Parlamento europeo
2024-2029

Commissione per i problemi economici e monetari

2026/0801(NLE)

16.2.2026

PROGETTO DI RELAZIONE

sulla raccomandazione del Consiglio concernente la nomina del vicepresidente della Banca centrale europea
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

Commissione per i problemi economici e monetari

Relatrice: Aurore Lalucq

INDICE

Pagina

PROPOSTA DI DECISIONE DEL PARLAMENTO EUROPEO 3

ALLEGATO 1: CURRICULUM VITAE DI BORIS VUJČIĆ 1

ALLEGATO 2: RISPOSTE DI BORIS VUJČIĆ AL QUESTIONARIO.....3

ALLEGATO: DICHIARAZIONE DEI CONTRIBUTI.....39

PROPOSTA DI DECISIONE DEL PARLAMENTO EUROPEO

sulla raccomandazione del Consiglio concernente la nomina del vicepresidente della Banca centrale europea
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

(Consultazione)

Il Parlamento europeo,

– vista la raccomandazione del Consiglio del 30 gennaio 2026 (N10-0003/2026)[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 (C10-0018/2026),

– visto l'articolo 134 del suo regolamento,

– vista la relazione della commissione per i problemi economici e monetari (A10-0000/2026),

A. considerando che, con lettera del 30 gennaio 2026, il Consiglio europeo ha consultato il Parlamento europeo sulla nomina di Boris Vujčić alla funzione di vicepresidente della Banca centrale europea con un mandato di otto anni a decorrere dal 1° giugno 2026;

B. considerando che la commissione per i problemi economici e monetari ha valutato le qualifiche di Boris Vujčić, 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 da Boris Vujčić 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 25 febbraio 2026, a un'audizione di Boris Vujčić, nel corso della quale egli ha rilasciato una dichiarazione preliminare e ha risposto alle domande rivoltegli dai membri della commissione;

1. esprime parere ***[positivo/negativo]*** sulla raccomandazione del Consiglio di nominare Boris Vujčić vicepresidente della Banca centrale europea (*e ne chiede il ritiro e la presentazione di una nuova raccomandazione*);

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

[1] GU C/2026/707, 28.01.2026, ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/707/oj.

ALLEGATO 1: CURRICULUM VITAE DI BORIS VUJČIĆ

Banca nazionale croata
Governatore

Data di nascita: 2 giugno 1964

Istruzione:

1996: Dottorato di ricerca, Facoltà di Economia, Università di Zagabria
1995-1996: Certificato, formazione in servizio presso la Commissione europea, DG II - Affari economici e finanziari, dipartimento Questioni monetarie, Bruxelles
1994-1995: Borsista Fulbright predottorato, dipartimento di economia, Università di Stato del Michigan
1991: Laurea magistrale in Economia, Facoltà di Economia, Università di Zagabria 1989: Certificato, CIHEAM, Università di Montpellier, Francia, (ricerca avanzata informatizzata in economia, borsa di studio CE)
1988: Laurea in Economia, Facoltà di Economia, Università di Zagabria

Carriera:

1989: Ricercatore, Università di Zagabria, Facoltà di Economia
1992: Ricercatore ospite presso l'Institute of Development Studies - Università del Sussex, Brighton
1993: Docente a contratto presso l'Università di Freiberg, Germania
1994: Studioso in visita accademica presso l'Università del Kentucky, Stati Uniti
1994-1995: Collaboratore esterno per l'Organizzazione internazionale del lavoro (OIL)
1996: Consulente per la Commissione europea, DG II - Affari economici e finanziari
1997-2000: Direttore del dipartimento di ricerca, Banca nazionale croata
2000-2006: Vicegovernatore della Banca nazionale croata
2006-2012: Vicegovernatore della Banca nazionale croata, secondo mandato 2012-2018: Governatore della Banca nazionale croata
dal 2018: Governatore della Banca nazionale croata, secondo mandato dal 2024: Governatore della Banca nazionale croata, terzo mandato

Attività professionali selezionate:

dal 2003: Professore, Università di Zagabria, Facoltà di Economia
dal 2004: Professore a contratto presso la Facoltà di Matematica, Università di Zagabria
2005-2012: Vice caponegoziatore con l'Unione europea nei colloqui di adesione della Croazia 2006-2012: Membro del consiglio di amministrazione della Global Development Network dal 2013: Membro del consiglio generale della BCE
dal 2013: Membro del consiglio generale del CERS
dal 2016: Presidente del comitato direttivo dell'Iniziativa di Vienna 2016-2019: Membro del comitato direttivo del CERS
dal 2023: Membro del consiglio direttivo della BCE

Riconoscimenti professionali selezionati:

2018: Miglior governatore dell'Europa centrale e orientale, conferito da Emerging Markets 2019: Miglior governatore del mondo, conferito da The Banker (Financial Times) nel 2019 2021: Premio Lamfalussy per un lungo contributo nel campo della finanza

ALLEGATO 2: RISPOSTE DI BORIS VUJČIĆ AL QUESTIONARIO

Questionario per il candidato alla carica di Vicepresidente della Banca centrale europea

A. Informazioni di carattere personale e professionale

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

Nel corso della mia carriera, e sono stato governatore di banca centrale di professione, ho lavorato all'intersezione tra analisi economica, elaborazione della politica monetaria, stabilità finanziaria e definizione delle politiche europee. Ho potuto acquisire, in tal modo, un'ampia conoscenza sul campo della politica monetaria, degli sviluppi macroeconomici e delle dinamiche istituzionali dell'Unione europea. Ho avuto il privilegio di lavorare in ambienti in cui il giudizio economico deve andare di pari passo con la consapevolezza politica, il rigore analitico e una comunicazione chiara, capacità queste che ritengo essenziali per apportare un efficace contributo al lavoro della BCE.

Il mio percorso professionale è stato costantemente incentrato sulla politica economica e finanziaria, da quando sono entrato a far parte della Banca nazionale croata (Hrvatska narodna banka, HNB) nel 1996 in qualità di direttore del dipartimento per la Ricerca. Durante i miei incarichi di vicegovernatore (2000-2012), insieme ai miei colleghi ho aperto la strada all'introduzione di strumenti macroprudenziali e ho lavorato con fermezza al consolidamento del sistema bancario in Croazia, aiutando questo paese a superare la crisi finanziaria globale senza necessità di ricapitalizzazioni bancarie (ossia a costo zero per il bilancio e i contribuenti). Parallelamente, in qualità di vice caponegoziatore ho assolto uno dei ruoli chiave durante l'adesione della Croazia all'UE. Dopo essere stato nominato governatore nel 2012 (ricopro ora il mio terzo mandato), la Croazia ha aderito con successo all'unione bancaria e alla zona euro. Ho inoltre sostenuto attivamente e promosso la cooperazione bancaria transfrontaliera, compresa la cooperazione delle autorità di vigilanza regionali e delle controparti internazionali nell'ambito dell'Iniziativa di Vienna 2.0, che presiedo dal 2016. Questi incarichi hanno richiesto una profonda conoscenza dei legami macrofinanziari, dell'interazione tra mercati e istituzioni e delle sfide pratiche della progettazione di quadri strategici efficaci.

In tale contesto, ho acquisito una significativa esperienza a livello internazionale ed europeo. Ho rappresentato la mia istituzione nei dialoghi con le istituzioni dell'UE, gli Stati membri e i partner internazionali e ho lavorato in contesti in cui è essenziale allineare le prospettive nazionali alle priorità europee. Grazie a queste esperienze ho acquisito una profonda comprensione della complessità della costruzione del consenso nell'UE e dell'importanza di istituzioni come la BCE nel mantenere la stabilità, la prevedibilità e la fiducia in tutta l'Unione.

In tutti i suddetti ruoli ho imparato che un processo decisionale efficace richiede non soltanto solide basi analitiche, ma anche la capacità di ascoltare, spiegare in modo chiaro questioni complesse e costruire ponti tra diversi punti di vista. Sono qualità che porterei alla BCE, insieme a un forte impegno nei confronti dell'Europa e dei principi che sono alla base della nostra Unione monetaria.

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

N.

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

Se mi fosse conferito un incarico presso la BCE, il mio obiettivo guida sarebbe quello di contribuire a una politica monetaria che sia al servizio di tutti i cittadini della zona euro. Ciò significa mantenere un'attenzione chiara e risoluta alla stabilità dei prezzi, ovvero il nostro obiettivo primario, e salvaguardare la stabilità finanziaria, che è essenziale per l'efficace trasmissione della politica monetaria e per la resilienza delle nostre economie.

Il mio percorso professionale ha plasmato questa convinzione. Ho prestato servizio come governatore o vicegovernatore della Banca nazionale croata ininterrottamente dal luglio 2000. Durante questo lungo periodo, la Croazia si è trovata ad affrontare diversi gravi shock e crisi che minacciavano di destabilizzare la nostra economia e il sistema finanziario. Nonostante le piccole dimensioni e la vulnerabilità intrinseca dell'economia croata, siamo riusciti a superare tutti questi shock da soli, senza ricorrere al sostegno finanziario esterno. Per il nostro successo in tal senso è stato fondamentale avere una chiara attenzione agli obiettivi della banca centrale e agire prontamente con gli strumenti disponibili quando tali obiettivi erano in pericolo. Questi insegnamenti sono direttamente applicabili a livello della zona euro: anche in un'unione monetaria molto più ampia e complessa, la chiarezza di intenti rimane la pietra angolare di un'efficace attività di banca centrale.

La BCE ha ripetutamente dimostrato questa capacità sin dalla sua creazione. Si è costruita una solida reputazione come potente gestore delle crisi, avendo svolto un ruolo chiave nell'affrontare le principali crisi, in particolare la crisi del debito sovrano nella zona euro e la crisi pandemica. Più di recente, ha conseguito il suo obiettivo primario quando ha frenato con successo l'inflazione elevata passando a una politica monetaria restrittiva. In qualità di vicepresidente della BCE, lavorerò a stretto contatto con i miei colleghi del Consiglio direttivo e del Comitato esecutivo per proseguire la serie di successi della BCE. In questo ruolo, attribuirei grande importanza alla salvaguardia dell'indipendenza della BCE, onorando pienamente la sua responsabilità nei confronti del Parlamento europeo.

A condizione che il nostro obiettivo principale sia raggiunto, dovremmo sostenere politiche più ampie volte a rafforzare la competitività e la resilienza dell'UE. In particolare, gli attuali sforzi volti alla creazione dell'Unione del risparmio e degli investimenti sono estremamente appropriati, in quanto il loro obiettivo principale è di migliorare in modo significativo la disponibilità di finanziamenti per le imprese innovative, un settore in cui l'UE è in notevole ritardo rispetto ai suoi principali concorrenti mondiali. Tali sforzi contribuirebbero inoltre a una trasmissione più agevole della politica monetaria nella zona euro. Dal punto di vista della BCE, il completamento dell'unione bancaria è altrettanto importante in quanto ridurrebbe ulteriormente il rischio di un circolo vizioso negativo tra banche ed emittenti sovrani che, come abbiamo visto in passato, può compromettere seriamente la stabilità dell'Unione economica e

monetaria. Inoltre, la BCE continuerà ad adoperarsi per rafforzare la resilienza del sistema finanziario agli effetti dei cambiamenti climatici. Negli ultimi due anni la BCE ha compiuto progressi significativi in questo senso, poiché i rischi legati al clima e alla natura sono stati incorporati nelle attività regolari dei tre principali ambiti di competenza della BCE, vale a dire la politica monetaria, la stabilità finanziaria e la vigilanza bancaria. Infine, la BCE contribuirà direttamente agli sforzi in corso volti a rafforzare la resilienza e l'autonomia strategica dell'Europa sviluppando l'euro digitale, che costituirà un'importante alternativa ai prestatori di servizi di pagamento esteri che attualmente dominano il mercato.

Tuttavia, dobbiamo stare attenti a che le iniziative volte a migliorare la competitività dell'UE non vadano a scapito della stabilità finanziaria. In particolare, un allentamento delle norme prudenziali non porterebbe probabilmente a stimolare i prestiti delle banche. L'indagine sul credito bancario nella zona euro mostra che, negli ultimi anni, i vincoli patrimoniali non sono stati un fattore rilevante per la stretta creditizia, dato che le banche sono ben capitalizzate. Per contro, la tolleranza al rischio, la percezione del rischio e la concorrenza delle banche sono state fattori decisivi importanti. Pertanto, la riduzione dei requisiti patrimoniali porterebbe solo a un maggiore effetto leva e a una minore resilienza, il che non è giustificato se vogliamo istituzioni finanziarie sane che siano in grado di finanziare l'economia rimanendo resilienti agli shock.

