Parlamento europeo
2024-2029

Commissione per i problemi economici e monetari

2025/2182(INI)

15.10.2025

PROGETTO DI RELAZIONE

sulla Banca centrale europea – Relazione annuale 2025
(2025/2182(INI))

Commissione per i problemi economici e monetari

Relatore: Johan Van Overtveldt

INDICE

Pagina

PROPOSTA DI RISOLUZIONE DEL PARLAMENTO EUROPEO 3

MOTIVAZIONE 7

ALLEGATO: DICHIARAZIONE DEI CONTRIBUTI 9

PROPOSTA DI RISOLUZIONE DEL PARLAMENTO EUROPEO

sulla Banca centrale europea – Relazione annuale 2025

(2025/2182(INI))

Il Parlamento europeo,

– viste le risposte della BCE del 28 aprile 2025 ai contributi forniti dal Parlamento nell'ambito della sua risoluzione sul rapporto annuale della BCE per il 2023,

– visto lo statuto del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e della BCE, in particolare gli articoli 2, 15 e 21,

– visti l'articolo 119, l'articolo 123, paragrafo 1, l'articolo 125, l'articolo 127, paragrafi 1 e 2, l'articolo 130, l'articolo 282, paragrafo 2, e l'articolo 284, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE),

– visti gli articoli 3 e 13 del trattato sull'Unione europea (TUE),

– visti i dialoghi monetari con Christine Lagarde, presidente della BCE, del 20 marzo 2025, del 23 giugno 2025 e del 6 ottobre 2025,

– vista la valutazione della strategia di politica monetaria della BCE per il 2025,

– vista la relazione annuale 2025 della BCE sul ruolo internazionale dell'euro,

– visto il piano della BCE per il clima e la natura 2024-2025,

– viste la stima dell'inflazione di Eurostat del 20 agosto 2025 e le stime rapide di Eurostat del 1º ottobre 2025,

– visto l'articolo 55 del suo regolamento,

– vista la relazione della commissione per i problemi economici e monetari (A10-0000/2025),

A. considerando che, secondo Eurostat, l'inflazione annua nell'UE si è attestata al 2,4 % nell'agosto 2025 e l'inflazione della zona euro al 2,2 % nel settembre 2025, misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA);

B. considerando che l'obiettivo di inflazione della BCE si è spostato nel corso del tempo da un valore di riferimento "inferiore al 2 %" a un obiettivo "inferiore, ma prossimo al 2 %" fino a un obiettivo simmetrico di "circa il 2 %";

C. considerando che il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale hanno formato un rigido corridoio intorno al tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali;

considerando che i criteri della BCE in materia di acquisto del debito pubblico si sono costantemente ampliati, dal Programma per il mercato dei titoli finanziari (SMP) alle operazioni definitive monetarie (ODM), al programma di acquisto del settore pubblico (PSPP), al programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) e allo strumento di protezione della trasmissione (TPI)[1];

E. considerando che i reinvestimenti nell'ambito del programma di acquisto di attività (PAA) sono cessati a partire dal luglio 2023 e, nel caso del PEPP, dal dicembre 2024;

F. considerando che l'articolo 123 TFUE e l'articolo 21 dello statuto del SEBC e della BCE vietano il finanziamento monetario diretto dei governi;

Governance

1. ricorda che l'articolo 127 TFUE stabilisce che "l'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione definiti nell'articolo 3 del trattato sull'Unione europea. Il SEBC agisce in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo una efficace allocazione delle risorse e rispettando i principi di cui all'articolo 119.";

2. sottolinea che l'indipendenza statutaria della BCE, quale sancita dai trattati, è una condizione indispensabile per l'adempimento del suo mandato di mantenimento della stabilità dei prezzi;

3. sottolinea che la BCE è responsabile dinanzi al Parlamento; sottolinea che, nell'adempiere al suo mandato, la BCE deve prendere decisioni senza interferenze politiche;

4. rileva l'importanza della trasparenza ai fini della responsabilità; invita la BCE a compiere sforzi per migliorare gli strumenti che migliorano la trasparenza, quali i parametri di riferimento, le indicazioni nelle sue ipotesi basate su modelli e le valutazioni del Consiglio direttivo sull'andamento dell'inflazione;

