE nel 2021.

C. Stabilità e vigilanza nel settore finanziario

30. Dove ritiene che esistano potenzialità per aumentare l'efficienza e l'efficacia della vigilanza attraverso il meccanismo di vigilanza unico?

Vorrei sottolineare che, in caso di nomina in seno al comitato esecutivo della BCE, osserverò la necessaria separazione tra politica monetaria e vigilanza bancaria e mi atterrò rigorosamente alle procedure e norme interne stabilite a tal fine.

Il meccanismo di vigilanza unico (SSM) ha avuto un notevole successo nel suo primo decennio, fornendo un primo pilastro forte all'unione bancaria, che assicura una vigilanza di alta qualità su tutti gli enti soggetti a vigilanza. Ha pertanto creato condizioni di parità tra gli Stati membri partecipanti e ha dato risultati in termini di maggiore resilienza del settore bancario dell'UE, come dimostra il fatto che le banche europee sono rimaste solide di fronte alla pandemia di COVID-19, all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia e alla conseguente crisi energetica, nonché alle turbolenze del settore bancario statunitense e svizzero nel marzo di quest'anno.

In tale contesto, ritengo che le recenti iniziative volte a garantire una vigilanza maggiormente basata sul rischio siano un buon passo per garantire una vigilanza efficace. Dando priorità alle attività di vigilanza sui rischi più rilevanti per ciascuna banca e sui nuovi rischi derivanti, tra l'altro, dalla digitalizzazione, si contribuirà ad assegnare le risorse in modo più efficiente. È importante che le misure di vigilanza siano adeguate alla situazione individuale di ciascuna banca e proporzionate alle questioni che intendono affrontare.

Sebbene spetti al consiglio di vigilanza definire le priorità strategiche della vigilanza bancaria della BCE, vorrei elogiare il fatto che la vigilanza bancaria della BCE abbia avviato in modo proattivo una discussione per migliorare la propria efficacia di vigilanza già nel 2022, quando ha incaricato un gruppo di esperti di alto livello di rivedere i processi di vigilanza. Ritengo vantaggioso che le istituzioni si mettano in discussione e cerchino di migliorare il proprio assetto. In tal modo, vedo un buon potenziale per la vigilanza bancaria della BCE di migliorare ulteriormente dando seguito ai risultati identificati, come si è già impegnata a fare per il 2024. Infine, ritengo altresì che una vigilanza efficiente richieda trasparenza e prevedibilità. Mi risulta che la vigilanza bancaria della BCE stia profondendo uno sforzo costante per spiegare meglio i presupposti alla base delle valutazioni di vigilanza e per ottenere un feedback da parte dei responsabili politici, come il Parlamento europeo, nonché dei portatori di interessi del settore finanziario.

31. Cosa ne pensa dell'attuale assetto istituzionale del CERS nel quadro della BCE per quanto riguarda i risultati concreti conseguiti nella vigilanza macroprudenziale?

La struttura istituzionale esistente si è rivelata, a mio avviso, vincente. Negli ultimi anni le pubblicazioni del CERS, in particolare le indicazioni e le raccomandazioni sui rischi nonché i pareri sulle misure macroprudenziali nazionali, hanno costituito una base importante per i dibattiti e le decisioni in materia di politica macroprudenziale a livello nazionale e unionale. Il suo approccio intersettoriale gli ha permesso di identificare i rischi sistemici esistenti ed emergenti e di sviluppare proposte strategiche per affrontare tali rischi in maniera tempestiva ed efficace sia nel settore bancario che in quello non bancario.

Ritengo che la presenza del CERS nell'ambito della BCE apporti notevoli vantaggi. A livello tecnico, gli esperti della BCE e del CERS si avvalgono ampiamente delle reciproche competenze, mentre la cooperazione tra la BCE e il CERS presenta vantaggi in termini di efficienza. La BCE fornisce un notevole sostegno analitico e logistico al CERS, aiutandolo a svolgere correttamente il proprio mandato. Allo stesso tempo, la stretta collaborazione tra la BCE e il CERS è importante anche per la conduzione efficace della politica monetaria, poiché la stabilità finanziaria è un prerequisito per la stabilità dei prezzi. Alla luce di quanto espresso, è importante mantenere l'indipendenza dei due organi. A tale riguardo, vorrei sottolineare che le procedure e i processi decisionali tra il consiglio direttivo della BCE e il consiglio generale del CERS sono chiaramente distinti per legge e pienamente rispettati nel funzionamento quotidiano delle istituzioni.

32. Come vede lo sviluppo della qualità degli attivi delle banche alla luce del contesto economico problematico? Qual è a Suo avviso il ruolo della BCE e del meccanismo di vigilanza unico nell'affrontare tali rischi?

Grazie anche all'attività della vigilanza bancaria della BCE, l'ammontare dei crediti deteriorati è diminuito in maniera significativa da circa 1 000 miliardi di euro alla fine del 2014 a meno di 340 miliardi di euro nel quarto trimestre del 2022. Il rapporto lordo di crediti deteriorati è sceso dall'8 % al 2,5 %, il che dimostra che le autorità di vigilanza hanno elaborato strumenti e strategie per affrontare efficacemente il rischio di credito, in particolare i crediti deteriorati.

Il calo dei crediti deteriorati è rallentato di recente a fronte di andamenti sfavorevoli e incertezze economiche. L'aumento dei tassi di interesse e dei prezzi sta mettendo alla prova la capacità del settore non finanziario di far fronte al servizio del proprio debito. I crediti deteriorati in alcuni segmenti, come il credito al consumo, sono aumentati, superando attualmente i livelli raggiunti durante la pandemia di COVID-19, e i primi segnali di deterioramento emergono in altri segmenti del portafoglio di prestiti. È probabile che la qualità degli attivi peggiori ulteriormente nei prossimi trimestri. A causa degli elevati livelli di inflazione e di tassi di interesse e delle attuali prospettive economiche, i crediti deteriorati potrebbero aumentare ulteriormente nei prossimi trimestri. Particolare attenzione dovrà essere prestata al settore immobiliare, data la sua sensibilità ai tassi di interesse e all'aumento dei costi di costruzione.

I crediti deteriorati non sono solo un problema di micro-vigilanza. Come dimostra la storia relativamente recente, quando le consistenze di crediti deteriorati assumono grandi dimensioni,

possono diventare una fonte di rischio sistemico per l'economia reale. In quanto tale, una prospettiva macrofinanziaria, o addirittura macroprudenziale, rappresenta un importante complemento alla normale vigilanza. Ma il problema va oltre. Le banche hanno svolto un ruolo di fondamentale importanza nel finanziamento delle nostre economie. Intendiamo impiegare il capitale in modo produttivo, per il bene della nostra economia e dei nostri cittadini. In effetti, si potrebbe persino affermare che, in presenza di ingenti consistenze di crediti deteriorati, il ruolo svolto dalle banche nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria può venire meno. Più in generale, occorre affermare che i crediti deteriorati non sono un problema riservato al settore finanziario. Dietro ogni prestito in sofferenza si cela una famiglia o un'impresa il cui ruolo e contributo nell'economia sono ostacolati da tali crediti deteriorati. Quando questi ultimi emergono, devono essere affrontati dalle banche e dal sistema finanziario in generale. Ma da un punto di vista economico, dobbiamo considerare anche soluzioni che contribuiscano a sostenere la crescita e il dinamismo delle nostre economie. Le ingenti consistenze di crediti deteriorati non consentono la realizzazione di tale obiettivo.

È pertanto importante monitorare attentamente l'ulteriore evoluzione dei crediti deteriorati ed essere proattivi per evitare che diventino una preoccupazione principale. La gestione tempestiva dei prestiti in sofferenza sarà importante per contenere l'aumento dei crediti deteriorati e garantire che le banche siano pronte a far fronte al loro potenziale incremento. L'approccio seguito dalle autorità di vigilanza dallo scoppio della pandemia a favore della valutazione del rischio di credito ha contribuito a migliorare i controlli dei rischi delle banche, la loro classificazione dei debitori in difficoltà e gli accantonamenti, e dovrebbe continuare a essere assunto per affrontare le sfide future.

Nell'attuale contesto, ritengo che sia importante tenere conto dei rischi derivanti dal rialzo dei tassi di interesse sugli attivi delle banche, come già indicato nella mia risposta alla domanda n. 30. Accolgo pertanto con favore il fatto che la vigilanza bancaria della BCE abbia effettuato una valutazione mirata del rischio di tasso di interesse e del rischio di spread di credito. Tale esame approfondito delle vulnerabilità settoriali è stato essenziale soprattutto in settori quali i prestiti immobiliari commerciali e residenziali e i finanziamenti con leva finanziaria (*leveraged finance*). Ciò ha garantito che le banche soggette a vigilanza fossero ben preparate per affrontare tali rischi quando si sarebbero concretizzati e ha permesso alle banche di resistere a un contesto turbolento a seguito delle turbolenze del settore bancario statunitense e svizzero nel marzo di quest'anno. Tale approccio lungimirante è fondamentale.