4. *Lei sarebbe il primo membro dell'Europa centrale e orientale a far parte del Comitato esecutivo della BCE. Come valuta questo sviluppo e quali nuove prospettive o nuovi approcci ritiene che questo contesto possa apportare ai lavori del Comitato?*

Ritengo importante che il Comitato esecutivo della BCE rispecchi la diversità dell'Eurosistema - le sue competenze, esperienze e capacità come pure l'equilibrio geografico e di genere. Questa diversità arricchisce le deliberazioni del Comitato e rafforza la legittimità della BCE agli occhi di tutti gli europei.

Negli ultimi vent'anni abbiamo assistito all'espansione della zona euro verso i paesi dell'Europa centrale e orientale (PECO) (Slovenia 2007, Slovacchia 2009, Estonia 2011, Lettonia 2014, Lituania 2015, Croazia 2023 e Bulgaria 2026), che ora rappresentano circa il 6,7 % della popolazione della zona euro e il 3,6 % del relativo PIL. Pertanto, direi che non sorprende che ci sia la volontà politica di avere qualcuno che provenga dai paesi più piccoli della regione dell'Europa centrale e orientale (che ha aderito alla zona euro dopo il 1999) nel Comitato esecutivo. Credo che la scelta di un membro di un paese più piccolo della regione dell'Europa centrale e orientale amplifichi l'importanza di disporre di opinioni e prospettive dal punto di vista di una piccola economia aperta. I PECO sono talvolta considerati al margine dei processi decisionali europei, i cui interessi talvolta non sono pienamente rappresentati nelle istituzioni dell'UE. Avere un membro dell'Europa centrale e orientale contribuirebbe probabilmente a colmare questo divario, infondendo una maggiore fiducia nelle politiche della BCE all'interno di questi paesi, nonché a rafforzare la credibilità della BCE nelle regioni che potrebbero ritenere che le loro preoccupazioni siano trascurate nelle più ampie decisioni della zona euro.

Come tutti saprete, la regione dell'Europa centrale e orientale ha un proprio contesto economico unico rispetto all'Europa occidentale. Per decenni, molti paesi dell'Europa centrale e orientale sono passati da economie pianificate a livello centrale a economie di mercato. La regione ha registrato una rapida crescita negli ultimi anni, ma deve ancora affrontare sfide come le disparità di reddito, i diversi livelli di sviluppo economico e le distinte esigenze monetarie e fiscali. Portare una prospettiva dell'Europa centrale e orientale in seno alla BCE introdurrebbe una

comprensione più articolata delle dinamiche della crescita economica nelle economie emergenti.

Inoltre, avendo lavorato a lungo in un contesto di vigilanza di "paese ospite", una realtà condivisa da molti membri più piccoli della zona euro, apporterei una comprensione pratica di come i rischi per la stabilità finanziaria possano accumularsi nei sistemi di piccole dimensioni dominati dalle banche e di come una stretta cooperazione tra le autorità nazionali ed europee possa attenuarli. Questo approccio integra le prospettive dei colleghi provenienti da sistemi finanziari più ampi e maggiormente basati sul mercato.

Più in generale, sono convinto che la presenza nel Comitato di un membro con una lunga esperienza nell'Europa centrale e orientale possa contribuire a rafforzare la fiducia nelle politiche della BCE in tutta l'Unione e a dimostrare che tutti gli Stati membri – grandi o piccoli, che abbiano aderito prima o successivamente – fanno parte a pieno titolo del processo decisionale della zona euro. Invia altresì un segnale positivo ai paesi sulla strada verso l'adozione dell'euro secondo cui le loro prospettive sono comprese e tenute in considerazione seriamente.

Allo stesso tempo, non mi vedrei come rappresentante di alcuna regione specifica. I membri del Comitato esecutivo devono agire nell'interesse dell'intera zona euro. Il mio obiettivo sarebbe quello di contribuire in modo costruttivo al lavoro collettivo del Comitato portando rigore analitico, apertura a diversi punti di vista e un profondo impegno nei confronti delle istituzioni e dei valori condivisi dell'Europa.

Nel complesso, ritengo che l'aggiunta nel Comitato esecutivo di un membro proveniente da un paese dell'Europa centrale e orientale potrebbe arricchire il lavoro della BCE fornendo una prospettiva più ampia e inclusiva sulla politica economica e sulle sfide regionali. Ciò potrebbe portare a politiche più mirate che promuovano la stabilità e la crescita complessive dell'Europa, tenendo conto nel contempo delle peculiarità delle diverse economie all'interno della zona euro.

B. La politica monetaria della BCE e gli sviluppi economici

5. *La BCE ha riaffermato una definizione simmetrica di stabilità dei prezzi nel medio termine. In che modo tale impegno dovrebbe essere attuato e valutato nella pratica nei momenti in cui l'inflazione si discosta persistentemente dall'obiettivo a medio termine? Qual è la Sua definizione di "medio termine"?*

È importante riconoscere che la definizione di "stabilità dei prezzi" rientra fra le responsabilità fondamentali della BCE. Il riesame della strategia della BCE per il 2003 ha definito l'obiettivo di inflazione come "inferiore, ma prossimo al 2 %" – un perfezionamento dell'obiettivo originario del 1998 di "inferiore al 2 %". Il successivo riesame della strategia, nel 2021, è stato motivato dal persistente contesto di inflazione bassa e ha indotto un'altra riformulazione della definizione. Riconoscendo che la formulazione "inferiore, ma prossimo al 2 %" potrebbe suggerire che il 2 % è un massimale e rischiando quindi di disancorare al ribasso le aspettative di inflazione a lungo termine, la BCE ha ridefinito il proprio obiettivo di stabilità dei prezzi come un obiettivo di inflazione simmetrico del 2 % nel medio termine.

Questa nuova formulazione è semplice e facilmente comunicabile: la simmetria dell'obiettivo dimostra che deviazioni negative e positive dall'obiettivo sono ugualmente indesiderabili.

L'ultima valutazione della strategia nel 2025 ha confermato questo obiettivo simmetrico, pur riconoscendo un contesto sempre più volatile.

Qualsiasi deviazione ampia e prolungata dell'inflazione dall'obiettivo in entrambe le direzioni deve essere affrontata in modo deciso per evitare che tali deviazioni si protraggano attraverso aspettative di inflazione disancorate. Le aspettative di inflazione elevata in un contesto inflazionistico agiscono in modo prociclico, creando ulteriori pressioni inflazionistiche: tassi reali più bassi incentivano le famiglie ad aumentare la spesa (diminuzione del risparmio) e le imprese a investire di più, i lavoratori a chiedere retribuzioni più elevate e, in generale, le imprese ad aumentare i prezzi. Di conseguenza, una risposta politica iniziale forte e anticipata e un'adeguata analisi successiva sono essenziali per prevenire il disancoraggio delle aspettative di inflazione e attenuare i possibili effetti di secondo impatto, preservando in tal modo la credibilità della BCE.

La deliberata mancanza di una definizione precisa di "medio termine", una componente importante dell'obiettivo di stabilità dei prezzi, riflette la preferenza della BCE per il mantenimento della necessaria flessibilità strategica.

La politica monetaria opera in un contesto di sostanziale e sempre più ampia incertezza, e la risposta politica appropriata dipende dalla costellazione di shock che determinano la deviazione dell'inflazione, siano essi locali o comuni, dal lato della domanda o dell'offerta, permanenti o transitori, di grande o piccola portata. Anche la trasmissione delle politiche comporta ritardi e incertezze significativi e variabili, rendendo controproducenti definizioni eccessivamente rigide. Sottolineando la stabilità dei prezzi nel medio termine senza specificare scadenze esatte, la BCE mantiene la flessibilità di adattare la sua risposta alle condizioni prevalenti ed evitare un'eccessiva volatilità dell'attività economica e dell'inflazione indotta dalla politica monetaria. Tuttavia, tale flessibilità non deve essere utilizzata impropriamente o esagerata: qualsiasi comportamento della banca centrale percepito come un abbandono dell'impegno a favore della stabilità dei prezzi potrebbe compromettere l'ancoraggio delle aspettative di inflazione.

Per quanto riguarda la definizione di "medio termine", essa non può essere fissata in termini di giorni di calendario. Dipende dallo shock che la banca centrale sta affrontando. Una definizione accettabile dell'orizzonte di "medio termine" presupporrebbe che sia sufficientemente breve da coincidere con il tempo minimo necessario alla politica monetaria per esercitare un impatto sostanziale sull'inflazione. Ma potrebbe essere più lungo se la banca centrale si trovasse di fronte a perturbazioni transitorie dal lato dell'offerta, che probabilmente non influenzerebbero le aspettative di inflazione. In tal caso, la banca centrale può essere più paziente nel reagire anche allo shock inflazionistico per non generare un'eccessiva volatilità della crescita e della disoccupazione. Come vedete, la definizione dipende necessariamente dal contesto, il che sostiene l'attuale approccio flessibile.

6. *A Suo parere, come dovrebbe reagire la BCE alle impennate dell'inflazione derivanti dagli shock dal lato dell'offerta? Quali insegnamenti trae dalla risposta della BCE all'impennata dell'inflazione a seguito della pandemia e della crisi energetica? In che modo questi insegnamenti plasmeranno il Suo approccio in futuro?*

È sempre importante che una banca centrale comprenda quale tipo di shock sta determinando l'inflazione e stabilisca di conseguenza una risposta politica adeguata.

Alcuni shock, come quelli energetici (spesso classificati come "shock dal lato dell'offerta"), dovrebbero avere effetti sull'inflazione relativamente di breve durata. In tali casi, e a condizione che non si preveda che destabilizzino le aspettative di inflazione, ha senso "trascurare temporaneamente" questi shock. La politica monetaria si ripercuote sull'economia con ritardi lunghi e variabili, per cui è ingiustificata una forte reazione agli shock temporanei: l'impatto dello shock svanirebbe prima che le azioni politiche possano influenzare l'inflazione e la produzione. Pertanto, reagire con forza a tali shock transitori dal lato dell'offerta introdurrebbe un'inutile volatilità dell'attività economica, danneggerebbe eccessivamente la crescita e aumenterebbe anche la volatilità dell'inflazione.

Il lavoro di un governatore di banca centrale sarebbe semplice se sapessimo quale tipo di shock sta colpendo l'economia o se potessimo anticipare shock futuri, ma si tratta, per definizione, di shock e quindi di sorprese con un potenziale di trasmissione spesso incerto. Quindi, l'individuazione in tempo reale dei tipi di shock è spesso impegnativa. Inoltre, anche shock transitori dal lato dell'offerta, come gli shock dei prezzi dell'energia, possono colpire l'economia a ondate. Se persiste abbastanza a lungo, l'inflazione elevata trainata dall'offerta può influenzare le aspettative di inflazione e innescare effetti di secondo impatto, richiedendo una risposta da parte della banca centrale.

L'episodio inflazionistico relativamente recente (l'impennata dell'inflazione post-pandemia) ne è un valido esempio. Inizialmente, il graduale aumento dell'inflazione è stato considerato transitorio, ma gli shock si sono rivelati più persistenti e generalizzati del previsto. Alla fine l'inflazione dal lato dell'offerta ha creato potenziali problemi di domanda attraverso la possibilità di scatenare un circolo vizioso nel mercato
in assenza di una risposta di politica monetaria sufficientemente energica. In definitiva, è stata necessaria un'azione politica energica per riportare l'inflazione all'obiettivo prefissato e contenere i rischi che le aspettative di inflazione non fossero ancorate al rialzo. Questa esperienza ha illustrato l'interpretazione specifica del contesto del metodo *look-through*.

Ora riconosciamo che la politica monetaria opera in un mondo più volatile in cui gli shock dal lato dell'offerta saranno probabilmente più frequenti a causa della frammentazione geopolitica, dei cambiamenti climatici e dello spostamento delle catene di approvvigionamento. La dottrina tradizionale di non considerare temporaneamente gli shock dal lato dell'offerta deve quindi essere applicata con maggiore cautela.