5. sottolinea che tale indipendenza politica prevede che la BCE si astenga dall'intraprendere misure politiche;

Politica monetaria

6. sottolinea l'obiettivo principale della BCE di mantenere la stabilità dei prezzi, che è un prerequisito per la crescita e la stabilità economica;

7. esprime preoccupazione per gli elevati livelli dell'inflazione negli ultimi anni; osserva che la BCE ha reagito troppo lentamente all'impennata dell'inflazione; invita la BCE a valutare attentamente le cause di questi elevati livelli di inflazione;

8. riconosce il rischio costante di una ripresa dell'inflazione; sottolinea l'importanza di non allentare troppo rapidamente la politica monetaria;

[1] Cochrane, J.H. et al., "Crisis Cycle: Challenges, Evolution, and Future of the Euro" (Ciclo della crisi: sfide, evoluzione e futuro dell'Euro), Princeton University Press, 2025.

9. sottolinea in particolare l'impatto potenzialmente distorsivo dell'incertezza geopolitica e delle perturbazioni commerciali sull'andamento dei prezzi;

10. osserva che un obiettivo simmetrico di circa il 2 % è addotto come motivo per incoraggiare l'inflazione in tempi di inflazione prossima allo zero;

11. invita la BCE a rivedere il suo obiettivo simmetrico a favore di un quadro più qualitativo per la tutela della stabilità dei prezzi, in cui la stabilità dei prezzi sia definita come lo stato in cui le variazioni attese del livello generale dei prezzi non alterano in modo significativo le decisioni delle imprese o delle famiglie;

12. indica che la stabilità dei prezzi, come indicato nel mandato, potrebbe essere interpretata come la stabilità del livello dei prezzi rispetto all'attuale interpretazione della stabilità dell'inflazione;

13. osserva che la deflazione può essere la positiva conseguenza del progresso tecnologico; riconosce il ruolo della BCE nell'evitare periodi prolungati di deflazione dovuti a sviluppi carenti nell'offerta di moneta;

14. sottolinea che i programmi di acquisto della BCE costituiscono politiche non convenzionali che sono applicabili solo nei periodi di crisi; osserva che la BCE ha iniziato a ridurre il proprio bilancio solo molto gradualmente; sostiene la BCE nel ridurre ulteriormente il suo ruolo diretto nell'acquisto di titoli;

15. si rammarica del fatto che i regimi di prestito a breve termine della BCE abbiano in gran parte soppiantato il mercato del finanziamento interbancario privato; invita la BCE a evitare di pagare alle banche tassi sui depositi superiori a quelli di mercato, in quanto ciò è in contrasto con il principio di un mercato aperto e in libera concorrenza;

16. sottolinea l'importanza di garantire standard elevati in materia di requisiti di qualità delle garanzie negli accordi di prestito con la BCE;

17. sostiene la BCE nei suoi sforzi volti a includere le abitazioni occupate dai proprietari nel suo monitoraggio degli indici dei prezzi per motivi sia di rappresentatività che di comparabilità tra i paesi della zona euro;

Obiettivi secondari

18. ricorda che l'Eurosistema si fonda sul principio della dominanza monetaria;

19. sottolinea, nel contesto del quadro di governance economica dell'UE, l'importanza di finanze pubbliche sane in un contesto caratterizzato da tassi di interesse elevati;

20. invita la BCE a ridurre drasticamente il suo ruolo nei mercati del debito sovrano; deplora l'impatto inibitorio della posizione di bilancio sull'adempimento del suo mandato primario da parte della BCE;

21. esprime preoccupazione per i saldi divergenti di TARGET2 come conseguenza involontaria del regime di ampie riserve; osserva che non spetta alla BCE finanziare i deflussi di capitali o i persistenti disavanzi commerciali;

22. sottolinea la natura politica della lotta ai cambiamenti climatici e della protezione dell'ambiente;

23. osserva che le politiche monetarie della BCE finalizzate allo svolgimento del suo mandato primario sono soggette a una valutazione della proporzionalità;