La mia esperienza in Banca d'Italia mi ha insegnato che le autorità di vigilanza hanno svolto un ruolo essenziale nello spingere le banche a ridurre i crediti deteriorati a una velocità elevata ma sostenibile e a rafforzare le loro posizioni patrimoniali. L'Italia è il paese nel quale il miglioramento dei bilanci delle banche è stato tra i più notevoli: il flusso annualizzato di nuovi crediti deteriorati a giugno 2023 è rimasto stabile a un livello storicamente basso (circa l'1 %) e le consistenze di crediti deteriorati netti sono diminuite di oltre l'80 % rispetto al picco del 2015 (ora si attesta intorno all'1,5 % dei prestiti totali).

33. Qual è il Suo punto di vista sulle sfide in materia di vigilanza per la BCE/il meccanismo di vigilanza unico derivanti dall'innovazione tecnologica nel settore finanziario? Qual è la Sua opinione sul trattamento prudenziale delle cripto-attività e sull'uso di strumenti basati sull'intelligenza artificiale? L'attuale quadro di vigilanza tiene debitamente conto dei rischi derivanti dalle cripto-attività, in particolare i rischi di contagio al settore bancario? In caso contrario, quali modifiche raccomanderebbe?

L'innovazione tecnologica presenta opportunità ma anche rischi per gli agenti finanziari. Da un lato, l'innovazione promuove la concorrenza e la diversificazione e spinge gli istituti finanziari a migliorare l'efficienza. Dall'altro lato, l'innovazione tecnologica aumenta la dipendenza dai sistemi informatici e dai servizi di terzi, spingendo così gli istituti finanziari a rafforzare la propria resilienza informatica per far fronte ai maggiori rischi derivanti, ad esempio, dagli attacchi informatici. Pertanto, accolgo con favore l'atto sulla resilienza operativa digitale (DORA, Regolamento (UE) 2022/2554) che rafforzerà e armonizzerà le norme sulla resilienza operativa digitale in tutto il settore finanziario europeo, anche attraverso l'istituzione di un nuovo quadro di sorveglianza per i fornitori terzi critici di servizi TIC. In tale contesto, nel 2024 la vigilanza bancaria della BCE avvierà la sua prima prova di stress sulla resilienza informatica delle banche. Sebbene la maggior parte delle banche abbia recentemente registrato una maggiore redditività, la concorrenza dei campioni digitali e delle Big Tech mette sotto pressione anche i loro modelli di business e le strategie di trasformazione digitale. Inoltre, come illustrato dalla scomparsa della banca SVB negli Stati Uniti, la combinazione di digitalizzazione e social media pone nuove sfide per la gestione dei rischi delle banche, nella fattispecie per quanto riguarda il rischio di liquidità.

Pertanto, sarà importante che la vigilanza bancaria della BCE individui e monitori le sfide per le banche derivanti dalla digitalizzazione e si assicuri che le banche vi rispondano tempestivamente. Ad esempio, la vigilanza bancaria della BCE ha annunciato che effettuerà ispezioni e verifiche mirate in loco su aspetti specifici delle strategie di trasformazione digitale delle banche e sull'uso di tecnologie innovative.

In merito alle cripto-attività, ritengo che al momento non rappresentino un rischio imminente per il sistema finanziario o per le banche europee, data l'esposizione limitata delle banche in questa fase. Tuttavia, è importante rimanere vigili e garantire che i rischi che ne derivano siano opportunamente gestiti, poiché le cripto-attività si sviluppano rapidamente e ciò rappresenta una sfida per le autorità di vigilanza e di regolamentazione a tenere il passo con gli sviluppi. Inoltre, ritengo che la cooperazione a livello mondiale sia fondamentale in tale settore per stabilire norme di regolamentazione coerenti e condizioni di parità tra le varie giurisdizioni.

Il regolamento sui mercati delle cripto-attività (MiCA) è un passo importante a livello europeo: affronta i rischi del sistema crittografico, garantisce un livello elevato di tutela dei possessori di cripto-attività al dettaglio e l'integrità dei mercati delle cripto-attività, promuovendo altresì la stabilità finanziaria. Allo stesso tempo, alcune attività connesse alle cripto-attività non sono ancora disciplinate da tale regolamento ed è opportuno prestare una maggiore attenzione normativa alle cripto-attività non garantite: non hanno un valore intrinseco e mostrano un'elevata volatilità dei prezzi che le rende inadatte a svolgere le funzioni di mezzo di

pagamento o di riserva di valore della moneta. Sarà pertanto importante continuare ad adoperarsi a favore di tali sviluppi, poiché incidono sul lavoro della BCE sotto molti aspetti. Ritengo che il quadro di vigilanza della BCE per gli strumenti, gli schemi e i dispositivi di pagamento (PISA) possa essere particolarmente efficace, in quanto riguarda anche i token di pagamento digitali (ad esempio le cripto-attività utilizzate all'interno di uno schema e le stablecoin), unitamente agli schemi di pagamento già controllati di altri strumenti di pagamento.

Per quanto riguarda il trattamento prudenziale delle esposizioni in cripto-attività delle banche, accolgo con favore le norme del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) adottate lo scorso anno. Sebbene per il momento la norma non sia giuridicamente vincolante, le banche che desiderano effettuare operazioni legate alle cripto-attività sono tenute a rispettarla e a tenerne conto nella loro pianificazione aziendale e patrimoniale. Ciò contribuirebbe a ridurre ulteriormente i rischi di contagio tra il settore bancario e il segmento altamente volatile delle cripto-attività.

Per quanto riguarda l'utilizzo di strumenti basati sull'intelligenza artificiale, ritengo che possano offrire vantaggi alle banche migliorando i servizi che possono offrire ai clienti o snellendo alcuni processi. Tuttavia, la vigilanza bancaria della BCE dovrà controllare se gli strumenti di intelligenza artificiale possano comportare nuovi rischi per le banche. In tale contesto, la vigilanza bancaria della BCE sta già aggiornando il proprio pacchetto di strumenti metodologici per individuare i rischi legati all'aumento dell'uso dell'intelligenza artificiale da parte delle banche e ritengo che la BCE debba continuare a migliorare la consapevolezza dei rischi attraverso ulteriori corsi di formazione per la comunità di vigilanza, fornendo contributi al processo legislativo, come la proposta della Commissione europea relativa a una legge sull'intelligenza artificiale, e collaborando con gruppi di lavoro internazionali.

34. Qual è il Suo parere in merito all'integrazione del rischio climatico e ambientale nella vigilanza bancaria?

Accolgo con favore il fatto che la vigilanza bancaria della BCE stia ora integrando i rischi climatici e ambientali nelle sue attività di vigilanza. I cambiamenti climatici incidono sulla crescita economica e sulla stabilità del sistema finanziario. In questa sede si può operare una distinzione tra i rischi fisici derivanti dai cambiamenti climatici, come gli eventi meteorologici estremi, e i rischi di transizione, associati alla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. Poiché tutte le banche europee sono esposte a entrambi i rischi, è apprezzabile che i rischi climatici e ambientali siano ora pienamente integrati nella vigilanza quotidiana e rientrino nel dialogo in corso con le banche sottoposte a vigilanza. La vigilanza bancaria della BCE ha definito le aspettative nella guida del 2020 sui rischi climatici e ambientali e ha successivamente condotto nel 2022 diversi esercizi, ad esempio verifiche tematiche, approfondimenti e una prova di stress climatico, per valutare come le banche sono predisposte per affrontare i rischi legati al clima. La BCE ha inoltre condotto prove di stress climatico a

livello economico, che analizzano la resilienza delle imprese, delle famiglie e delle banche della zona euro a diversi scenari di transizione e che dimostrano i chiari vantaggi di un intervento tempestivo e deciso per affrontare i rischi legati ai cambiamenti climatici.

In qualità di membro del comitato, ho sostenuto l'iniziativa intrapresa dalla Banca d'Italia in questa direzione. Facendo leva sul suo ampio mandato di vigilanza, che comprende sia le banche meno significative sia gli intermediari finanziari non bancari, nell'aprile 2022 la Banca ha pubblicato le sue "Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali", contenenti raccomandazioni non vincolanti per tutti gli intermediari sottoposti a vigilanza. Da allora, il dialogo di vigilanza si è progressivamente intensificato anche sulla base delle evidenze emerse da verifiche tematiche "ad hoc". Nel 2023 tutte le banche meno significative e gli intermediari finanziari non bancari hanno dovuto presentare alla Banca d'Italia i rispettivi piani d'azione per illustrare le azioni che intendono intraprendere nei prossimi tre anni per allineare i propri modelli di business alle aspettative di vigilanza, comprendenti anche obiettivi annuali. I risultati emersi dalle verifiche tematiche e la valutazione dei piani d'azione sono stati integrati nel dialogo di vigilanza ordinario e nel processo annuale di revisione e valutazione prudenziale; d'ora in avanti potrebbero essere intraprese eventuali azioni di vigilanza specifiche sui singoli intermediari in caso di ritardi significativi nel conseguimento degli obiettivi dichiarati nei piani.