In conclusione, se le aspettative di inflazione di lungo periodo rimangono ancorate dopo gli shock dal lato dell'offerta, il metodo *look-through* potrebbe rimanere praticabile. Per contro, se si verifica uno shock o una serie di shock dal lato dell'offerta e si innescano effetti di secondo impatto o si influenzano le aspettative di inflazione, è giustificata una risposta vigorosa indipendentemente dal tipo di shock, in particolare alla luce dell'obiettivo primario della BCE. Va da sé che, per valutare la natura di uno shock e comprenderne accuratamente il meccanismo di propagazione, dobbiamo aggiornare di continuo i nostri quadri di previsione e analisi.

7. *In tempi di elevati livelli di debito pubblico, la BCE potrebbe essere sottoposta a pressioni per mantenere bassi i tassi di interesse o continuare a effettuare ingenti acquisti di obbligazioni per aiutare gli Stati membri fortemente indebitati. Come affronta tali preoccupazioni in merito alla "dominanza fiscale"?*

La politica monetaria della BCE è guidata dal suo mandato di stabilità dei prezzi, e

l'indipendenza dalle autorità fiscali è una caratteristica istituzionale fondamentale progettata per prevenire situazioni in cui la politica monetaria viene dettata dal fabbisogno di finanziamenti di bilancio. La politica fiscale è di competenza degli Stati membri. Reagendo direttamente alle preoccupazioni in materia di sostenibilità di bilancio si confonderebbe questa separazione istituzionale e si rischierebbe di compromettere l'indipendenza della BCE. Se la BCE fosse percepita come un'autorità che adegua la politica per venire incontro ai governi fortemente indebitati, ciò indebolirebbe gli stimoli per politiche e riforme di bilancio sane, danneggerebbe potenzialmente le aspettative di inflazione e rischierebbe di vincolare la politica monetaria al fabbisogno di finanziamenti pubblici, proprio ciò che l'indipendenza della banca centrale è destinata a prevenire. La comunicazione della BCE ha ripetutamente sottolineato che la politica monetaria non può sostituire una politica fiscale sostenibile.

In determinate circostanze, la BCE ha introdotto strumenti straordinari, tra cui acquisti di titoli di Stato su larga scala nell'ambito di vari programmi. Alcuni osservatori hanno interpretato tali misure come reazioni al fabbisogno di finanziamenti pubblici, ma esse sono state motivate dalla necessità di preservare la stabilità dei prezzi e garantire un'agevole trasmissione della politica monetaria durante i periodi di inflazione bassa successivi alla crisi finanziaria o a shock straordinari come la pandemia. In altre parole, la BCE risponde alle minacce contro i suoi obiettivi di politica monetaria e la trasmissione, non ai problemi di bilancio, anche quando tali minacce hanno origine nei mercati delle obbligazioni sovrane. Ad esempio, con l'introduzione dello strumento di protezione del meccanismo di trasmissione (*Transmission Protection Instrument,* TPI) nel 2022, la BCE ha chiarito che non risponderà agli aumenti dei rendimenti dei titoli di Stato giustificati dai fondamentali macroeconomici, ma solo a dinamiche ingiustificate e disordinate che minacciano la trasmissione della politica monetaria. L'attuazione dello strumento di protezione del meccanismo di trasmissione sarà soggetta a criteri chiaramente definiti, compresa la conformità degli Stati membri al quadro di bilancio dell'UE.

In sintesi, il mandato principale e l'indipendenza istituzionale della BCE sono specificamente concepiti per proteggersi dalla dominanza fiscale e preservare la credibilità della politica monetaria, anche durante i periodi di debito pubblico elevato.

8. *Di fronte a uno scenario in cui l'inflazione scende costantemente al di sotto dell'obiettivo mentre aumentano i rischi per la stabilità finanziaria, come proporrebbe di orientarsi in questo compromesso politico?*

La strategia di politica monetaria riveduta riconosce esplicitamente che la stabilità finanziaria è una condizione preliminare per la stabilità dei prezzi e istituisce un chiaro quadro concettuale per integrare considerazioni di stabilità finanziaria nelle deliberazioni di politica monetaria. La salvaguardia della stabilità finanziaria non è pertanto un obiettivo secondario, ma un elemento integrante del conseguimento di una stabilità dei prezzi durevole. Un sistema finanziario resiliente consente un'adeguata trasmissione della politica monetaria quando necessario, rendendo la stabilità finanziaria non un vincolo alla stabilità dei prezzi, ma un prerequisito per una politica monetaria efficace. I possibili compromessi sono quindi gestiti meglio attraverso un uso complementare di strumenti di politica macroprudenziale e di politica monetaria piuttosto che privilegiando un obiettivo a scapito dell'altro.

Nello scenario descritto, seguirei un principio di "separazione con coordinamento": mantenere un chiaro senso dei ruoli distinti di ciascun settore politico, pur rimanendo fortemente consapevoli della stretta interconnessione tra le due sfide. Dalla prospettiva della politica monetaria, il punto di partenza sarebbe quello di rimanere saldamente focalizzati sul mandato

fondamentale della BCE di garantire la stabilità dei prezzi nel medio termine. L'inflazione prolungata al di sotto dell'obiettivo non è benigna: rischia di indebolire le aspettative di inflazione e di rendere l'obiettivo sempre più difficile da raggiungere. Ciò renderebbe necessario perseguire un accomodamento monetario in funzione dei dati e in modo attentamente calibrato. Allo stesso tempo, tale sostegno dovrebbe essere chiaramente considerato come condizionale ed essere proporzionato per evitare qualsiasi percezione di allentamento a tempo indeterminato che potrebbe alimentare un'eccessiva assunzione di rischi o gonfiare i prezzi delle attività.

Nel frattempo, la politica macroprudenziale dovrebbe sostenere l'onere principale di affrontare le vulnerabilità finanziarie. L'aumento dei rischi per la stabilità finanziaria non dovrebbe innescare automaticamente un cambiamento dell'orientamento di politica monetaria e delle condizioni finanziarie complessive. Piuttosto, tali rischi sono meglio contenuti attraverso l'attuazione tempestiva di strumenti macroprudenziali e di vigilanza mirati, combinati e calibrati in funzione della loro fonte e intensità. L'accumulo precoce di spazio macroprudenziale è particolarmente prezioso. Rafforza la resilienza bancaria e preserva il canale di prestito bancario del meccanismo di trasmissione, conservando in tal modo il margine di manovra della politica monetaria e consentendole di perseguire la stabilità dei prezzi senza essere vincolata dai rischi per la stabilità finanziaria.

Inoltre, la politica macroprudenziale è idonea ad affrontare l'accumulo di rischi specifici a livello nazionale e a reagire adeguatamente a livello nazionale quando necessario. Dal mio punto di vista, per garantire che questi strumenti funzionino nella direzione auspicata, è importante consentire alle autorità nazionali di attuarli in modo efficace, mentre la BCE sostiene questo processo attraverso il dialogo, il coordinamento e lo scambio di migliori pratiche tra i paesi. A tale riguardo, è importante proseguire gli sforzi della BCE volti a completare il quadro macroprudenziale nella zona euro, in particolare per garantire una regolamentazione e una vigilanza più efficaci degli intermediari finanziari non bancari.

È pertanto fondamentale mantenere una rigorosa vigilanza macroprudenziale. Il mio paese d'origine, la Croazia, è un esempio pertinente: la Croazia è stata un pioniere tra le banche centrali nazionali nell'introduzione di misure macroprudenziali, nella costituzione attiva di riserve di capitale e nella gestione prudente dei rischi.

Questi sforzi hanno rafforzato la resilienza del suo settore bancario anche in tempi turbolenti. Il mio coinvolgimento personale in queste iniziative mi ha fornito informazioni pratiche su ciò che rende efficaci le politiche macroprudenziali, da un'attenta calibrazione e un'azione tempestiva a una comunicazione chiara e a uno stretto coordinamento con la politica monetaria e gli altri portatori di interessi.

È inoltre importante tenere presente che, nel mondo di oggi, una comunicazione chiara e coerente è essenziale perché aiuta a spiegare la logica alla base di ogni serie di misure e sottolinea che le politiche non operano in contrasto l'una con l'altra. Al contrario, sono volutamente complementari: la politica monetaria stabilizza i prezzi nel medio termine, mentre la politica macroprudenziale assicura che il sistema finanziario rimanga sufficientemente resiliente da trasmettere in modo efficace la politica monetaria e favorire una crescita economica sostenibile. Tale complementarità è ulteriormente rafforzata dal fatto che un settore finanziario robusto consente alla politica monetaria di perseguire costantemente la stabilità dei prezzi, senza compromettere la stabilità finanziaria.

9. *Come valuta la strategia di comunicazione della BCE? Vi è margine per ulteriori miglioramenti, tra cui l'inclusione di indicatori finanziari e di stabilità dei prezzi più pertinenti e un'analisi di scenario rafforzata nelle dichiarazioni di politica monetaria?*

La strategia di comunicazione della BCE si è notevolmente evoluta negli ultimi anni e, a mio avviso, si basa ora su un'architettura molto più chiara e trasparente. Dal riesame della strategia, la dichiarazione di politica monetaria, la conferenza stampa, il Bollettino economico e i resoconti di politica monetaria costituiscono insieme un quadro di comunicazione coerente e stratificato. Ciò ha migliorato la chiarezza per il pubblico di esperti, rendendo nel contempo i messaggi chiave più accessibili al grande pubblico. Apprezzo in modo particolare gli sforzi volti a semplificare la dichiarazione di politica monetaria e a presentare una narrazione più strutturata delle prospettive economiche, dei rischi e delle motivazioni politiche. Inoltre, l'introduzione dell'obiettivo semplice della stabilità dei prezzi nel riesame della strategia 2021-22 ha contribuito a migliorare la comunicazione. Nella valutazione 2025 della strategia di politica monetaria, la BCE ha riconfermato l'importanza di una comunicazione chiara e ha sottolineato che continuerà ad adattare il proprio approccio in risposta all'evoluzione del panorama della comunicazione.

Il contesto in cui viene condotta la politica monetaria è diventato più incerto, e ciò dà grande valore a una comunicazione chiara, tempestiva e coerente. Le analisi di scenario e di sensitività sono pertanto diventate sempre più importanti per spiegare in che modo la BCE risponde ai rischi che circondano le prospettive di base. Evidenziare questi scenari, soprattutto quando l'incertezza è elevata, aiuta gli operatori di mercato e i cittadini a comprendere meglio la condizionalità delle decisioni di politica monetaria e rafforza la responsabilità della BCE. Ritengo che continuare a integrare il lavoro sugli scenari nella dichiarazione di politica monetaria, se del caso, possa sostenere ulteriormente questo obiettivo.

Vi è inoltre margine per continuare a perfezionare la comunicazione degli indicatori rilevanti per la valutazione del Consiglio direttivo, compresi quelli relativi alle condizioni finanziarie, alla trasmissione della politica monetaria e alla distribuzione dei rischi. A mio avviso, dare a questi indicatori una collocazione più esplicita nel normale pacchetto di comunicazione, senza sopraffare il pubblico, contribuirebbe a spiegare in che modo il Consiglio direttivo pondera i dati in arrivo e in che modo l'incertezza modella le sue decisioni. Ciò rafforzerebbe anche l'importante legame tra trasparenza e credibilità.

Infine, la comunicazione rimane un processo bidirezionale. Ascoltare attentamente i portatori di interessi, compresi i cittadini, le parti sociali e il Parlamento europeo, può aiutare la BCE ad adattare i propri messaggi e a migliorare la comprensione del quadro di politica monetaria. Investire costantemente in strumenti di comunicazione semplici, comprensibili e visivi sarà essenziale per mantenere la fiducia e ancorare le aspettative. Con l'evolversi del panorama dei media, è importante continuare a esaminare le opzioni per migliorare la comunicazione, con particolare attenzione al pubblico in generale, laddove risultino possibili ulteriori vantaggi. Se fossi nominato, sosterrei con fermezza questi sforzi e rimarrei impegnato ad operare in modo aperto e costruttivo in tutti i contesti di responsabilità.