Altri aspetti

24. prende atto delle discussioni in corso sull'euro digitale per finalità sia al dettaglio che all'ingrosso; sottolinea l'importanza del ruolo del denaro contante;

25. sostiene la BCE nei suoi sforzi per tenere conto del ruolo internazionale dell'euro attraverso, tra l'altro, sufficienti linee di swap in valuta e pronti contro termine;

26. esprime preoccupazione per le perdite consecutive subite dalla BCE nel 2023 e nel 2024 a causa del rischio di tasso di interesse;

27. sostiene il ruolo della BCE nel promuovere la stabilità finanziaria all'interno del meccanismo di vigilanza unico e la sua funzione di prestatore di ultima istanza agli istituti solvibili, contro buone garanzie e a tassi di penalità, al fine di salvaguardare la liquidità e la fiducia durante le crisi;

28. sottolinea la necessità di un elevato livello di ambizione nei lavori e nel seguito dato alla task force ad alto livello della BCE sulla semplificazione;

°

° °

29. incarica la sua Presidente di trasmettere la presente risoluzione al Consiglio e alla Commissione.

MOTIVAZIONE

In tempi incerti, è opportuno tornare ai fondamenti dell'obiettivo della politica monetaria. La banca centrale deve assicurarsi che, nei periodi di congiuntura favorevole, l'importo della moneta e del credito cresca a un tasso sufficiente a mantenere un'ampia stabilità del valore della moneta e che, nei periodi di congiuntura sfavorevole, la quantità di moneta cresca a un tasso sufficiente a fornire liquidità per oscillazioni imprevedibili della domanda. Nel 1998 la BCE è stata istituita per condurre la politica monetaria nell'UE con l'obiettivo primario di mantenere la stabilità dei prezzi e un obiettivo secondario e subordinato di sostenere le politiche economiche generali nell'UE.

In alcune parti del mondo è stata esaminata l'indipendenza politica della banca centrale. Pertanto, la relazione inizia con una sezione sulla governance e con il chiaro riconoscimento che la BCE gode e mantiene l'indipendenza statutaria. L'indipendenza politica della BCE è fondamentale per una politica monetaria stabile. In caso contrario, vi sarebbe un forte incentivo a utilizzare la stampa di moneta per uscire dal circolo vizioso delle rigide posizioni di bilancio e delle sfide quali la spesa per la difesa, il che rappresenta una ricetta per l'instabilità. La BCE, tuttavia, rende conto direttamente al Parlamento europeo, il quale tiene discussioni continue, in quanto istituzione dell'UE responsabile, con i rappresentanti della BCE. Tali disposizioni dovrebbero essere potenziate, laddove opportuno. Inoltre, la responsabilità non ha alcun peso senza la trasparenza. Troppo spesso la politica monetaria è assimilata all'alchemia con ipotesi e programmi basati su modelli che si limitano a garantire una trasmissione efficace della politica monetaria. La relazione invita la BCE a esaminare le modalità che potrebbero migliorare la trasparenza nell'elaborazione delle politiche.

L'obiettivo principale della BCE, e l'oggetto della sezione successiva della relazione, è la stabilità dei prezzi. Il mandato per la stabilità dei prezzi è stato rapidamente interpretato come un mandato di stabilità dell'inflazione, mentre la stabilità del livello dei prezzi potrebbe essere un'interpretazione più naturale. La stabilità dell'inflazione era collegata a un valore di riferimento "inferiore al 2 %". Nel 2003 tale obiettivo è stato modificato verso un tasso di inflazione "inferiore ma prossimo" al 2 % e riformulato in un obiettivo simmetrico intorno al 2 % nel 2021. Questa evoluzione verso un obiettivo simmetrico è piuttosto fondamentale. Anche se i prezzi rimanessero stabili, le autorità monetarie punterebbero comunque a una lieve inflazione, una volta considerata "inferiore al 2 %". Nel periodo 2014-2019, l'economia è cresciuta costantemente e l'inflazione è rimasta bassa. Anziché allentare gli interventi e aumentare i tassi, la BCE ha lasciato il proprio bilancio più che doppio.