35. Qual è il Suo parere in merito alla regolamentazione degli enti del sistema bancario ombra? Ravvisa lacune normative e di vigilanza che i legislatori dovrebbero affrontare a breve termine?

Nell'ultimo decennio, un'ampia gamma di fattori e di cambiamenti strutturali nel sistema finanziario globale ha aumentato la dipendenza dall'intermediazione basata sul mercato. Il settore dell'intermediazione finanziaria non bancaria è pertanto cresciuto notevolmente ed è diventato più diversificato. Di conseguenza, il settore dell'intermediazione finanziaria non bancaria svolge oggi un ruolo significativo nel finanziamento dell'economia reale.

Attualmente, le esposizioni in attività delle banche della zona euro nei confronti di entità dell'intermediazione finanziaria non bancaria sono considerevoli e, in media, rappresentano circa il 9 % delle attività totali degli istituti più importanti. Secondo le analisi della BCE, tali esposizioni in attività consistono principalmente in prestiti, mentre i titoli svolgono un ruolo più limitato. Inoltre, le grandi banche sono più fortemente legate alle entità dell'intermediazione finanziaria non bancaria, in quanto l'80 % dei finanziamenti e circa il 90 % delle esposizioni in attività si concentrano in meno di 20 banche. La crescente interconnessione tra il settore dell'intermediazione finanziaria non bancaria e gli enti creditizi implica che i rischi possono diffondersi in tutto il sistema finanziario, il che potrebbe avere un impatto negativo sul finanziamento dell'economia reale. Si teme che l'assunzione di rischi da parte del settore dell'intermediazione finanziaria non bancaria possa amplificare tali rischi sistemici, come dimostrato dalle turbolenze dei mercati finanziari del marzo 2020, causate dalla crisi della COVID-19.

Il rafforzamento della resilienza dell'intermediazione finanziaria non bancaria è pertanto fondamentale per mantenere un flusso stabile di finanziamenti all'economia, ridurre la necessità di interventi straordinari da parte delle banche centrali e ridurre al minimo gli effetti negativi sul settore bancario. Ritengo che sia necessario concentrarsi sulla garanzia della disponibilità di liquidità adeguata e sulla sua gestione efficiente durante gli episodi di stress. Qualora gli squilibri di liquidità dovessero diventare estesi e diffusi, potrebbero potenzialmente determinare instabilità finanziaria. Il Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) ha condotto un'attenta verifica in merito a come tali squilibri possano emergere: tendono a emergere a causa di variazioni inattese della domanda di liquidità, di un'offerta inadeguata di liquidità nei periodi di stress e di vari meccanismi di amplificazione. Tali interazioni possono portare a vendite forzate di attività e alla trasmissione dello stress finanziario ad altri segmenti del sistema finanziario e all'economia in generale.

In tale contesto, ritengo altresì che l'attività in corso presso l'FSB debba proseguire ulteriormente con l'obiettivo di migliorare le segnalazioni e le comunicazioni regolamentari, in modo da aumentare la disponibilità dei dati necessari per analizzare il settore dell'intermediazione finanziaria non bancaria. Inoltre, è auspicabile un ulteriore lavoro dell'FSB per affrontare le questioni relative alla preparazione in termini di liquidità alle richieste di margini e di garanzie reali (segnatamente nei mercati dei derivati e dei pronti contro termine) e agli squilibri di liquidità nei fondi aperti.

Sostengo inoltre le discussioni normative attualmente in corso tra l'Autorità bancaria europea (ABE), il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) e il Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) sulle interazioni tra le banche e il settore dell'intermediazione finanziaria non bancaria. È importante proseguire dette discussioni e coordinarsi a livello internazionale, data la dimensione transfrontaliera delle attività dell'intermediazione finanziaria non bancaria. A seguito di tali discussioni, ritengo che sia opportuno proporre miglioramenti all'assetto regolamentare e un elemento importante da considerare sarà l'ulteriore aumento della trasparenza e degli strumenti delle entità di grandi dimensioni e a elevato grado di indebitamento.

A livello di vigilanza, apprezzo il fatto che la vigilanza bancaria della BCE stia monitorando attentamente i rischi di credito delle controparti degli enti soggetti a vigilanza, attenuando in tal modo il potenziale rischio sistemico derivante dal settore dell'intermediazione finanziaria non bancaria.

Tuttavia, a più lungo termine, ritengo che l'assetto regolamentare per tale settore debba essere rafforzato e debba adottare una prospettiva macroprudenziale per attenuare i rischi di stabilità finanziaria, ma anche per tenere conto del fatto che l'intermediazione finanziaria non bancaria possa rappresentare una sfida per la trasmissione della politica monetaria. L'attuale panorama normativo deve riflettere meglio il fatto che l'intermediazione del credito avviene sempre più spesso al di fuori del settore bancario.

Sostengo pertanto le opinioni espresse nelle sedi internazionali sulla necessità di affrontare le vulnerabilità nell'ambito dell'intermediazione finanziaria non bancaria adottando un approccio globale e sistemico.

La normativa dell'UE attualmente in vigore, elaborata per affrontare i rischi a livello micro, dovrebbe pertanto essere rafforzata per contrastare l'incremento delle vulnerabilità a livello di sistema. Nel definire tale approccio sistemico, è fondamentale tenere conto dell'elevata eterogeneità all'interno del settore dell'intermediazione finanziaria non bancaria.

I fondi di investimento svolgono un ruolo importante, ma qualsiasi nuova regolamentazione dovrebbe tenere conto anche del ruolo concorrente delle altre entità non bancarie (ad esempio compagnie assicurative, fondi pensione, società finanziarie e così via). A tale riguardo, un buon punto di partenza per affrontare la regolamentazione macroprudenziale dell'intermediazione finanziaria non bancaria potrebbe essere quello di valutare l'impronta dei diversi tipi di entità nei mercati finanziari principali, compresi quelli pertinenti per la trasmissione della politica monetaria e la stabilità finanziaria.

36. Qual è la Sua opinione sulle valutazioni dei requisiti di professionalità e di onorabilità? Tale strumento dovrebbe essere ulteriormente sviluppato e applicato dalla BCE?

Le banche ben governate sono più resilienti agli sviluppi negativi del mercato, gestiscono meglio i propri rischi e contribuiscono a rendere il nostro sistema finanziario più sicuro e più stabile.

La vigilanza bancaria della BCE svolge già un ruolo di gatekeeper a tale riguardo, ma è presente tuttora margine di miglioramento derivante dai diversi quadri nazionali applicabili. La vigilanza bancaria della BCE si è pertanto espressa a favore della possibilità di effettuare valutazioni dei requisiti di professionalità e di onorabilità dei direttori di banca prima che questi assumano l'incarico. In tal modo le autorità di vigilanza possono garantire che i candidati rispettino le rigorose norme di competenza professionale loro richieste. L'accordo raggiunto nei negoziati della sesta direttiva sui requisiti patrimoniali in merito alla professionalità e all'onorabilità segna un importante miglioramento: consente alla BCE di intraprendere con gli istituti un dialogo sull'idoneità dei propri candidati a ricoprire ruoli apicali prima che questi ne assumano l'incarico, contribuendo in ultima analisi a rafforzare la qualità dei direttori delle banche.

L'approccio di vigilanza rigoroso adottato dalla vigilanza bancaria della BCE ha, di fatto, comportato un notevole rafforzamento dei meccanismi di governance delle banche, attraverso l'identificazione precoce dei punti deboli relativi all'idoneità degli amministratori, la richiesta tempestiva di azioni correttive e il rifiuto dei soggetti ritenuti inadeguati al ruolo. Nel corso del tempo, sono stati profusi sforzi volti a garantire un approccio invasivo ma semplificato, maggiormente basato sul rischio e sempre più integrato con le analisi e i risultati del processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP). Per aumentare l'efficienza, la BCE sta altresì rafforzando gli strumenti informatici di sostegno.

37. Come valuta l'attuazione del meccanismo di risoluzione per il settore bancario nell'UE? Quali misure specifiche adotterebbe per colmare le lacune esistenti? Qual è il Suo parere sugli istituti "troppo grandi o interconnessi per fallire", sulle casse di risparmio e le banche cooperative e sulla questione generale della redditività del settore bancario nell'UE, e quale pensa dovrebbe essere la via da seguire per la sua architettura al fine di rispondere alle esigenze dell'economia reale e di finanziamento a lungo termine?

Un quadro efficace per una risoluzione ordinata delle crisi bancarie è essenziale per tutelare i contribuenti, preservare la stabilità finanziaria e garantire la continuità dei servizi bancari essenziali per i cittadini e l'economia reale.