10. *Come valuta l'attuale serie di strumenti di politica monetaria a disposizione della BCE, comprese le misure non convenzionali introdotte negli ultimi anni? A Suo parere, in che modo l'uso di tali strumenti può essere integrato in un quadro di governance che*

salvaguardi la responsabilità nei confronti delle istituzioni democratiche senza limitare la capacità della BCE di agire in modo indipendente?

Accanto ai tassi di riferimento della BCE, che sono lo strumento primario di politica monetaria per raggiungere la stabilità dei prezzi, la BCE ha sviluppato nel tempo diversi altri strumenti di politica monetaria. Tali strumenti perseguono uno o entrambi gli scopi seguenti: indirizzare l'orientamento della politica monetaria quando i tassi di riferimento sono prossimi al limite inferiore e/o preservare l'ordinato funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Tali strumenti comprendono operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, acquisti di attività, tassi di interesse negativi e indicazioni prospettiche. Ciascuno di questi strumenti è stato concepito per far fronte a circostanze specifiche in cui gli aggiustamenti dei tassi di interesse in territorio positivo sarebbero stati insufficienti per mantenere la stabilità dei prezzi.

Il ricorso a queste misure non convenzionali è stato esaminato con attenzione nella recente valutazione strategica della BCE, tenendo conto non solo degli insegnamenti tratti dal periodo di inflazione bassa, ma anche dall'impennata dell'inflazione post-pandemia. A mio avviso, tale valutazione ha confermato l'importanza di disporre di un insieme di strumenti diversificato e flessibile. In caso di deviazioni ampie e prolungate dell'inflazione dall'obiettivo, sia al di sopra che al di sotto di esso, è essenziale adottare misure di politica monetaria adeguatamente energiche o persistenti per impedire il disancoraggio delle aspettative di inflazione. Sebbene i tassi di riferimento siano la prima linea di risposta, a volte potrebbe essere necessario ricorrere ad altre misure per garantire la stabilità dei prezzi a medio termine. Tali strumenti dovrebbero pertanto continuare a far parte del pacchetto di strumenti della BCE.

Detto questo, l'uso di misure non convenzionali deve sempre essere proporzionato, dati i loro effetti collaterali potenzialmente più ampi rispetto alla politica tariffaria standard. Per questo motivo la BCE applica una valutazione esaustiva della proporzionalità, che implica la valutazione dei benefici e dei potenziali effetti collaterali delle misure di politica monetaria, della loro interazione e del loro equilibrio nel tempo. Sostengo appieno questo approccio, in quanto salvaguarda l'efficacia della politica monetaria garantendo nel contempo un uso misurato e responsabile degli strumenti.

La trasparenza e la responsabilità sono complementi essenziali di questa flessibilità. La BCE ha compiuto sforzi significativi per spiegare la struttura e i parametri dei suoi programmi, pubblicando analisi approfondite delle loro modalità ed efficacia e garantendo al pubblico l'accesso a informazioni dettagliate sul suo bilancio. Allo stesso tempo, alcuni elementi operativi non possono essere divulgati senza compromettere l'efficacia degli strumenti stessi. È importante mantenere questo equilibrio, tra apertura e tutela dell'integrità della politica monetaria. In definitiva, ciò che conta di più è che la BCE resti pienamente responsabile nei confronti del Parlamento europeo e del pubblico in generale, preservando nel contempo l'indipendenza necessaria per adempiere al suo mandato.

11. *La BCE pone sempre più l'accento sulla comunicazione come strumento di politica economica. Quanta incertezza una banca centrale dovrebbe comunicare esplicitamente senza compromettere la credibilità o la responsabilità?*

Negli ultimi anni l'incertezza è stata insolitamente elevata, di riflesso alla pandemia, all'impennata dell'inflazione e alle tensioni geopolitiche in atto. La valutazione della strategia

2025 riconosce che i cambiamenti strutturali in corso riguardano la geopolitica, la digitalizzazione, l'intelligenza artificiale, la demografia, la minaccia alla sostenibilità ambientale e i cambiamenti nel sistema finanziario internazionale. Tali cambiamenti suggeriscono che il contesto inflazionistico rimarrà incerto e potenzialmente più volatile. Ciò può comportare deviazioni dagli obiettivi più ampie in entrambe le direzioni, ponendo sfide per la conduzione della politica monetaria. Riconoscendo l'incertezza strutturalmente elevata, la BCE tiene conto non solo del percorso più probabile per l'inflazione e l'economia, ma anche dei rischi e dell'incertezza circostanti, anche attraverso l'uso appropriato di analisi di scenario e di sensibilità.

Questo è anche il motivo per cui la BCE si è spostata verso un approccio dipendente dai dati e "riunione per riunione" per determinare l'orientamento di politica monetaria appropriato. Le decisioni sui tassi di interesse si basano in particolare sulla valutazione delle prospettive di inflazione e dei rischi che le circondano, alla luce dei nuovi dati economici e finanziari, nonché della dinamica dell'inflazione sottostante e del vigore della trasmissione della politica monetaria.

A mio avviso, comunicare esplicitamente l'incertezza è una parte essenziale delle attività di una banca centrale moderna. Poiché sia la persistenza dell'inflazione sia il vigore della trasmissione monetaria influenzano in primo luogo la calibrazione del profilo dei tassi, l'importanza attribuita a tali fattori nella comunicazione della BCE ha aiutato gli operatori di mercato a comprendere la nostra funzione di reazione. Di conseguenza, la credibilità e l'efficacia della BCE non hanno risentito dell'incertezza del contesto.

Infine, anche la comunicazione dell'incertezza è parte integrante della responsabilità. La BCE deve comunicare non solo l'esito delle sue deliberazioni, ma anche i fattori di cui ha tenuto conto nelle sue decisioni, compresa la valutazione dei rischi. Trasparenza e responsabilità vanno quindi di pari passo e si rafforzano a vicenda.

12. *Gli sviluppi geopolitici e commerciali influiscono sempre più sulla dinamica dell'inflazione. In che modo la BCE dovrebbe tenere conto di questi sviluppi nelle sue decisioni di politica monetaria?*

Le tensioni geopolitiche e le perturbazioni del commercio internazionale possono essere le principali fonti di shock economici e incertezza, con notevoli implicazioni per l'economia e la stabilità dei prezzi. Per questo motivo, la BCE segue da vicino e di continuo gli sviluppi geopolitici globali, il commercio e i canali attraverso i quali essi influenzano l'economia e l'inflazione della zona euro. Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema incorporano il percorso più probabile per l'economia mondiale sulla base di ipotesi ben definite, comprese le aspettative di mercato per i tassi di interesse e per i prezzi dell'energia come petrolio e gas. Si tiene conto anche delle aliquote tariffarie effettive in vigore al momento dell'interruzione della proiezione.

Date la complessità e l'imprevedibilità del contesto geopolitico odierno, è essenziale monitorare e valutare anche l'incertezza e i rischi che circondano le proiezioni di base da esso indotte. La BCE integra sempre più le sue proiezioni di base con valutazioni del rischio, analisi di sensibilità e analisi di scenario. Ad esempio, i recenti esercizi di proiezione hanno incluso valutazioni specifiche del potenziale impatto dei cambiamenti nella politica tariffaria statunitense e delle accresciute tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Questi strumenti sono essenziali per comprendere non solo il percorso centrale atteso dell'economia, ma anche la

gamma di risultati alternativi plausibili, un'importante considerazione per calibrare la politica monetaria in periodi di elevata incertezza.

Gli sviluppi geopolitici e commerciali possono inoltre incidere sulla stabilità finanziaria, anche attraverso i mercati delle materie prime, la propensione al rischio globale e i flussi finanziari transfrontalieri. La BCE valuta regolarmente tali rischi, anche nella sua rassegna della stabilità finanziaria, per assicurare che le decisioni di politica monetaria siano basate su una valutazione generale del contesto macrofinanziario.

A mio avviso, questa combinazione di attento monitoraggio, valutazione strutturata del rischio e analisi di scenario consente alla BCE di tenere conto degli andamenti geopolitici e commerciali nelle sue decisioni di politica monetaria in modo trasparente, coerente e prospettico. Poiché l'incertezza nell'economia mondiale potrebbe rimanere elevata per qualche tempo, il mantenimento di questo approccio globale sarà fondamentale per salvaguardare la stabilità dei prezzi nella zona euro.

13. *I cambiamenti climatici e i rischi connessi alla natura potrebbero avere un impatto sulla dinamica dell'inflazione e sull'incertezza economica. Come valuta il ruolo attualmente assegnato a tali rischi nell'analisi e nel processo decisionale della politica monetaria della BCE e in che modo la BCE dovrebbe incorporarli nel proprio strumentario? La BCE dovrebbe rivedere il proprio quadro di monitoraggio della stabilità dei prezzi per tenere maggiormente conto di tali rischi? Come concilia le risposte con il principio della "neutralità del mercato"?*

I cambiamenti climatici e il degrado della natura stanno plasmando il contesto economico in cui opera la politica monetaria. Eventi climatici più frequenti ed estremi possono determinare una combinazione di shock dal lato dell'offerta e della domanda, influenzando la produzione e aumentando la volatilità e l'incertezza dell'inflazione. Su un orizzonte temporale più lungo, l'aumento dei rischi fisici può avere effetti strutturali anche sulla crescita di lungo periodo e sui tassi di interesse di lungo periodo. A mio avviso, la BCE ha compiuto importanti progressi nell'incorporare questi rischi nella sua analisi della politica monetaria, ma la natura in evoluzione dei cambiamenti climatici richiede un continuo riesame di questo lavoro.

Al di là dell'analisi della politica monetaria, la BCE ha anche agito per incorporare questi rischi nel nostro strumentario di attuazione della politica monetaria. Il quadro di orientamento dell'Eurosistema ha svolto un ruolo significativo nell'attenuazione dei rischi e nella riduzione delle emissioni associate ai portafogli di obbligazioni societarie inerenti alla politica monetaria. Dal 2023, la BCE e le BCN dell'Eurosistema pubblicano annualmente informazioni finanziarie relative al clima sui portafogli inerenti e non inerenti alla politica monetaria che, dall'ultima edizione, incorporano un nuovo indicatore sulle dipendenze legate alla natura. Nel 2025 sono stati introdotti obiettivi intermedi di decarbonizzazione per monitorare la traiettoria di riduzione delle emissioni dei portafogli di obbligazioni societarie lungo un percorso a sostegno degli obiettivi dell'accordo di Parigi. Più di recente, la BCE ha deciso di adeguare il proprio sistema di garanzie introducendo un fattore climatico che affronterà le incertezze prospettiche legate al clima, accrescendo la resilienza dell'attuazione della politica monetaria. Infine, la concezione dell'assetto operativo mirerà a integrare le considerazioni relative ai cambiamenti climatici nelle operazioni di politica monetaria strutturale.

Mentre rientra nella responsabilità primaria dei governi intraprendere azioni appropriate per

affrontare i cambiamenti climatici, la BCE, nell'ambito del suo mandato, tiene conto delle implicazioni dei cambiamenti climatici e del degrado della natura per la politica monetaria e le attività di banca centrale. Gli strumenti utilizzati dalla BCE in tale contesto comprendono un approccio basato su modelli per analizzare il meccanismo di trasmissione delle strategie di decarbonizzazione, quali le imposte sul carbonio, il sistema di scambio di quote di emissione dell'UE (EU ETS) e gli scenari di combinazione di politiche per orientare le proiezioni macroeconomiche utilizzati come scenari attorno alla linea di base delle proiezioni. Questi sforzi contribuiscono a garantire che le decisioni di politica monetaria siano informate da una migliore comprensione di come gli andamenti climatici modellano la dinamica e la trasmissione dell'inflazione. Poiché è probabile che gli shock climatici diventino più frequenti, credo che rimarrà importante tenere conto di tali rischi nelle analisi di scenario.

Per quanto riguarda la neutralità del mercato, si tratta di uno strumento operativo piuttosto che di un requisito giuridico. La neutralità del mercato può contribuire a garantire che gli interventi della BCE sul mercato siano conformi al principio dell'economia di mercato aperta. Tuttavia, la BCE può legittimamente discostarsi dal principio di neutralità del mercato al fine di conseguire i suoi obiettivi e rispettare i principi del Trattato. L'esistenza di esternalità climatiche impone di riconsiderare la nozione di neutralità del mercato. Ciò è avvenuto, ad esempio, quando la BCE ha orientato gli acquisti nell'ambito del programma di acquisto per il settore societario verso emittenti con migliori prestazioni climatiche.