Un altro rischio consiste nell'attribuire un peso eccessivo a un preciso obiettivo numerico. Il linguaggio delle aspettative di inflazione ancorate e deancorate può rivelarsi più utile, per cui la stabilità dei prezzi è considerata qualitativamente come uno stato in cui le variazioni attese del livello generale dei prezzi non alterano in modo significativo le decisioni delle imprese o delle famiglie. Gli anni successivi alla pandemia di COVID-19 hanno determinato un'impennata dell'inflazione e la risposta della BCE è stata troppo lenta. I suoi programmi di orientamento prospettico hanno affermato che il tasso di interesse dovrebbe rimanere basso.

La preoccupazione alla base dello spostamento dell'obiettivo è il rischio di deflazione. Un obiettivo del 2 % consente un margine prima di raggiungere i numeri deflazionistici. Tuttavia, i periodi deflazionistici prolungati sono stati rari nelle economie sviluppate e la deflazione può anche essere una conseguenza positiva del progresso tecnologico. In tale contesto, evitare

spirali deflazionistiche trarrebbe i maggiori benefici da un forte prestatore di ultima istanza agli enti solvibili, a fronte di buone garanzie reali e a tassi di penalità, piuttosto che da un obiettivo che lascia deliberatamente spazio di manovra. Incoraggiare l'inflazione, d'altro canto, può aumentare l'assunzione di rischi e contribuire alla formazione di bolle, il che potrebbe in ultima analisi determinare la deflazione che tali politiche mirano a evitare.

L'indipendenza politica della BCE è legata al consenso popolare sulla stabilità dei prezzi. In altri casi, come la politica di bilancio e le modalità per affrontare i cambiamenti climatici, è essenziale un dibattito politico e democratico. La relazione esamina gli obiettivi secondari. Dalla crisi del debito sovrano nell'UE all'inizio degli anni 2010, la BCE è gradualmente più coinvolta nei mercati del debito sovrano. Le capacità della BCE di acquistare obbligazioni sovrane si sono ampliate rispetto ai diversi programmi di acquisto. Oggi la BCE gode di una reputazione di sostegno di bilancio. Tuttavia, il suo ampio ruolo nel mercato del debito sovrano potrebbe diventare una considerazione importante nelle risposte politiche della BCE e complicare il suo ruolo nel preservare la stabilità dei prezzi. La BCE ha inoltre assunto un ruolo di banca centrale verde, in quanto i cambiamenti climatici e le variazioni naturali sono considerati una minaccia per la stabilità dei prezzi. Anche se a più lungo termine, numerosi altri fattori possono incidere sulla stabilità dei prezzi. Una guerra avrebbe evidentemente un impatto sui prezzi, ma ciò non significa che la BCE debba disporre di capacità di difesa.

La relazione si conclude con diversi altri aspetti. Viene menzionato il tema dell'euro digitale, che è attualmente oggetto di discussione tra i colegislatori. Inoltre, si riconosce che il ruolo internazionale dell'euro può essere svolto dalla BCE, ma l'importanza dell'euro dipenderà in ultima analisi dai fondamentali, quali la forza dell'economia dell'euro e lo Stato di diritto. Anche la BCE ha un ruolo importante da svolgere nell'ambito del meccanismo di vigilanza unico.

In conclusione, è necessario un ritorno ai principi fondamentali della conduzione della politica monetaria. La politica monetaria può innanzitutto impedire che la stessa moneta sia un'altra importante fonte di perturbazioni economiche.

ALLEGATO: DICHIARAZIONE DEI CONTRIBUTI

Il relatore dichiara, sotto la sua esclusiva responsabilità, di non aver incluso nella sua relazione alcun contributo di rappresentanti di interessi che rientrano nell'ambito di applicazione dell'accordo interistituzionale su un registro per la trasparenza obbligatorio[1], o di rappresentanti delle pubbliche autorità di paesi terzi, incluse le loro missioni diplomatiche e ambasciate, da enumerare nel presente allegato in virtù dell'allegato I, articolo 8, del regolamento.

[1] Accordo interistituzionale del 20 maggio 2021 tra il Parlamento europeo, il Consiglio dell'Unione europea e la Commissione europea su un registro per la trasparenza obbligatorio (GU L 207 dell'11.6.2021, pag. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/agree_interinstit/2021/611/oj).