Il quadro dell'UE di gestione delle crisi bancarie ha compiuto notevoli progressi dall'adozione della direttiva sul risanamento e la risoluzione degli enti creditizi (BRRD) e dall'istituzione del meccanismo di risoluzione unico (SRMR). Il Comitato di risoluzione unico (SRB) e le autorità di risoluzione nazionali hanno svolto un ampio lavoro per prepararsi ai fallimenti bancari e hanno proceduto con successo alla risoluzione delle banche in dissesto nei rari casi in cui ciò si è reso necessario.

Vi è ancora margine per un'ulteriore armonizzazione del quadro di risoluzione e per migliorarne l'efficienza. Il primo passo dovrebbe essere la rapida adozione da parte dei legislatori dell'UE della revisione del quadro per la gestione delle crisi bancarie e l'assicurazione dei depositi (CMDI), che sostengo con forza (si veda la mia risposta alla domanda n. 38). Un altro requisito importante è l'operatività del sostegno comune al Fondo di risoluzione unico del meccanismo europeo di stabilità (MES), che aumenterà la capacità finanziaria del Fondo di risoluzione unico (SRF) quando necessario.

Dobbiamo altresì trarre insegnamento dalle recenti crisi. In primo luogo, sebbene la risoluzione con banca aperta sia stata la strategia di risoluzione preferita da molte banche, non è mai stata attuata nella pratica: pertanto, è necessario adoperarsi ulteriormente sull'attuazione delle strategie di cessione nel quadro della risoluzione, come già intrapreso dall'SRB.

In secondo luogo, il nostro quadro di gestione delle crisi è tuttora privo di un meccanismo per l'erogazione di liquidità da parte della banca centrale in caso di risoluzione, più che mai necessario, come ulteriormente illustrato dai recenti casi di crisi in altre giurisdizioni.

Per quanto riguarda gli istituti troppo grandi per fallire, le norme dell'UE assicurano che le nostre banche di rilevanza sistemica detengano capitale e passività sottoponibili al bail-in (vale a dire il requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili – MREL) sufficienti per assorbire le perdite ed essere oggetto di ricapitalizzazione ordinata. L'SRB monitora attentamente la costituzione del MREL e i progressi compiuti in merito alla possibilità di risoluzione in tutte le banche di sua competenza.

La redditività delle banche è essenziale per la vigilanza bancaria e la stabilità finanziaria, in quanto le banche devono disporre di solidi modelli di business per rimanere redditizie e quindi ben capitalizzate nel lungo periodo. Dalla crisi del debito sovrano, le banche europee hanno risposto alla loro mancanza di redditività affrontando le loro debolezze strutturali e facendo

fronte al prolungato contesto di bassi tassi di interesse. Hanno ricorso in larga misura alla tecnologia per adeguare i loro modelli di business, hanno aumentato l'efficienza e hanno ridotto i crediti deteriorati. Di fatto, solo a partire dal 2022 il settore bancario europeo nel suo complesso è riuscito infine a ottenere buoni profitti, sfruttando principalmente il rapidissimo aumento dei tassi di interesse tradottosi in una crescita marcata del margine di interesse netto. Negli ultimi anni, nell'ambito di una positiva inversione di tendenza rispetto al passato, la normalizzazione dei livelli dei tassi di interesse sta attualmente migliorando la situazione finanziaria delle banche grazie all'aumento dei margini di prestito. Tuttavia, potrebbe anche comportare un deterioramento della qualità creditizia degli attivi, che potrebbe frenare la redditività delle banche in futuro.

Al di là dell'attuale congiuntura molto favorevole, le banche europee dovrebbero continuare a rafforzare la sostenibilità del proprio modello di business nel lungo termine, anche alla luce delle numerose sfide che ci attendono a causa della transizione verso la digitalizzazione e la sostenibilità.

Infine, ritengo che il completamento dell'unione bancaria sia necessario e urgente per garantire che il nostro settore bancario sia in grado di fornire i finanziamenti necessari alle famiglie e alle imprese, nonché gli investimenti a lungo termine nelle principali priorità strategiche dell'UE (si vedano le mie risposte alle domande n. 38 e n. 42).

38. Qual è il Suo parere sulle misure da adottare per il completamento dell'unione bancaria con l'istituzione di un sistema europeo di assicurazione dei depositi? Come valuta le recenti proposte della Commissione relative a un quadro per la gestione delle crisi bancarie e l'assicurazione dei depositi (CMDI)? Qual è a Suo avviso l'attuale modello di gerarchia dei creditori nel quadro della vigente direttiva sul risanamento e la risoluzione degli enti creditizi? Quali misure complementari adotterebbe per ridurre la frammentazione del mercato, ridurre le opportunità di arbitraggio regolamentare e di vigilanza, mantenere condizioni di parità, affrontare la questione della separazione e ridurre il rischio, in particolare nel settore bancario?

L'istituzione di un sistema europeo di assicurazione dei depositi (EDIS) è un passo essenziale per il completamento dell'unione bancaria. Ritengo che l'EDIS sia fondamentale per conseguire tre obiettivi chiave dell'unione bancaria: in primo luogo, sostenere la stabilità finanziaria spezzando il legame emittente sovrano-banca; in secondo luogo, garantire la pari protezione di tutti i depositanti, indipendentemente dal paese in cui la banca ha sede; in terzo luogo, promuovere l'integrazione transfrontaliera nel settore bancario, attenuando in tal modo l'impatto degli shock specifici di singoli paesi. Dovrebbe altresì consentire un approccio armonizzato e integrato nell'uso dei fondi del sistema di garanzia dei depositi (SGD) per vari strumenti di gestione delle crisi, comprese le misure preventive e alternative. Sebbene un modello ibrido che offra sostegno in termini di liquidità ai sistemi nazionali di garanzia dei depositi possa essere

un primo passo, un EDIS a pieno titolo caratterizzato dalla condivisione del rischio in tutta l'unione bancaria dovrebbe rimanere lo scopo ultimo.

Spero che le istituzioni dell'UE possano riprendere questa importante discussione non appena l'attività legislativa sul pacchetto CMDI si concluda e accolgo con favore il forte impegno assunto dal Parlamento europeo nel portare avanti tale progetto.

In merito al pacchetto CMDI, sostengo con forza l'obiettivo della proposta della Commissione di armonizzare e migliorare ulteriormente l'efficienza dell'attuale assetto attraverso un'espansione proporzionata dell'ambito di applicazione della risoluzione, associata a un uso più efficace delle reti di sicurezza finanziate dall'industria. Chiaramente, gli strumenti finanziari emessi dalle banche per soddisfare il requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili (MREL) dovrebbero rimanere la prima linea di difesa per limitare il rischio morale, sebbene il MREL debba rimanere proporzionato alle caratteristiche di ciascuna banca e alla strategia di risoluzione preferita. Tuttavia, nel rispetto di adeguate garanzie, il rafforzamento della possibilità di utilizzare i fondi del sistema di garanzia dei depositi (SGD) in caso di risoluzione, anche per sbloccare l'accesso al Fondo di risoluzione unico, è fondamentale per proteggere la stabilità finanziaria nei casi in cui sarebbe messa a rischio dal bail-in dei depositi. In taluni casi, sarà di fatto un uso più efficiente dei fondi dell'SGD e porterà a risultati migliori per i contribuenti e i depositanti se i fondi dell'SGD saranno utilizzati per sbloccare l'accesso all'SRF e finanziare la risoluzione della banca, anziché lasciare che la banca vada in liquidazione perché la risoluzione non è fattibile per mancanza di fondi.

A tale riguardo, sostengo altresì la proposta della Commissione di introdurre una preferenza per i depositanti basata su unico livello nella gerarchia dei creditori, che agevolerebbe l'uso efficiente dei fondi dell'SGD per una serie di strumenti di gestione delle crisi. L'attuale super-preferenza accordata ai fondi dell'SGD ne preclude generalmente l'utilizzo per scopi diversi dal rimborso dei depositanti, che spesso non è il risultato migliore per la stabilità finanziaria, la continuità dei servizi bancari essenziali e soprattutto l'accesso dei depositanti ai loro fondi. Inoltre, è il risultato più costoso, in termini di riduzione dei fondi dell'SGD.

Vorrei altresì associarmi al parere della BCE nell'accogliere con favore l'obiettivo della CMDI di migliorare la gestione efficiente degli enti creditizi di piccole e medie dimensioni in tutti gli Stati membri in modo standardizzato. Tuttavia, è essenziale che tale ampliamento dell'ambito di applicazione della risoluzione sia accompagnato da un adeguato finanziamento della risoluzione per tali enti creditizi di piccole e medie dimensioni. In mancanza di un migliore accesso ai finanziamenti, l'ampliamento dell'ambito di applicazione del quadro di risoluzione rischia di essere irrealizzabile. Spesso tali enti creditizi dipendono fortemente dai depositi come fonte primaria di finanziamento. A seconda delle condizioni del mercato locale, possono avere difficoltà a emettere altri strumenti finanziari in grado di assorbire efficacemente le perdite o di essere convertiti in capitale proprio. Pertanto, le misure proposte nell'iniziativa CMDI, volte a rafforzare la capacità dell'SGD e dei meccanismi di finanziamento della risoluzione per agevolare la risoluzione degli enti creditizi di piccole e medie dimensioni, sono indispensabili e rappresentano una contropartita necessaria per l'espansione significativa degli strumenti di risoluzione per tali enti creditizi.