14. *Qual è il Suo punto di vista sull'attuale grado di coordinamento tra le principali banche centrali a livello internazionale? Come ritiene che gli attacchi all'indipendenza della banca centrale nei paesi terzi stiano cambiando la situazione?*

Le principali banche centrali cooperano oggi all'interno di una fitta e ben collaudata rete di consessi internazionali, che vanno dalla Banca dei regolamenti internazionali, dal Consiglio per la stabilità finanziaria e dall'FMI a gruppi più specializzati incentrati sui pagamenti, sulla stabilità finanziaria e sugli standard normativi. Tale cooperazione ha ripetutamente dimostrato il suo valore durante i periodi di stress globale, come abbiamo visto durante la crisi finanziaria mondiale e, più di recente, con la pandemia e lo shock dei prezzi dell'energia a seguito dell'invasione russa dell'Ucraina. Sebbene in ultima analisi ogni banca centrale adotti decisioni in linea con il proprio mandato interno e il proprio quadro istituzionale, vi è un'intesa comune secondo cui una comunicazione trasparente, scambi regolari, la condivisione di analisi e, se del caso, azioni politiche congiunte possono contribuire a evitare ricadute negative e alla stabilità monetaria e finanziaria mondiale.

Gli attacchi all'indipendenza della banca centrale nei paesi terzi sono pertanto motivo di preoccupazione. Quando la politica monetaria subisce pressioni politiche a breve termine – sia per soddisfare le esigenze di bilancio sia per mantenere artificialmente bassi i tassi di interesse – la credibilità ne risente, le aspettative di inflazione rischiano di non essere ancorate e i mercati finanziari potrebbero richiedere un premio di rischio più elevato.

In tale contesto, la risposta, a mio avviso, deve essere quella di riaffermare ed esemplificare i vantaggi delle banche centrali indipendenti. A tale riguardo, sostengo pienamente la dichiarazione congiunta rilasciata il 13 gennaio 2026 dalla presidente della BCE Lagarde, a nome del Consiglio direttivo, e da altre banche centrali internazionali. Allo stesso tempo, la BCE ha un forte interesse a sostenere le istituzioni e i consessi che promuovono la stabilità macroeconomica e finanziaria e deve fare la sua parte per mantenerli ben funzionanti e forti. Il mantenimento di rapporti di lavoro stabili e costruttivi con tutti gli omologhi delle banche

centrali rimane essenziale per preservare la stabilità del sistema finanziario mondiale, anche in un contesto in cui le pressioni politiche possono variare da una giurisdizione all'altra.

15. *Il quadro delle garanzie della BCE non si basa meccanicamente sui rating del credito esterni e comporta un grado significativo di giudizio interno. Dovrebbe essere assicurata l'assunzione della responsabilità per tali scelte di gestione del rischio, in particolare alla luce delle loro potenziali conseguenze economiche, distributive e politiche?*

I requisiti in materia di garanzie sono un pilastro importante di qualsiasi operazione di credito della BCE per proteggersi dal rischio finanziario associato a tali operazioni. L'articolo 18, paragrafo 1, dello statuto del SEBC e della BCE prevede che i prestiti alle banche attraverso operazioni di rifinanziamento possano essere erogati solo a fronte di garanzie adeguate. Per far sì che le garanzie siano adeguate, l'Eurosistema applica criteri di idoneità che includono un quadro consolidato di valutazione del merito di credito, che si basa su molteplici fonti di informazione e prevede un giudizio interno, essenziale in quanto la dipendenza meccanica dai rating del credito esterni, in particolare per le obbligazioni sovrane, può compromettere l'agevole attuazione della politica monetaria e rischiare di innescare bruschi "effetti precipizio".

In pratica, la discrezionalità del Consiglio direttivo può essere applicata dopo una profonda ponderazione dei compromessi tra le considerazioni di politica (ad esempio, assicurare la sufficienza delle garanzie in linea con l'orientamento prevalente della politica monetaria) e la gestione del rischio.

Nell'ambito delle misure della BCE connesse alla crisi finanziaria mondiale, alla successiva crisi del debito sovrano nella zona euro e, più di recente, alla crisi pandemica, sono state introdotte misure discrezionali temporanee sotto forma di deroghe specifiche per paese. Tali misure erano legate all'esistenza di un programma di assistenza finanziaria che comportava, tra l'altro, la condizionalità del conseguimento degli obiettivi di bilancio, nonché a considerazioni relative al funzionamento del mercato e alla gestione del rischio. Allo stesso tempo, qualora si fosse ritenuto che continuare ad accettare talune obbligazioni sovrane violasse l'obbligo statutario di accettare solo garanzie adeguate, tali attività non erano più accettate.

Per ogni deviazione temporanea, la BCE è stata trasparente e ha spiegato le proprie decisioni ai cittadini dell'UE e ai loro rappresentanti eletti, i deputati al Parlamento europeo, in linea con l'architettura della responsabilità. Inoltre, dato il ruolo chiave dei rating sovrani nel sistema finanziario e nel suo sistema di garanzie, l'Eurosistema esercita regolarmente il dovere di diligenza in maniera approfondita su tutti i rating forniti dalle agenzie di rating accettate.

A mio avviso, il quadro attuale presenta un buon equilibrio: assicura una solida gestione del rischio, consentendo nel contempo alla BCE di avere sufficiente flessibilità per salvaguardare la trasmissione della politica monetaria in situazioni eccezionali.

16. *La BCE ha posto l'accento su un approccio "riunione per riunione" per quanto riguarda le decisioni di politica monetaria. Qual è il Suo punto di vista sull'utilità delle indicazioni prospettiche come strumento di politica monetaria?*

Poiché la politica monetaria opera in un contesto economico sempre più incerto e mutevole,

anche il modo in cui comunichiamo le nostre azioni attuali e future viene adattato di conseguenza. La Banca centrale europea ha introdotto le indicazioni prospettiche nel 2013, in un contesto di bassa inflazione (e tassi di riferimento prossimi allo zero), come strumento per segnalare che i tassi sarebbero rimasti bassi per un periodo prolungato a sostegno della crescita e dell'inflazione. Quando shock unilaterali e persistenti spingono l'economia verso il limite inferiore effettivo, le indicazioni prospettiche possono effettivamente rafforzare la fiducia sul fatto che la politica rimarrà sufficientemente accomodante per compensare tali pressioni. Tuttavia, l'efficacia delle indicazioni prospettiche diminuisce quando la banca centrale si trova ad affrontare rischi in una duplice direzione e l'incertezza circa la persistenza di shock inflazionistici è elevata, in quanto la probabilità di un ritardo nell'allentamento della politica monetaria può aumentare rapidamente in tali condizioni. In quest'ultimo contesto, tale impegno preventivo può essere eccessivamente vincolante per la banca centrale e quindi controproducente. In tale contesto, le banche centrali hanno bisogno della flessibilità necessaria per agire sulla base dei dati disponibili, tenendo conto di una situazione in rapida evoluzione e adottando un approccio "riunione per riunione".

L'impennata dell'inflazione ha dimostrato che prevedere l'inflazione durante periodi di shock di ampia portata e numerosi è intrinsecamente difficile. Un caso emblematico è la fase immediatamente successiva alla pandemia di COVID. Poiché gli errori di previsione si sono ampliati e l'accresciuta incertezza ha indotto frequenti revisioni delle prospettive, nel luglio 2022 la BCE ha adottato un approccio "riunione per riunione", sottolineando il ruolo dei dati in entrata nell'orientare le decisioni di politica monetaria. È importante sottolineare che tale quadro non implica un orientamento retrospettivo; l'attenzione rimane saldamente concentrata sul medio termine. Né la dipendenza dai dati dovrebbe essere confusa con la dipendenza da punti di dati, considerato che lo stato sottostante dell'economia riflette l'interazione di numerosi fattori. Sebbene le indicazioni prospettiche sui tassi siano state sospese durante tale periodo a causa del rapido mutamento delle circostanze e dell'eccezionale incertezza, la BCE ha continuato a essere trasparente per quanto riguarda il suo processo decisionale. Nel marzo 2023 ha chiarito la sua funzione di reazione attraverso un quadro a tre elementi: le prospettive di inflazione, la dinamica dell'inflazione di fondo e la forza del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. A seguito della valutazione della strategia 2025, i rischi relativi alle prospettive sono stati formalmente integrati per sottolineare il ruolo dell'incertezza nella formulazione delle politiche. L'approccio "riunione per riunione" e basato sui dati ci ha aiutato a riportare l'inflazione all'obiettivo, consentendoci di reagire rapidamente a un contesto in rapida evoluzione e di mantenere piena libertà di scelta nelle nostre decisioni sulle variazioni dei tassi.

In conclusione, la selezione, la progettazione e la diffusione degli strumenti politici dovrebbero tenere conto delle condizioni macroeconomiche in continua evoluzione, preservando nel contempo la flessibilità necessaria per rispondere prontamente ai nuovi shock.

17. *Date le persistenti differenze tra paesi nella dinamica dell'inflazione all'interno della zona euro, in che modo la BCE dovrebbe interpretare la dispersione dell'inflazione nel calibrare la politica monetaria? Ritiene che il futuro allargamento della zona euro aggiungerà una complessità significativa al mantenimento di un orientamento monetario unico coerente?*

La politica monetaria della Banca centrale europea si concentra sulla zona euro nel suo complesso, piuttosto che sui singoli Stati membri. Questo orientamento per l'intera zona riflette

sia il quadro istituzionale dell'Unione monetaria sia i vincoli pratici di una politica monetaria unica nelle diverse economie. Un certo grado di eterogeneità tra i paesi è quindi non solo inevitabile, ma anche accettabile in questo contesto, in particolare quando deriva da dinamiche di convergenza all'interno dell'Unione. È importante sottolineare che l'evidenza non suggerisce che l'eterogeneità delle dinamiche dell'inflazione o delle fluttuazioni del ciclo economico tra paesi abbia raggiunto livelli tali da rendere la moneta comune inadatta per qualsiasi Stato membro, o da generare tensioni fondamentali tra i paesi per quanto riguarda l'orientamento appropriato della politica monetaria.

In merito alla rilevanza degli shock asimmetrici associati all'allargamento della zona euro, le analisi interne condotte dalla Banca nazionale croata indicano che i nuovi Stati membri sono stati generalmente ben integrati nell'economia della zona euro prima dell'adozione, con cicli economici strettamente allineati a quelli degli attuali membri della zona euro. Inoltre, gli accordi di politica monetaria e del cambio prima dell'adozione dell'euro, come i regimi di "*currency board*" o fluttuazioni rigidamente controllate, sottolineano ulteriormente che i nuovi entranti sono membri naturali dell'area monetaria unica. Per questi nuovi membri, l'importanza relativa degli shock simmetrici a livello della zona euro, che dovrebbero allineare i cicli economici e gli andamenti dell'inflazione nei vari paesi, è sostanziale, in aumento nel tempo e paragonabile nel complesso a quella osservata in altri piccoli Stati membri. Questo modello è coerente con l'ipotesi di endogeneità della teoria dell'area valutaria ottimale, che postula che l'importanza relativa degli shock simmetrici possa aumentare dopo che un paese adotta la moneta comune. Il meccanismo di fondo è che l'integrazione monetaria tende a rafforzare i legami commerciali e a promuovere i flussi di investimenti transfrontalieri, approfondendo così nel tempo i legami economici. È inoltre opportuno notare che i nuovi membri, tra cui la Bulgaria e la Croazia come membri più recenti, sono caratterizzati da economie relativamente piccole con un'influenza limitata sugli aggregati a livello di area che guidano le decisioni di politica monetaria.

Nonostante questi andamenti generali, i differenziali di inflazione tra i paesi della zona euro hanno mostrato alcune notevoli variazioni negli ultimi anni. Questi differenziali sono stati particolarmente pronunciati al culmine del recente episodio inflazionistico, sospinti principalmente dalle divergenze nell'energia, ma anche nell'inflazione dei beni alimentari e dei servizi. Più di recente, tuttavia, questi differenziali si sono ampiamente normalizzati, suggerendo che gran parte della divergenza osservata era di natura ciclica e che la coerenza del ciclo economico rimane un fattore importante nel determinare i risultati dell'inflazione in tutta l'area. Anche i risultati economici ciclici svolgono un ruolo: Croazia, Slovacchia o Spagna, ad esempio, hanno registrato un'inflazione superiore alla media insieme a una crescita del PIL superiore alla media nel periodo recente. Gli attuali differenziali di inflazione rimangono lievemente al di sopra delle medie storiche, suggerendo che potrebbero avere un ruolo anche alcune differenze strutturali tra i paesi, ad esempio le differenze nelle condizioni del mercato del lavoro, i diversi gradi di esposizione all'approvvigionamento energetico russo (come osservato negli Stati baltici, ad esempio) o le differenze nella composizione settoriale tra le economie.

I differenziali di inflazione non sono intrinsecamente problematici all'interno di un'unione monetaria, a condizione che rimangano di entità moderata. In effetti, tali differenziali sono prevedibili quando derivano da aggiustamenti temporanei agli shock economici o dal naturale processo di convergenza reale tra gli Stati membri. Tuttavia, divergenze ampie e persistenti nell'inflazione costituirebbero un motivo di preoccupazione, in quanto potrebbero ostacolare la trasmissione uniforme della politica monetaria in tutta l'area. Una sostanziale espansione di

bilancio in un determinato paese, ad esempio, potrebbe generare pressioni interne sui prezzi che la politica monetaria unica non è in grado di affrontare in modo diretto. Analogamente, differenze continue nella dinamica dei costi sottostanti o la presenza di rigidità strutturali possono dar luogo a divergenze più persistenti nelle traiettorie dell'inflazione.

Per questi motivi, i differenziali di inflazione giustificano un monitoraggio e un'analisi costanti. Tuttavia, occorre riconoscere che il margine di manovra della politica monetaria per affrontare direttamente le divergenze tra paesi in termini di inflazione rimane limitato. La responsabilità primaria della gestione degli andamenti specifici dei singoli paesi incombe alle politiche nazionali, che devono integrare l'orientamento della linea di politica monetaria della BCE per l'intera area.

18. *L'Europa deve far fronte a una crescita della produttività strutturalmente debole. In che modo la BCE può contribuire a un contesto macroeconomico favorevole agli investimenti e alla formazione di capitale senza oltrepassare il proprio mandato?*

Il principale obiettivo della BCE è la stabilità dei prezzi nella zona euro. La stabilità dei prezzi è un prerequisito per la stabilità economica e finanziaria, che a sua volta è essenziale per un contesto favorevole agli investimenti a lungo termine e alla prosperità economica.

L'elevata inflazione erode la ricchezza, il reddito da lavoro e il rendimento reale del capitale, scoraggiando in tal modo la spesa per consumi e investimenti di famiglie e imprese. L'inflazione troppo bassa, d'altra parte, può essere un segno di un'economia lenta e danneggiare in tal modo anche gli incentivi agli investimenti. La stabilità dei prezzi riduce questa incertezza sul futuro potere d'acquisto, aiutando le imprese e le famiglie a prendere decisioni in materia di investimenti e consumi su un orizzonte temprale più lungo. I prezzi stabili favoriscono inoltre un'allocazione efficiente delle risorse, consentendo un funzionamento più chiaro dei segnali di prezzo relativi e prevenendo le distorsioni associate a un'inflazione elevata o volatile.

Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, la BCE sostiene le politiche economiche generali nell'Unione europea al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione definiti nell'articolo 3 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea. Nell'ambito del suo mandato, la BCE può quindi sostenere le iniziative dell'UE volte a promuovere gli investimenti, ad esempio condividendo le proprie competenze in materia di mercati finanziari e loro integrazione. La BCE procede regolarmente in tal senso nelle sue pubblicazioni e nelle riunioni con le altre istituzioni europee e gli Stati membri nell'ambito dei consessi dell'UE.

La BCE segue inoltre da vicino l'andamento della produttività nel contesto della sua analisi economica. Ciò è particolarmente importante nella congiuntura attuale, dal momento che i recenti progressi tecnologici connessi alla digitalizzazione e all'intelligenza artificiale hanno il potenziale per sostenere la produttività e aumentare l'importanza del capitale immateriale, nonché del lavoro altamente qualificato e delle retribuzioni associate rispetto al capitale tangibile.

C. Stabilità e vigilanza nel settore finanziario

19. *Quali sono le sfide più importanti nel campo della stabilità finanziaria nella zona euro? In che modo la BCE potrebbe sostenere più efficacemente la lotta contro queste sfide?*

I rischi per la stabilità finanziaria nella zona euro derivano oggi dalla combinazione di un'elevata incertezza e vulnerabilità strutturali sottostanti.

In primo luogo, le tensioni geopolitiche e la crescente frammentazione geoeconomica sono le principali fonti di rischio, in quanto possono pesare sulla crescita futura, aumentare la volatilità del mercato e inasprire le condizioni di finanziamento.

In secondo luogo, le sfide di bilancio in alcuni Stati membri continuano a destare preoccupazione. Elevati livelli di debito, previsti aumenti della spesa per la difesa, le infrastrutture e il settore sociale, associati a un margine di bilancio limitato, potrebbero mettere alla prova la fiducia degli investitori ed esercitare pressioni al rialzo sui costi di finanziamento sovrani. Dati i forti legami tra emittenti sovrani, banche ed economia reale, queste vulnerabilità potrebbero generare un circolo vizioso negativo se innescate contemporaneamente.

In terzo luogo, i mercati finanziari sono vulnerabili a brusche correzioni. Nonostante l'elevata incertezza geopolitica e politica, la propensione al rischio è rimasta forte e le valutazioni delle attività (soprattutto nei
mercati azionari) sembrano eccessive e sempre più concentrate, in particolare intorno alle imprese legate all'IA. Ciò genera il rischio di improvvise correzioni del mercato, che potrebbero essere amplificate dal settore delle istituzioni finanziarie non bancarie a causa dei loro disallineamenti di liquidità e del loro effetto leva. Gli sviluppi nel mercato del credito privato statunitense e la natura ad alta intensità di capitale del boom dell'IA indicano anche rischi legati all'opacità, all'indebolimento dei parametri di sottoscrizione e a legami più stretti tra banche e istituzioni non bancarie. Se le aspettative relative all'IA dovessero deludere, una brusca correzione dei mercati statunitensi potrebbe ripercuotersi sulla zona euro attraverso esposizioni transfrontaliere, canali di mercato e collegamenti tra banche e istituzioni finanziarie non bancarie. Per far fronte alle richieste di margini o mantenere la liquidità, le istituzioni finanziarie non bancarie con significative esposizioni sul mercato statunitense possono attingere a linee di credito fornite dalle banche o liquidare attività, esercitando pressione sui bilanci delle banche attraverso un aumento del rischio di credito, una maggiore domanda di provvista e potenziali perdite in termini di valore di mercato. Inoltre, i differenziali di credito rimangono compressi, riflettendo premi al rischio ancora bassi sia sul debito sovrano che su quello societario, il che potrebbe amplificare le vulnerabilità nelle economie o nei settori fortemente indebitati in caso di mutamento delle condizioni di mercato.

Oltre ai rischi ciclici, diverse sfide strutturali per la stabilità finanziaria comprendono i rischi informatici, i rischi fisici e di transizione legati al clima, le pressioni demografiche e le implicazioni della digitalizzazione e delle innovazioni tecnologiche, come l'IA.

La BCE può affrontare tali sfide nel modo più efficace rafforzando la resilienza del settore finanziario attraverso i suoi ruoli di analisi, di vigilanza e macroprudenziali. La BCE fornisce un'analisi completa dei rischi, producendo valutazioni tempestive dei rischi e delle vulnerabilità che contribuiscono a decisioni politiche appropriate. Ciò comporta un attento monitoraggio dei rischi nel settore bancario e al di fuori di esso e, nell'ambito del suo mandato, l'attivazione di misure di vigilanza e, ove giustificato, il rafforzamento delle misure macroprudenziali nazionali per rafforzare la resilienza del sistema finanziario della zona euro in un contesto globale sempre più incerto.

Una stretta cooperazione con altre autorità, sia a livello dell'UE che degli Stati membri, è essenziale per garantire che i rischi sistemici emergenti siano individuati in una fase precoce e

mitigati efficacemente, ad esempio mediante la costituzione tempestiva di riserve adeguate per assorbire potenziali shock. In tale contesto, il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) svolge un ruolo centrale in quanto piattaforma a livello dell'UE che riunisce tutti gli Stati membri e le autorità europee di vigilanza (AEV) per facilitare la condivisione delle informazioni, la valutazione dei rischi e il coordinamento delle risposte macroprudenziali. Attraverso il suo coinvolgimento attivo nel CERS, la BCE può rafforzare ulteriormente la cooperazione e il coordinamento tra le autorità, promuovere lo scambio delle migliori pratiche e degli insegnamenti tratti e contribuire a garantire che gli strumenti macroprudenziali siano applicati in modo tempestivo, coerente ed efficace in tutta l'Unione europea.

Infine, una comunicazione chiara e coerente è altrettanto importante per ridurre l'incertezza, ancorare le aspettative del mercato e spiegare la logica alla base delle azioni politiche. Fornendo pareri e raccomandazioni per le modifiche normative, la BCE contribuisce a definire un quadro che affronti le vulnerabilità strutturali e rafforzi la stabilità finanziaria in tutta la zona euro.

La priorità fondamentale è quindi quella di mantenere una prospettiva lungimirante. Poiché i rischi per la stabilità finanziaria spesso emergono dalla complessa interazione tra debolezze strutturali e shock ciclici, il ruolo della BCE non è solo quello di reagire alle tensioni, ma anche di rafforzare la resilienza in anticipo, assicurando che il sistema finanziario della zona euro continui a favorire una crescita sostenibile in un contesto globale altamente incerto.

20. *Come valuta le priorità della BCE nell'attuazione delle raccomandazioni contenute nelle relazioni Draghi e Letta, anche per quanto riguarda l'Unione del risparmio e degli investimenti? Come può la BCE, nell'ambito del suo mandato, sostenere attivamente lo sviluppo di un'autentica Unione del risparmio e degli investimenti?*

Le relazioni Draghi e Letta offrono contributi fondamentali al dibattito europeo sull'approfondimento dell'integrazione economica e finanziaria nell'UE e sulla promozione della stabilità finanziaria, della crescita, della competitività e della resilienza. Sebbene il loro ambito sia molto più ampio, le relazioni includono raccomandazioni chiave anche su questioni bancarie e finanziarie, in particolare l'unione bancaria e l'Unione dei mercati dei capitali, riassunte sotto l'intestazione dell'Unione del risparmio e degli investimenti.

A mio avviso, un'Unione del risparmio e degli investimenti a pieno titolo è urgentemente necessaria. La competitività dell'Europa, la sua autonomia strategica aperta e la sua capacità di finanziare le transizioni verde e digitale dipendono tutte da un mercato dei capitali più profondo e meglio integrato. Nonostante sia trascorso quasi un decennio di discussioni dal primo piano d'azione della Commissione per l'Unione dei mercati dei capitali nel 2015, i progressi sono stati lenti. Il contesto geopolitico in rapida evoluzione ha solo accresciuto l'urgenza di mobilitare i risparmi europei verso investimenti produttivi e di ridurre la dipendenza strutturale dell'Europa dalle infrastrutture finanziarie di paesi terzi. Da questo punto di vista, le recenti iniziative della Commissione in materia di cartolarizzazione, conti di risparmio e di investimento, pensioni complementari, integrazione e vigilanza dei mercati dei capitali sono molto apprezzate.

La BCE ha un forte interesse – e un ruolo importante da svolgere al riguardo – a far progredire l'Unione del risparmio e degli investimenti: in primo luogo, la trasmissione della politica monetaria beneficerà di una più profonda integrazione dei mercati dei capitali; in secondo luogo, i compiti della BCE volti a garantire il corretto funzionamento del sistema di pagamento e dell'infrastruttura dei mercati finanziari beneficeranno dei miglioramenti apportati dalle proposte della Commissione in questi settori; in terzo luogo, le funzioni di vigilanza bancaria

della BCE beneficeranno di un'architettura di vigilanza più solida e integrata per i mercati dei capitali, anche alla luce delle forti interconnessioni tra banche e operatori dei mercati dei capitali.