Infine, l'istituzione del meccanismo di vigilanza unico e del meccanismo di risoluzione unico ha contribuito in larga misura ad armonizzare le pratiche di vigilanza, a ridurre il rischio nel settore bancario e a garantire condizioni di parità in tutta l'unione bancaria. Ulteriori passi per completare l'unione bancaria, tra cui l'EDIS e i progressi verso un mercato unico più integrato per i servizi bancari (si veda anche la mia risposta alla domanda n. 42), contribuirebbero ulteriormente a migliorare la stabilità finanziaria e a ridurre la frammentazione del mercato.

39. Quali sono, secondo Lei, i rischi connessi alla liquidità e alla leva finanziaria in vari settori del sistema finanziario per la stabilità finanziaria e come la BCE/il meccanismo di vigilanza unico dovrebbero affrontarli?

La normalizzazione della politica monetaria sta incidendo sul rischio di liquidità degli intermediari finanziari, dato che la concorrenza sul mercato in termini di finanziamenti sta aumentando, a fronte di un rallentamento della crescita dei prestiti. Inoltre, come dimostrato dalle turbolenze dei mercati di quest'anno, una gestione inadeguata del rischio di liquidità e le nuove tendenze della digitalizzazione possono avere un impatto rilevante sul comportamento dei depositanti e sulla stabilità della liquidità e delle fonti di finanziamento delle banche. Per quanto riguarda la liquidità, la vigilanza bancaria della BCE ha annunciato l'attuale raccolta di informazioni su base settimanale anziché mensile. Ha inoltre annunciato che svolgerà analisi dettagliate dei piani di liquidità e di finanziamento delle banche, a seguito della priorità elevata assegnata al rischio di liquidità.

Ritengo che sia importante mantenere l'attenzione sulle pratiche delle banche in materia di governance e strategia di gestione delle attività e delle passività, compresi i piani di emergenza e le strategie di ottimizzazione delle garanzie reali. Ritengo altresì che la gestione del rischio di controparte debba essere rafforzata e che si debba intraprendere un ulteriore lavoro sul piano della regolamentazione. Come ho già osservato, il rischio di liquidità è un fattore significativo da prendere in considerazione, che incide non solo sulle banche ma anche su altre entità. Ad esempio, dopo le tensioni nel settore bancario registrate negli Stati Uniti e in Svizzera all'inizio di marzo, i fondi di investimento esposti ad attività relativamente rischiose hanno affrontato notevoli deflussi di investitori.

Per quanto riguarda la leva finanziaria, i precedenti episodi di stress, tra cui le turbolenze registrate nel marzo 2020 e le tensioni osservate nel mercato dei titoli di Stato del Regno Unito nell'autunno del 2022, forniscono chiari esempi di come l'eccessiva leva finanziaria degli istituti finanziari non bancari possa amplificare le pressioni sulle richieste di margini nel più ampio sistema finanziario – si veda anche la mia risposta alla domanda n. 35. Ritengo che il miglioramento della preparazione in termini di liquidità degli istituti finanziari non bancari e il contrasto alla costituzione di una leva finanziaria eccessiva rappresentino priorità assolute. Secondo una recente relazione dell'FSB, i dati aggregati suggeriscono l'esistenza di sacche di leva finanziaria elevata nel settore dell'intermediazione finanziaria non bancaria. Inoltre, gli investitori non bancari sembrano assumere quantità crescenti di leva finanziaria fuori bilancio

e le variabili proxy suggeriscono che la leva sintetica aggregata potrebbe essere superiore alla media.

Concentrandoci sul settore bancario, ritengo che la vigilanza bancaria della BCE debba esaminare attentamente i rischi derivanti dai finanziamenti con leva finanziaria. I risultati delle prove di stress per il 2023 hanno mostrato che le esposizioni dei finanziamenti con leva finanziaria comportano un livello elevato di rischio di credito e di mercato, aggravato da condizioni sfavorevoli. Le banche che hanno mantenuto disponibilità significative di prestiti con leva finanziaria presentano pertanto notevoli vulnerabilità di fondo a causa dei rischi associati relativi alle controparti e agli strumenti finanziari. Anche i rischi di elevata volatilità e di rivalutazione nei mercati finanziari rimangono importanti per le stesse. Per quanto riguarda i rischi legati alle operazioni con leva finanziaria, accolgo con favore il fatto che la vigilanza bancaria della BCE abbia spinto le banche a conformarsi alle sue aspettative, come stabilito negli orientamenti della BCE sulle operazioni con leva finanziaria, e che stia valutando attivamente se le banche colmino le lacune ancora esistenti rispetto a tali aspettative.

40. Come vede il ruolo della BCE/del meccanismo di vigilanza unico nella lotta contro il riciclaggio di denaro? In che modo la BCE dovrebbe tenere in considerazione i rischi di riciclaggio di denaro, quando valuta la solidità delle banche?

I compiti di vigilanza della BCE escludono la supervisione delle banche in materia di antiriciclaggio/contrasto del finanziamento del terrorismo (AML/CFT). Tuttavia, la vigilanza bancaria della BCE prende molto sul serio le implicazioni prudenziali dei rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo, anche se non ha responsabilità dirette in materia. Nell'ambito della sua attività di vigilanza, la BCE considera l'impatto dei rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo sul profilo prudenziale delle banche, poiché suddetti rischi rappresentano un pericolo per la sostenibilità delle banche e possono ledere seriamente la fiducia dei cittadini nel settore bancario. Le banche che si trovano ad affrontare questioni connesse al riciclaggio e finanziamento del terrorismo spesso soffrono di carenze strutturali nei loro controlli interni e meccanismi di governance, che rientrano nell'ambito di applicazione della vigilanza bancaria della BCE.

Ritengo che sia importante che la vigilanza bancaria della BCE debba poter adottare misure qualora la valutazione delle informazioni ricevute dalle autorità competenti in materia di antiriciclaggio/contrasto del finanziamento del terrorismo (AML/CFT) sollevi preoccupazioni di carattere prudenziale, ad esempio nell'ambito del processo annuale di revisione e valutazione prudenziale (SREP). Per tale motivo è assolutamente necessario un adeguato scambio di informazioni con le autorità di vigilanza in materia di AML/CFT. All'interno dell'UE sono già in essere diversi canali per lo scambio di informazioni con le autorità nazionali di vigilanza in materia di AML/CFT, come l'accordo sullo scambio di informazioni tra la BCE e le autorità di vigilanza in materia di AML/CFT e il ruolo di osservatore della BCE nei collegi di vigilanza AML/CFT istituiti per tutte le banche con operazioni transfrontaliere all'interno dell'UE. La

BCE contribuisce altresì allo sviluppo in corso di documenti di orientamento dell'ABE intesi a rafforzare ulteriormente la cooperazione con le autorità di vigilanza in materia di AML/CFT e a garantire una considerazione coerente degli aspetti in materia di AML/CFT nello SREP in tutta l'unione bancaria.

Un'efficace cooperazione delle autorità di vigilanza prudenziale con le unità di informazione finanziaria (UIF) è anch'essa fondamentale. La ricerca di informazioni da parte delle UIF è particolarmente rilevante per le autorità di vigilanza prudenziale per orientare la loro valutazione, ad esempio, nei processi di autorizzazione o progetti di acquisizione di partecipazioni qualificate. L'importanza di tale tipologia di cooperazione e di condivisione delle informazioni nel contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo è risultata per me evidente nel corso della mia esperienza presso la Banca d'Italia, dove ho potuto osservarla in maniera tangibile, dato il contesto istituzionale italiano che assegna i compiti delle UIF a un'unità indipendente all'interno della Banca centrale. A prescindere dall'assetto istituzionale dell'antiriciclaggio, sono profondamente convinto che la promozione della condivisione delle informazioni tra le autorità di vigilanza prudenziale, compresa la BCE, e le UIF nel nuovo quadro europeo in materia di antiriciclaggio apporterebbe notevoli benefici alla lotta contro il riciclaggio.

La futura Autorità antiriciclaggio a livello dell'UE sarà un'importante controparte della BCE e potrà svolgere un ruolo significativo nel semplificare lo scambio di informazioni tra le autorità di vigilanza AML/CFT e prudenziale e le UIF.

41. Ritiene che gli Stati membri non appartenenti alla zona euro, prima di aderire a quest'ultima e di conseguenza all'unione bancaria, dovrebbero soddisfare rigorosamente condizioni, come controllare in modo efficace i rischi di riciclaggio di denaro, dare prova di mercati immobiliari relativamente stabili e controllare efficacemente la corruzione?