Nel complesso, ritengo che la BCE debba continuare a fornire un contributo attivo e costruttivo allo sviluppo dell'Unione del risparmio e degli investimenti. Nell'ambito del suo mandato, può contribuire attivamente alle discussioni sulla base delle sue competenze e delle sue conoscenze tecniche, al fine di sostenere quanto prima il lavoro tecnico e il conseguimento di progressi tangibili. La BCE dovrebbe in particolare mettere a disposizione le proprie competenze per quanto riguarda l'integrazione delle infrastrutture di post-negoziazione dell'UE e la creazione di un sistema integrato dell'UE di vigilanza dei mercati dei capitali, avendo beneficiato dell'esperienza dell'MVU.

21. *Qual è il Suo punto di vista sul completamento dell'unione bancaria e sulla necessità di riforme strutturali?*

Il passo più importante per rafforzare la competitività e la resilienza del settore bancario europeo è consentire alle banche europee di cogliere appieno i vantaggi del nostro mercato unico. Il completamento dell'unione bancaria è pertanto essenziale. Un'unione bancaria completa aumenterebbe inoltre la resilienza e contribuirebbe a proteggere dagli shock geopolitici, dalla frammentazione del mercato e da altre minacce alla stabilità finanziaria, rafforzando al contempo la fiducia nel sistema finanziario della zona euro nel suo complesso.

Nata dagli insegnamenti tratti dalla crisi finanziaria globale e dalla successiva crisi del debito europeo, l'unione bancaria è stata concepita con tre pilastri: vigilanza comune, risoluzione comune e sistema comune di assicurazione dei depositi. I primi due pilastri sono stati introdotti in tempi record con la creazione del meccanismo di vigilanza unico e del meccanismo di risoluzione unico. Le descriverei come storie di successo, che sono state determinanti per mantenere stabile il nostro sistema finanziario durante gli episodi di crisi più recenti, come le turbolenze bancarie del 2023.

Tuttavia, i progressi sul terzo pilastro, un sistema europeo di assicurazione dei depositi (EDIS), sono in fase di stallo da oltre un decennio. A mio avviso, questa lacuna dovrebbe essere colmata tempestivamente, in quanto il sistema europeo di assicurazione dei depositi contribuirebbe a un vero mercato bancario unico in Europa. L'EDIS è essenziale per garantire che un euro depositato presso una banca in uno Stato membro goda dello stesso livello di protezione effettiva di un euro depositato presso una banca in un altro Stato membro. Nonostante l'armonizzazione del livello di copertura e delle norme per i sistemi nazionali di garanzia dei depositi (SGD), la protezione effettiva e percepita dei depositi è ancora legata alla solidità di bilancio dello Stato membro.

Le risorse disponibili per i sistemi nazionali di garanzia dei depositi sono una piccola frazione dei depositi garantiti in un sistema bancario e possono essere esaurite rapidamente. L'EDIS consentirebbe di mettere in comune le risorse a livello europeo, riducendo il rischio che i fondi non siano disponibili quando necessario. L'EDIS contribuirebbe inoltre ad attenuare il nesso banca-emittente sovrano, evitando il rischio che un sistema nazionale di garanzia dei depositi debba rivolgersi al proprio Stato membro. Come dimostrato dall'analisi del personale della BCE nel 2018, l'EDIS apporterà tali benefici senza alcun rischio sostanziale di sovvenzioni incrociate sistematiche ingiustificate tra gli Stati membri, il che significa che vi è un rischio limitato che

alcuni paesi finiscano per pagare il conto per le crisi bancarie avvenute in altri paesi dell'unione bancaria.

L'accordo raggiunto nel 2025 dai colegislatori sulla riforma del quadro per la gestione delle crisi e l'assicurazione dei depositi (CMDI) è un passo positivo, in particolare per migliorare la gestione delle crisi delle banche di piccole e medie dimensioni, ma tale riforma non fa venir meno l'urgenza di completare l'unione bancaria con l'introduzione di un EDIS. Pertanto, dobbiamo raggiungere un consenso sui tempi e sulle condizioni per l'EDIS e accelerare l'iter della sua proposta legislativa.

Sono inoltre necessari ulteriori elementi per rafforzare la credibilità del quadro di risoluzione delle crisi bancarie. Mancano ancora due salvaguardie fondamentali: un sostegno comune al Fondo di risoluzione unico e un sostegno alla liquidità pubblica efficace e sufficientemente ampio per le banche in risoluzione. Mi auguro che si possano conseguire presto progressi su queste salvaguardie.

Al di là dell'unione bancaria, la promozione di un mercato unico per il settore bancario contribuirebbe a sostenere la competitività del nostro sistema finanziario. Attendo con interesse gli sforzi della Commissione a tal fine. Il mercato unico è una leva fondamentale che l'UE ha a disposizione.

22. *Quali priorità definirebbe per affrontare i rischi strutturali a lungo termine (come l'invecchiamento demografico, la transizione climatica e la digitalizzazione) che incidono sulla dinamica dei prezzi e sulla stabilità finanziaria?*

I cambiamenti strutturali in corso relativi alla demografia, ai cambiamenti climatici, alla digitalizzazione e alla geopolitica contribuiscono a creare un contesto di inflazione incerto e potenzialmente più volatile. Potrebbero influenzare altresì l'andamento dell'inflazione, la formazione dei prezzi e i prezzi relativi dei diversi prodotti. Nell'economia reale è troppo presto per dire se, nel complesso, tali cambiamenti strutturali avranno un impatto positivo o negativo sulla produttività. A mio avviso, questi sviluppi devono essere sistematicamente presi in considerazione dalla politica monetaria. È pertanto essenziale rafforzare la capacità analitica della BCE in questi settori.

Dal punto di vista della stabilità finanziaria, l'ultima rassegna della stabilità finanziaria della BCE (novembre 2025) evidenzia tre principali vulnerabilità, influenzate anche dai cambiamenti strutturali e dall'incertezza sulle tendenze geoeconomiche e sugli impatti tariffari: valutazioni elevate delle attività che comportano il rischio di aggiustamenti bruschi e correlati, sfide di bilancio, che potrebbero mettere alla prova la fiducia degli investitori, nonché esposizioni delle banche verso settori sensibili alle tariffe e loro crescenti legami con il settore non bancario.

In questo contesto in evoluzione, l'approfondimento del mercato unico attraverso l'Unione del risparmio e degli investimenti, promuovendo in tal modo l'integrazione del mercato dei capitali, è fondamentale per la competitività europea. Sarà inoltre essenziale consolidare la nostra sovranità monetaria preservando il ruolo dell'euro nell'era digitale. Pertanto, l'introduzione di un euro digitale e il lavoro della BCE per consentire il regolamento delle operazioni con tecnologia a registro distribuito (DLT) utilizzando moneta di banca centrale attraverso un duplice approccio (Pontes e Appia) sono priorità strategiche fondamentali. Nel loro insieme, queste iniziative europee hanno il potenziale per rafforzare la competitività e la resilienza della zona euro, in particolare riducendo la frammentazione normativa, sbloccando il capitale di

rischio e rafforzando l'autonomia strategica.

Sono inoltre necessarie politiche strutturali solide per stimolare l'innovazione e la produttività. In particolare, la semplificazione normativa e il miglioramento delle condizioni per le start-up potrebbero fungere da catalizzatore per il dinamismo delle imprese. Il rafforzamento delle politiche in materia di istruzione e formazione e l'aumento degli incentivi al lavoro contribuirebbero a rendere i mercati del lavoro della zona euro adatti all'era dell'intelligenza artificiale.

23. *Come valuta le dipendenze del sistema finanziario europeo dai fornitori di servizi digitali di paesi terzi e in che modo la BCE intende affrontare tali dipendenze?*

Il sistema finanziario europeo si basa su fornitori di servizi digitali di paesi terzi in diversi settori, tra cui i servizi cloud, i sistemi operativi o le infrastrutture comuni. L'UE ha compiuto un importante passo avanti con l'entrata in vigore del regolamento sulla resilienza operativa digitale (DORA), che rafforzerà la resilienza digitale delle entità finanziarie, garantendo che possano resistere e reagire alle perturbazioni delle TIC (tecnologie dell'informazione e della comunicazione) e riprendersi dalle stesse, come gli attacchi informatici o i guasti dei sistemi, ma anche includendo la gestione dei rischi da parte di terzi.

Dal punto di vista della stabilità finanziaria, la BCE presta particolare attenzione ai rischi derivanti da tali dipendenze. I rischi informatici, in particolare, sono cresciuti in modo significativo, interessando non solo le banche ma anche le imprese di assicurazione, i fondi pensione e le infrastrutture di mercato, spinti dalle tensioni geopolitiche e dalle crescenti interdipendenze digitali. Il crescente utilizzo dell'IA può amplificare ulteriormente questi rischi, anche in funzione della concentrazione dei fornitori e della penetrazione tecnologica, dato il potenziale di attacchi informatici più sofisticati. Tali preoccupazioni sono state evidenziate nell'ultima rassegna della stabilità finanziaria della BCE e sottolineano l'importanza di una solida sorveglianza mediante il DORA.

La BCE affronta tali dipendenze anche attraverso la sua vigilanza sulle entità finanziarie. L'Eurosistema sovrintende a diversi tipi di infrastrutture dei mercati finanziari e ad altri soggetti, nonché a strumenti, schemi e meccanismi di pagamento elettronico, al fine di promuovere la sicurezza e l'efficienza dei sistemi di pagamento, compensazione e regolamento. Tali responsabilità di sorveglianza comportano anche la gestione dei rischi e la garanzia della resilienza in relazione a tali dipendenze. Inoltre, dal lato della vigilanza bancaria, il rafforzamento della resilienza operativa delle banche è una delle due principali priorità di vigilanza per il periodo 2026-28 e la BCE riferisce in merito a tali dipendenze specifiche.

Più in generale, l'ecosistema europeo dei pagamenti dipende ancora fortemente dai fornitori di paesi terzi, in particolare nei pagamenti al dettaglio. Il rapporto della BCE del 2025 sui sistemi di carte e le società di trattamento dei pagamenti evidenzia la forte dipendenza dai sistemi di carte internazionali, mentre nessuna delle società di trattamento dei pagamenti che operano oltre i confini dell'UE può essere identificata come interamente di proprietà dell'UE. Inoltre, non esiste una soluzione di pagamento elettronico locale che copra l'intera zona euro. Per questo motivo la strategia dell'Eurosistema per i pagamenti al dettaglio, aggiornata da ultimo nel novembre 2023, mira a promuovere lo sviluppo di una soluzione paneuropea disciplinata dall'UE per i pagamenti presso i punti di interazione, ossia presso i punti vendita fisici e nel commercio elettronico. Ciò è complementare al progetto dell'euro digitale, che si baserà sulle

infrastrutture europee, e consentirebbe all'Europa di riappropriarsi delle basi su cui si fonda il suo sistema di pagamento, rafforzando in tal modo la nostra autonomia.

A mio avviso, la BCE dovrebbe continuare a rafforzare i propri strumenti di analisi, vigilanza e sorveglianza per affrontare i rischi associati alle dipendenze tecnologiche, lavorando a stretto contatto con i legislatori dell'UE e le autorità nazionali.

24. *Qual è il Suo punto di vista in merito al programma di semplificazione in generale e alle raccomandazioni della task force ad alto livello (HLTF) della BCE per semplificare il quadro prudenziale europeo in materia di regolamentazione, vigilanza e segnalazione, preservando nel contempo pienamente la stabilità finanziaria e le norme prudenziali? Come prevede di dare seguito a tali raccomandazioni della task force ad alto livello?*

Il discorso sulla semplificazione è tanto tempestivo quanto necessario. Il quadro prudenziale e di vigilanza europeo è stato sviluppato traendo importanti insegnamenti dalla grande crisi finanziaria e dalla crisi del debito europeo. Ci è stato utile e ha contribuito a rafforzare la stabilità finanziaria. Allo stesso tempo, è diventato sempre più complesso negli ultimi dieci anni e contiene duplicazioni e oneri inutili. Accolgo pertanto con favore il lavoro della task force ad alto livello della BCE quale importante contributo all'individuazione dei casi in cui la semplificazione è possibile senza diluire le norme prudenziali o indebolire la resilienza del sistema bancario.