L'adesione alla zona euro è subordinata al rispetto da parte degli Stati membri dell'UE dei quattro criteri di convergenza basati sul trattato e all'allineamento della legislazione nazionale pertinente. La relazione periodica sulla convergenza della BCE e della Commissione europea è fondamentale per valutare il grado di conformità degli Stati membri ai quattro criteri di convergenza. Apprezzo molto il loro lavoro di monitoraggio della conformità degli Stati membri a tali criteri nelle relazioni periodiche. Tali relazioni monitorano anche una serie di condizioni strutturali necessarie per una regolare partecipazione alla zona euro e all'unione bancaria. I cosiddetti "altri fattori pertinenti" riguardano la qualità e la governance delle istituzioni nonché i risultati della procedura per gli squilibri macroeconomici volta a prevenire gli squilibri macroeconomici e macrofinanziari.

Inoltre, l'esperienza recente dimostra che anche nella pratica la BCE, la Commissione e gli Stati membri che si preparano all'adozione dell'euro hanno adottato una prospettiva ampia in tale processo, ad esempio esaminando le politiche macroprudenziali e strutturali. Qualora adotti l'euro, uno Stato membro aderisce anche all'unione bancaria, vale a dire il meccanismo di

vigilanza unico (SSM) e il meccanismo di risoluzione unico (SRM). Nei casi recenti di Bulgaria e Croazia, si è rivelato vantaggioso che entrambi i paesi avessero avviato una stretta collaborazione con la vigilanza bancaria della BCE, aderendo in tal modo all'SSM e all'SRM, parallelamente al loro ingresso nel meccanismo ERM II. La vigilanza bancaria della BCE ha condotto la necessaria valutazione globale delle banche dei paesi in preparazione a tale passo. Inoltre, Bulgaria e Croazia hanno assunto una serie di impegni specifici per paese prima di entrare nell'ERM II. La corretta adozione dell'euro il 1° gennaio 2023 da parte della Croazia dimostra che un'ampia prospettiva del processo di convergenza può essere particolarmente efficace.

42. Una maggiore integrazione finanziaria è sempre coerente con l'obiettivo della stabilità finanziaria? Ritiene che eventuali fusioni bancarie transfrontaliere possano aggravare il problema degli istituti troppo grandi per fallire? Ritiene che una maggiore integrazione transfrontaliera possa rafforzare la competitività del settore bancario dell'UE? Quale dovrebbe essere la strategia del meccanismo di vigilanza unico nei confronti del futuro del settore bancario europeo in termini di fusioni e acquisizioni, consolidamento e "campioni nazionali"? Quali dovrebbero essere gli obiettivi dell'unione dei mercati dei capitali (CMU)?

Promuovendo la disponibilità di servizi finanziari secondo le stesse norme e condizioni in tutta l'Unione, l'integrazione finanziaria agevola l'accesso delle famiglie e delle imprese ai finanziamenti, favorendo così la corretta trasmissione della politica monetaria e uno sviluppo economico più uniforme tra i paesi. Attraverso gli scambi transfrontalieri di servizi finanziari, sostiene inoltre la condivisione del rischio, rafforzando pertanto la resistenza dell'UE agli shock. La letteratura suggerisce che il livello di condivisione del rischio tra i paesi dell'UE è stato notevolmente inferiore non solo rispetto agli Stati Uniti, ma anche tra le regioni all'interno dei paesi dell'UE come Germania, Francia, Italia e, in misura minore, Spagna. Allo stesso tempo, è indispensabile che la fornitura di servizi finanziari nel mercato unico sia soggetta al medesimo rigore delle norme e del controllo di vigilanza, anche a livello transfrontaliero, per prevenire e individuare rapidamente l'accumulo di rischi destabilizzanti e la loro propagazione nel più ampio sistema finanziario.

L'UE ha compiuto progressi significativi nel garantire la solidità del sistema finanziario a seguito della crisi finanziaria mondiale, in particolare con la creazione dell'unione bancaria. Il meccanismo di vigilanza unico assicura una vigilanza efficace su tutte le banche dell'unione bancaria e il Comitato di risoluzione unico è stato in grado di procedere a una rapida risoluzione delle banche in stretta collaborazione con la BCE, in qualità di autorità di vigilanza bancaria competente. Tuttavia, in assenza di un'unione bancaria completa con un sistema europeo di assicurazione dei depositi, il settore bancario europeo rimane frammentato su base nazionale e i prestiti bancari continuano a essere fortemente influenzati dagli sviluppi economici locali. Pur non rientrando nel mandato prudenziale della vigilanza bancaria della BCE, le fusioni transfrontaliere possono contribuire a diversificare le esposizioni al rischio delle banche e a

sostenere pertanto l'erogazione di prestiti bancari a prenditori solidi nei periodi di recessione localizzata. Possono anche aumentare la concorrenza tra le banche europee, incentivare la riduzione dei costi e ridurre la capacità in eccesso, rendendo così le banche europee complessivamente più competitive.

L'unione dei mercati dei capitali è altamente complementare a tali sforzi. Armonizzando e rafforzando ulteriormente le norme per gli agenti finanziari non bancari, estende le opzioni di finanziamento a disposizione delle imprese, aumenta le opportunità di condivisione del rischio privato a livello transfrontaliero, migliora l'integrazione e la diversificazione del sistema finanziario dell'UE, sostenendo quindi la stabilità finanziaria complessiva. Mobilitando gli investimenti privati e agevolando l'accesso delle imprese europee ai finanziamenti basati sul mercato, anche per le PMI e le imprese innovative, l'unione dei mercati dei capitali è anche utile per finanziare gli obiettivi dell'UE, come la transizione verde e digitale. Le politiche volte a realizzare l'unione dei mercati dei capitali, ad esempio quelle volte a promuovere la cartolarizzazione e l'armonizzazione delle norme sull'insolvenza delle imprese, sono vantaggiose anche per le banche.

Pur avendo compiuto alcuni progressi, è importante attuare pienamente le misure adottate con il piano d'azione per l'unione dei mercati dei capitali per il 2020. Un passo molto positivo è rappresentato dalla proposta della Commissione europea di creare una banca dati europea di informazioni sulle società (ESAP, punto di accesso unico europeo), che includa su base volontaria anche i dati delle PMI non quotate in borsa e che costituisca un riferimento per gli investitori. Un'altra misura molto rilevante oggetto di discussione mira a rendere neutri in termini di tassazione il capitale proprio e il debito, correggendo il pregiudizio a favore del debito (analogamente a quanto è stato fatto in Italia con la misura Aiuto per la crescita economica, ACE). In primis, dobbiamo puntare a conseguire obiettivi ambiziosi, tra cui una convergenza rafforzata in materia di vigilanza e una maggiore armonizzazione nei settori della legislazione sull'insolvenza e del diritto societario e tributario.

43. Come vede l'eccessiva dipendenza dei derivati basati sull'euro dalle stanze di compensazione con sede nel Regno Unito? Ritiene che vi sia un'eccessiva concentrazione di rischi nella City di Londra, non soggetta a vigilanza efficace? Quali sarebbero le Sue raccomandazioni in materia?

Le controparti centrali (CCP) sono infrastrutture di mercato critiche che contribuiscono a ridurre e attenuare il rischio di controparte nei mercati dei derivati. Le CCP di rilevanza sistemica devono pertanto svolgere un ruolo essenziale per la stabilità finanziaria ed è opportuno effettuare una compensazione essenzialmente nelle CCP dell'UE dei principali mercati dei derivati nelle valute dell'UE per garantire un'adeguata supervisione da parte delle autorità dell'UE, anche in situazioni di crisi.

Pertanto, concordo con la valutazione condivisa dalla Commissione, dalla BCE, dall'ESMA e dal CERS che un eccessivo affidamento alle CCP di paesi terzi per i servizi di compensazione di rilevanza sistemica per l'UE può comportare rischi per la stabilità finanziaria.

Ritengo che la proposta della Commissione di istituire un requisito relativo al conto attivo per i partecipanti diretti e i clienti dell'UE che effettuano la compensazione di una parte di tali derivati presso le CCP autorizzate dell'UE sia una soluzione ragionevole ed efficace per ridurre le esposizioni eccessive alle CCP di paesi terzi. È importante che tale requisito sia accompagnato da soglie quantitative per garantire un aumento graduale ma efficace della capacità di compensazione dell'UE in tali mercati dei derivati.

D. Funzionamento della BCE, responsabilità democratica e trasparenza

44. Come valuta le attuali politiche della BCE per quanto riguarda la prevenzione dei conflitti di interesse al proprio interno? Sono necessari eventuali cambiamenti?

La BCE dovrebbe continuare a impegnarsi a sostenere l'integrità, a promuovere una solida governance aziendale e a rispettare le più rigorose norme etiche in ogni aspetto delle sue attività. Tra tali principi etici, la corretta gestione dei conflitti di interesse è probabilmente il più critico. La prevenzione dei conflitti di interesse funge da pilastro fondamentale che sostiene e rafforza numerosi altri aspetti di un quadro etico correttamente funzionante. Accolgo pertanto con favore i passi compiuti dalla BCE negli ultimi anni per rafforzare il proprio quadro di prevenzione dei conflitti di interesse.

In particolare, apprezzo molto le rigorose norme stabilite e periodicamente aggiornate, anche in risposta agli inviti del Parlamento europeo, per disciplinare le interazioni con soggetti esterni. Lo scambio di opinioni con tutti i portatori di interessi è importante per assolvere il mandato della BCE. Allo stesso tempo, è importante disporre di un solido quadro di governance per disciplinare tali interazioni, in particolare per quanto riguarda le interazioni con gli operatori dei mercati finanziari. Il codice di condotta unico per i funzionari di alto livello rappresenta un elemento chiave del quadro di buona governance della BCE e accolgo con grande favore il fatto che gli stessi principi si applichino fondamentalmente agli esperti della BCE, come rispecchiato nel corpus di norme aziendali (Business Rule Book) della BCE. Allo stesso tempo, un intervento sotto il profilo etico va oltre il semplice rispetto della legge, delle norme e delle politiche. È un impegno che orienta il comportamento delle persone e le induce a fare la scelta giusta, anche se ci troviamo di fronte a sfide o a pressioni. È per tale motivo che credo nell'importanza di appositi corsi di formazione sulle questioni etiche, che possano fornire orientamenti su come prendere decisioni etiche nelle attività e interazioni professionali quotidiane.

In futuro, ritengo che la BCE debba valutare costantemente se il suo quadro normativo continui a essere all'avanguardia delle migliori pratiche. Ha agito in tal senso all'inizio di quest'anno, introducendo norme più rigorose per le operazioni finanziarie private dei funzionari di alto livello, e dovrebbe continuare a farlo. Inoltre, la BCE dovrebbe partecipare attivamente alle discussioni interistituzionali in corso sul progetto di istituire un organismo comune dell'UE

responsabile delle questioni di etica. Sebbene nel corso degli anni la BCE abbia creato un solido quadro etico che corrisponde alle sue esigenze specifiche e ai suoi rischi di condotta, è importante che tale quadro rimanga allineato a quello delle altre istituzioni dell'UE.

45. Come valuta il quadro di responsabilità della BCE nei confronti del Parlamento europeo, in particolare tenendo conto dei recenti accordi sotto forma di scambio di lettere sulla responsabilità nel settore dell'attività bancaria centrale?

Ritengo che la responsabilità della BCE sia la contropartita necessaria per tale indipendenza. Il Parlamento europeo funge da ponte tra la BCE e i cittadini dell'Unione e la BCE trae vantaggio dall'interazione con il Parlamento.

Mi risulta che il rapporto di responsabilità tra le due istituzioni si sia evoluto in linea con le maggiori esigenze di controllo. Ad esempio, è aumentata la frequenza delle interazioni, sono state create nuove forme di dialogo e sono state migliorate quelle esistenti. Ritengo che i recenti accordi tra la BCE e il Parlamento europeo, sotto forma di scambio di lettere, siano un'ulteriore testimonianza della forte relazione tra le due istituzioni. Formalizzando le prassi in materia di responsabilità, i recenti accordi, che mi impegno a portare avanti, promuovono una cooperazione efficace tra la BCE e il Parlamento europeo. Lo scambio di lettere funge altresì da strumento prezioso per migliorare la comunicazione sulle prassi in materia di responsabilità della BCE, favorendo una maggiore consapevolezza della BCE come istituzione che agisce a beneficio di tutti i cittadini dell'UE e che ascolta e risponde periodicamente ai propri rappresentanti. Quest'ultimo è un aspetto critico, in particolare nei periodi di inflazione elevata come quello attuale.

Infine, vorrei sottolineare che, se confermato come membro del comitato esecutivo della BCE, sarei molto lieto di collaborare con i membri della commissione ECON nell'ambito dei canali di responsabilità, in particolare attraverso scambi ad hoc su questioni di cui sarei responsabile in seno alla BCE.

46. A Suo avviso, che ruolo il Parlamento europeo dovrebbe svolgere nella prossima revisione della strategia della BCE nel 2025?

Le revisioni periodiche della strategia di politica monetaria della BCE sono estremamente importanti per garantire che la strategia rimanga adeguata allo scopo, considerato il contesto economico in evoluzione. Pertanto, attendo con interesse la prossima revisione, attualmente prevista per il 2025 – si veda la mia risposta alla domanda n. 16.

Ritengo che il Parlamento europeo sia una controparte fondamentale nell'esercizio di ascolto e di sensibilizzazione nel contesto della revisione della strategia della BCE. Per tale motivo, le

sue opinioni che riflettono anche quelle dei cittadini dell'UE, sono molto preziose per la realizzazione della revisione e dovrebbero essere adeguatamente prese in considerazione.

Pertanto, sarei molto favorevole a proseguire l'approccio seguito durante l'ultima revisione, in cui i deputati al Parlamento europeo hanno potuto condividere con la BCE le loro priorità e i loro contributi nel corso dell'intero processo di revisione, in modo che potessero essere adeguatamente considerati. I normali canali di interazione tra la BCE e il Parlamento, segnatamente i dialoghi monetari e la relazione di iniziativa del Parlamento sul rapporto annuale della BCE, sembrano una via naturale attraverso la quale comunicare le proprie opinioni. Sarei inoltre favorevole all'organizzazione da parte della BCE di una sessione dedicata con i membri della commissione ECON a Francoforte per discutere la revisione della strategia e sarei personalmente pronto a incontrare i coordinatori e i membri della commissione ECON a livello bilaterale per ulteriori scambi di opinioni. In generale, potete contare su di me per ascoltare attentamente i vostri suggerimenti e tenerne conto nei miei contributi personali alla revisione della strategia.

47. Cosa ne pensa del fatto che in passato il Consiglio già una volta ha ignorato il parere del Parlamento europeo in merito alla nomina di un membro del comitato esecutivo della BCE? Accetterà la Sua nomina a membro del comitato esecutivo in caso di voto contrario del Parlamento europeo?

Il Parlamento europeo svolge un ruolo fondamentale nel garantire la legittimità della BCE. Come ho detto nelle mie precedenti risposte, la responsabilità nei confronti del Parlamento europeo è la necessaria contropartita per l'indipendenza della BCE. Il vostro parere sulla mia nomina è una parte essenziale del processo di nomina e rispetto profondamente la vostra prospettiva. Auspico che valuterete in modo equo le mie competenze, esperienze e opinioni presentate nel presente questionario e nella futura audizione, che attendo con grande interesse.

Per quanto riguarda il processo di nomina, la procedura e i rispettivi ruoli e competenze delle istituzioni coinvolte sono delineati nei trattati. Non spetta a me, in quanto candidato, prendere posizione su come i trattati disciplinano la procedura di nomina in sé o sull'interazione tra le istituzioni interessate. Spero che tutte le istituzioni coinvolte trovino un accordo nell'interesse dell'UE.

48. Cosa farà concretamente la BCE per disporre di elenchi ristretti di candidati equilibrati in termini di genere per le posizioni di vertice della BCE in futuro e per rafforzare in generale la diversità di genere al suo interno, dato che attualmente solo due dei 26 membri del consiglio direttivo della BCE sono donne? Quale contributo personale intende apportare al miglioramento dell'equilibrio di genere in seno alla BCE? Quando prevede di ottenere i primi risultati delle Sue azioni a tale riguardo?

Una forza lavoro diversificata promuove prospettive diverse, favorisce un processo decisionale più equo e contribuisce a creare un'istituzione equa e inclusiva in cui tutte le voci siano ascoltate e valorizzate. La diversità e l'inclusività giovano anche alle politiche delle banche centrali, garantendo decisioni di politica monetaria più incisive grazie alla considerazione prestata a tutte le prospettive. In quanto istituzione al servizio di tutti i cittadini europei, il conseguimento dell'equilibrio di genere all'interno della BCE è pertanto fondamentale e sostengo pienamente gli sforzi compiuti finora dalla BCE in questa direzione.

Nei miei incarichi precedenti, mi sono impegnato a promuovere cambiamenti profondi nelle istituzioni in cui ho lavorato. La Banca d'Italia ha iniziato ad affrontare il tema della diversità di genere anni fa, adottando piani strategici pluriennali e creando un Diversity Manager responsabile della promozione delle politiche di inclusione e della crescita professionale delle donne.

Tuttavia, non esiste una soluzione rapida per migliorare l'equilibrio di genere: gli squilibri sono comuni a tutte le banche centrali, al settore economico e all'industria in generale. Per affrontare lo squilibrio è necessario un approccio che sostenga l'equilibrio di genere in tutti gli ambiti della banca e a tutti i livelli di esperienza, creando in ultima analisi una serie di misure per raggiungere l'equilibrio in tutta l'istituzione. La borsa di studio della BCE per le donne è un'iniziativa eccellente in tal senso, che avvicina la BCE a studentesse di talento e crea una rosa di potenziali candidate future alla funzione di rappresentante della banca centrale. Dobbiamo altresì assicurarci di cercare costantemente i pregiudizi inconsci, in particolare nella nostra comunicazione. Alla Banca d'Italia, ad esempio, abbiamo esaminato i nostri avvisi di posti vacanti alla ricerca di tali pregiudizi che potrebbero diminuire la probabilità di candidature da parte delle donne. Un'equilibrata composizione di genere nei comitati di assunzione è un ulteriore passo in questa direzione.

Dobbiamo poi sostenere le donne anche quando sono all'interno della nostra istituzione, dai tirocinanti agli alti dirigenti. Le modalità di lavoro flessibili e le strutture di assistenza all'infanzia sono esempi di sussidi che contribuiscono a garantire l'equilibrio tra attività professionale e vita familiare per tutto il personale, in particolare per conciliare la vita personale e familiare con un ambiente di lavoro impegnativo. Anche una rete per le donne leader, che a quanto mi risulta esiste già presso la BCE, favorisce il conseguimento dell'equilibrio nelle posizioni di alto livello.

Presso la Banca d'Italia i risultati dei nostri sforzi sono stati tangibili: la percentuale di donne con un ruolo dirigenziale riflette la percentuale di donne nell'organico complessivo. Oltre il 31 % dei dirigenti è ora costituito da donne, in linea con il nostro obiettivo del 2022.

Nel consiglio direttivo della BCE, lo squilibrio tra i generi è in gran parte fuori dal controllo proprio della BCE. Sebbene la BCE debba sostenere pubblicamente l'equilibrio in seno al consiglio direttivo, spetta ai governi la responsabilità di nominare un maggior numero di candidate donne. Personalmente, sarei molto favorevole a un maggior numero di nomine di candidate qualificate a tutte le posizioni apicali nelle istituzioni e nei governi.

La diversità mi sta a cuore anche in senso più ampio. Credo fermamente che la diversità di prospettive generi i risultati migliori. Per sfruttarla non basta accogliere una diversità di

nazionalità, abilità, contesti, etnia, genere, identità di genere e orientamento sessuale. Senza inclusione, questi diversi punti di vista non saranno ascoltati. Per servire tutti i cittadini europei, la BCE non deve limitarsi ad ascoltare tutti i portatori di interessi della società. Deve anche ascoltare attentamente al suo interno, dando a tutto l'organico la possibilità di contribuire alle sue politiche con le proprie prospettive e i propri talenti. Ciò ci consente di sviluppare politiche inclusive, un aspetto che abbiamo sottolineato nella task force ad alto livello sull'euro digitale per elaborare uno strumento di pagamento che non lasci indietro nessuno.

In Banca d'Italia abbiamo affrontato con decisione il tema del benessere e dell'inclusività di tutto il personale, in particolare di coloro che si riconoscono come appartenenti a una minoranza, a un gruppo svantaggiato o sottorappresentato. Sono consapevole che il consiglio di amministrazione e l'alta dirigenza svolgono un ruolo fondamentale in tale sfida, sia nelle decisioni in cui sono coinvolti sia a livello personale; in tal senso, ho assunto la responsabilità di dare voce ai colleghi affetti da sordità della Banca d'Italia in qualità di promotore esecutivo del loro gruppo di risorse per i dipendenti.

49. *Ritiene sia possibile migliorare la responsabilità della BCE nei confronti della Corte dei conti europea in termini di efficienza operativa? Dove termina, a Suo avviso, il mandato della Corte dei conti europea?*

Le indagini e gli audit della Corte dei conti europea rappresentano un importante contributo al miglioramento della governance europea, delle politiche e della loro attuazione.

Per quanto riguarda la BCE, è importante sapere che, mentre la Corte dei conti europea ha un mandato onnicomprensivo per svolgere un audit completo di tutte le istituzioni europee, il trattato limita il mandato della Corte dei conti europea a un esame "dell'efficienza operativa della gestione" della BCE. L'efficienza operativa della BCE è essenziale per garantire che essa possa svolgere il suo mandato nel miglior modo possibile ed è quindi lodevole che tale aspetto sia esaminato dalla Corte dei conti europea.

Come ho accennato nella mia risposta alla domanda n. 1, in qualità di vice direttore generale della BCE, ho presieduto all'introduzione in Banca della programmazione di bilancio per esercizi multipli e dei sistemi di previsione dei costi e di calcolo dei costi unitari delle realizzazioni e delle attività della Banca. Ho altresì potenziato le attività della Banca aumentando il suo tradizionale ruolo amministrativo, incentrato sulla rendicontazione delle spese e sui controlli di conformità, con una maggiore attenzione all'analisi e alla previsione dei costi. Ho progettato e attuato un nuovo sistema di controllo basato sui rischi, finalizzato principalmente all'apprendimento organizzativo. Infine, ho introdotto nuovi strumenti per l'analisi e il controllo delle spese di viaggio e delle relative indennità, nonché per la gestione dei trasferimenti del personale alle filiali della Banca, standardizzando ed esternalizzando il servizio, aumentando in tal modo la trasparenza e riducendo i costi.

In caso di nomina, mi impegnerei a mantenere un buon rapporto di collaborazione con la Corte dei conti europea e a rispettare il suo mandato di controllare la BCE su questioni di efficienza operativa. Sarei inoltre favorevole a un'ulteriore interazione con il Parlamento europeo sui risultati di tali audit della Corte dei conti europea nel contesto del rapporto di responsabilità.

50. *Quale sarà il Suo approccio personale al dialogo sociale nella BCE?*

In quanto istituzione con una missione importante per il benessere dei cittadini e in quanto istituzione che rappresenta i valori europei, la BCE deve poter trasformarsi costantemente. Come ho già sottolineato, ritengo che, per creare le migliori politiche per tutti i cittadini europei, la diversità e l'inclusione all'interno di un'istituzione politica siano fondamentali, poiché garantiscono un'ampia gamma di prospettive e politiche solide. Vorrei fornire un esempio dell'importanza di ascoltare tutti i punti di vista. Gli esponenti del mondo accademico allertano da decenni sulla gravità dei cambiamenti climatici, ma i responsabili politici hanno ampiamente ignorato queste voci meno importanti. Se avessimo prestato maggiore attenzione ai loro avvertimenti lungimiranti, oggi saremmo molto più avanti nella lotta contro i cambiamenti climatici.

Pertanto, ho sempre creduto nella necessità di promuovere un ambiente in cui i punti di vista più controversi siano accolti con favore e non temuti. La mia esperienza lavorativa diversificata mi ha insegnato che ciò è particolarmente importante per far fronte a periodi di incertezza. Per ascoltare i diversi punti di vista all'interno della BCE e tenerne conto, devono esserci ampie opportunità di dialogo aperto e costruttivo con i rappresentanti del personale. Impegnandosi a favore delle loro preoccupazioni ed esigenze attraverso diversi canali – non solo attraverso colloqui con i singoli, ma anche attraverso indagini mirate e il dialogo con i rappresentanti del personale – un'istituzione dovrebbe dare spazio a tutte le opinioni affinché siano ascoltate e lavorare per fornire, in ultima analisi, il miglior ambiente di lavoro possibile, consentendo al personale di applicare al meglio i propri talenti.

Alla BCE il lavoro è indubbiamente impegnativo. Per poter dare il meglio di sé, ogni membro del personale avrà le proprie esigenze, che dobbiamo cercare di soddisfare nel modo più flessibile possibile. Un sufficiente livello di flessibilità dell'orario e della sede di lavoro sono dimensioni importanti e mi risulta che la BCE abbia già messo in atto politiche di questo tipo, che sostengo con forza. Dette politiche consentono al personale di conciliare meglio vita familiare e carriera professionale, ad esempio, ma tengono anche conto del cambiamento profondo delle abitudini lavorative che tutti noi abbiamo sperimentato durante la pandemia.

Un equilibrio sano e soddisfacente tra attività professionale e vita familiare richiede inoltre una conversazione su una gamma più ampia di argomenti legati al benessere. Infine, dobbiamo essere in grado di offrire al personale interessanti prospettive di avanzamento di carriera, con pari opportunità per tutti i contesti e le fasi della carriera. Ho personalmente sostenuto tali sforzi in tutti i miei ruoli passati e li sosterrei anche alla BCE.

In qualità di membro del consiglio di amministrazione della Banca d'Italia ho sempre portato avanti un dialogo costante con i sindacati su tutte le questioni relative ai dipendenti, compreso il benessere dei lavoratori e le prospettive di avanzamento di carriera. Ad esempio, nel dicembre 2021 tale dialogo ha portato all'introduzione di una modalità di lavoro ibrida, in cui il personale può lavorare sia in ufficio che a distanza, al fine di conciliare la vita familiare con l'attività lavorativa.