Sottoscrivo le raccomandazioni e i principi chiave della task force ad alto livello, ossia:
è fondamentale mantenere la resilienza, in quanto solo un sistema finanziario resiliente è in grado di servire l'economia europea. La semplificazione non è deregolamentazione. È importante sottolineare che i nostri attuali requisiti patrimoniali non limitano i finanziamenti privati. Guardando all'indagine sul credito bancario, i vincoli di bilancio sono stati trascurabili nel determinare le variazioni dei criteri di concessione del credito nel 2024 e nel 2025. Le percezioni di rischio delle banche e la loro tolleranza al rischio sono state invece determinanti per i criteri di concessione del credito. Un sistema bancario stabile e ben funzionante fornisce una solida base per la crescita economica. Le banche resilienti hanno una maggiore capacità di erogare prestiti e quindi di sostenere l'economia reale. Le banche ben regolamentate e adeguatamente vigilate possono svolgere il loro ruolo senza correre rischi indebiti o minacciare la stabilità finanziaria, garantendo l'erogazione sostenibile di finanziamenti. Le banche ben capitalizzate sono maggiormente in grado di assorbire le perdite pur continuando a erogare prestiti al settore reale durante le recessioni economiche, riducendo il rischio di una crisi bancaria sistemica che comporterebbe gravi conseguenze per l'economia reale.

Occorre mantenere l'efficacia nel conseguire gli obiettivi prudenziali: le autorità microprudenziali, macroprudenziali e di risoluzione delle crisi devono essere in grado di adempiere efficacemente ai loro mandati, tenendo conto di tutte le dimensioni pertinenti del rischio.

Occorre promuovere l'armonizzazione e l'integrazione finanziaria europee: una prospettiva europea e l'armonizzazione tra gli Stati membri ci aiuteranno laddove la mancanza di armonizzazione è fonte di complessità o incoerenza. Essere in grado di cogliere i vantaggi di un vero mercato unico è fondamentale per la competitività delle banche.

La cooperazione internazionale dovrebbe essere rispettata, in particolare la fedeltà ai principi di Basilea è stata giustamente una linea rossa per il Consiglio direttivo nella relazione della task force ad alto livello. Le norme internazionali e la cooperazione multilaterale sono fondamentali per un sistema finanziario globale stabile.

La task force ad alto livello della BCE ha presentato la sua relazione alla Commissione in dicembre. Spetta ora alla Commissione prenderla in considerazione quale contributo alla propria relazione sul sistema bancario nel mercato unico. La BCE ha segnalato di essere ben lieta di fornire maggiori dettagli ai colleghi della Commissione e ai colegislatori. Ritengo importante mantenere tale disponibilità e, se sarò nominato, mi impegnerò in modo proattivo nei confronti dei colegislatori, compresa questa commissione, come ha anche fatto l'attuale vicepresidente, quando vi illustrerò le conclusioni della relazione della task force ad alto livello.

25. *La relazione sulla semplificazione della task force ad alto livello della BCE raccomanda di ricorrere maggiormente ai regolamenti direttamente applicabili al fine di ridurre l'eterogeneità del recepimento nazionale e rafforzare la convergenza in materia di vigilanza in tutta l'Unione. In che modo collaborerebbe con i legislatori dell'UE e le autorità nazionali competenti per garantire che tale cambiamento non comprometta la flessibilità locale e il principio di proporzionalità, anche nei settori in cui i principali poteri di vigilanza rimangono disciplinati dal diritto nazionale? A Suo avviso, quali specificità nazionali dovrebbero essere esplicitamente salvaguardate nell'elaborazione dei futuri quadri normativi dell'UE?*

La raccomandazione della task force ad alto livello di spostare la legislazione prudenziale dell'UE dalle direttive a regolamenti direttamente applicabili è, a mio avviso, ben motivata. Affidarsi troppo alle direttive può creare eterogeneità nella legge applicabile e disparità nelle modalità di vigilanza degli enti in tutta l'UE. La necessità di recepire le direttive nel diritto nazionale può portare a un'eterogeneità nel modo in cui la legge si applica concretamente. Ciò può complicare le attività bancarie transfrontaliere. Per contro, i regolamenti direttamente applicabili impediscono tale recepimento eterogeneo nel diritto nazionale e facilitano una vigilanza uniforme, in quanto costituiscono una base giuridica armonizzata per gli orientamenti e le aspettative in materia di vigilanza. Ciò avvantaggia in particolare le banche che operano in tutte le giurisdizioni e i loro investitori, le aiuta a cogliere i vantaggi di un vero mercato unico e facilita una crescita economica più ampia, a beneficio dell'intera UE.

Detta raccomandazione è in linea con il principio della task force ad alto livello di promuovere l'armonizzazione e l'integrazione finanziaria europee. Rispetto ad altre giurisdizioni, l'UE si trova ad affrontare uno svantaggio concorrenziale a causa della mancanza di scala derivante da un mercato unico bancario ancora incompleto. Le banche incontrano ostacoli per quanto riguarda l'integrazione dei mercati e il consolidamento transfrontaliero e la quota di banche europee attive su scala europea rimane bassa. Ciò ostacola anche la competitività dell'UE in un mondo digitalizzato, in quanto si traduce in un potenziale non sfruttato in termini di economie di scala e di attività transfrontaliere. L'abbattimento delle barriere nazionali semplificherebbe la vita delle imprese all'interno dell'UE e promuoverebbe la crescita, a vantaggio dei cittadini dell'UE in generale.

Allo stesso tempo, una maggiore ricorso ai regolamenti non deve andare a scapito delle specificità nazionali laddove esse rimangano pertinenti. È essenziale una stretta cooperazione tra i legislatori dell'UE, la BCE e le autorità nazionali competenti (ANC). È importante tenere

consultazioni solide e trasparenti con le autorità nazionali e i portatori di interessi durante l'elaborazione dei nuovi regolamenti. Ciò garantirebbe che le sfide nazionali in materia di attuazione pratica siano prese in considerazione in una fase precoce. Al fine di affrontare le conseguenze indesiderate, sono necessari cicli di feedback periodici tra la BCE, la Commissione europea e le ANC per monitorare e valutare l'impatto dei regolamenti direttamente applicabili. Ciò ci aiuterà a ridurre le barriere nazionali e a promuovere la competitività e la crescita europee, tenendo conto anche delle esigenze nazionali.

Nel complesso, ritengo che il passaggio a regolamenti direttamente applicabili – accompagnato da una cooperazione strutturata e da attente garanzie di proporzionalità – offra un modo efficace per migliorare la convergenza in materia di vigilanza, ridurre la frammentazione e rafforzare la competitività del settore bancario europeo. Se sarò nominato, sosterrò attivamente questo processo e collaborerò a stresso contatto con i colegislatori dell'UE e le ANC per garantire che la transizione produca i benefici previsti.

26. *Qual è il Suo punto di vista sull'attuale regolamentazione delle istituzioni finanziarie non bancarie (NBFI) e come dovrebbe essere riformata?*

Le dimensioni e l'importanza del settore finanziario non bancario nella zona euro sono aumentate notevolmente nell'ultimo decennio. Le attività totali delle istituzioni finanziarie non bancarie della zona euro sono più che raddoppiate dal 2009 e forniscono ora circa il 30 % del finanziamento tramite debito alle società non finanziarie (SNF). Questa diversificazione delle fonti di finanziamento apporta benefici all'economia reale, ma la crescente interconnessione tra istituzioni finanziarie non bancarie, banche e mercati globali ha anche creato nuove vulnerabilità che richiedono un quadro normativo più forte e coerente. A mio avviso, affrontare queste vulnerabilità, in particolare attraverso un approccio macroprudenziale più solido, deve essere una priorità se vogliamo preservare la stabilità finanziaria in un sistema finanziario sempre più basato sul mercato.

Le vulnerabilità di liquidità e leva finanziaria rimangono elevate nel settore finanziario non bancario, aumentando la probabilità di amplificare potenziali shock. Le istituzioni finanziarie non bancarie rimangono vulnerabili alle correzioni dei prezzi delle attività e le tensioni nel settore delle istituzioni finanziarie non bancarie possono ripercuotersi sulle banche attraverso legami di finanziamento ed esposizioni in derivati. Il settore dei fondi di investimento si trova ad affrontare vulnerabilità dovute a disallineamenti di liquidità e sacche di leva finanziaria significativa. In combinazione con un'insufficiente prontezza in materia di liquidità per i picchi nelle richieste di margini, questi fattori possono innescare comportamenti prociclici. Per quanto riguarda i mercati del credito privato nella zona euro, essi sono caratterizzati da una trasparenza limitata. La loro rapida crescita, le strutture complesse e non trasparenti e i forti legami transfrontalieri accrescono il potenziale di vulnerabilità nascoste, sottolineando la necessità di sforzi internazionali per colmare le lacune nei dati e migliorare il monitoraggio dei rischi.

Un importante insegnamento tratto dai passati episodi di stress del mercato è la necessità di rafforzare il quadro politico per le istituzioni non bancarie al fine di garantirne la resilienza. Il quadro esistente è prevalentemente microprudenziale e incentrato sulla protezione degli investitori e deve essere integrato da un approccio macroprudenziale più solido.

Le riforme concordate a livello internazionale in materia di istituzioni finanziarie non bancarie dovrebbero essere attuate pienamente e senza indugio nell'UE. Ciò include le misure concordate

dal Consiglio per la stabilità finanziaria per affrontare i disallineamenti di liquidità nel mercato monetario e nei fondi aperti, migliorare la prontezza in materia di liquidità per le richieste di margini e garanzie, attenuare il rischio sistemico derivante dalla leva delle istituzioni finanziarie non bancarie, e gli orientamenti del CBVB sulla gestione del rischio di credito di controparte.

Con la crescita del settore delle istituzioni finanziarie non bancarie e l'adozione da parte dell'UE di misure per integrare ulteriormente i mercati dei capitali, abbiamo bisogno di una vigilanza più integrata a livello dell'UE sui fondi e sui gestori di patrimoni. Ciò dovrebbe essere accompagnato da un riesame del quadro macroprudenziale dell'UE per il settore dei fondi, che consenta un monitoraggio settoriale, valutazioni lungimiranti dei rischi e, se necessario, l'attivazione di misure preventive. A tal fine sarà importante rafforzare il ruolo dell'ESMA conferendole funzioni macroprudenziali.

Poiché le riforme richiederanno tempo per essere concordate e attuate, le autorità di vigilanza dovrebbero rafforzare in modo proattivo la resilienza delle istituzioni finanziarie non bancarie, sfruttando appieno i loro mandati esistenti e l'attuale quadro normativo.

D. Pagamenti e digitalizzazione

27. *In che modo valuta le interazioni tra sistemi di pagamento e politica monetaria?*

Le tecnologie emergenti come la DLT, le attività tokenizzate e le nuove architetture di regolamento stanno ridisegnando l'interazione tra i sistemi di pagamento e la politica monetaria, creando opportunità e sfide per le banche centrali. Insieme agli sviluppi normativi come il MiCAR e il regime pilota DLT dell'UE, possono promuovere mercati dei capitali digitali efficienti e integrati in Europa. Allo stesso tempo possono influire sulla trasmissione della politica monetaria modificando il modo in cui circola la liquidità, la rapidità con cui le posizioni sono coperte da accordi di garanzia e regolate e quali attività di regolamento predominano nei principali segmenti di mercato. A mio avviso, la BCE dovrebbe consentire attivamente l'innovazione nei pagamenti e nei regolamenti, garantendo al contempo che tali cambiamenti preservino il primato della moneta della banca centrale come moneta ancora priva di rischi del sistema.

Gli stablecoin illustrano sia le opportunità che i rischi insiti in questa trasformazione. Esse mirano ad avere un valore stabile che potenzialmente, a seconda della loro struttura e della solidità dell'emittente, le rende una forma conveniente di attività di regolamento. Oggi, la negoziazione di cripto-attività costituisce di gran lunga il caso d'uso più importante degli stablecoin e altri casi d'uso hanno un ruolo minore, il che aiuta a contenere i rischi a breve termine. Tuttavia, la loro rapida crescita giustifica un attento monitoraggio. Un uso più ampio degli stablecoin in futuro, soprattutto se non denominati in euro, potrebbe indebolire il ruolo della moneta della banca centrale come ancora del sistema monetario, compromettendo potenzialmente la sua capacità di controllare l'unità di conto. Se l'uso diffuso degli stablecoin dovesse aumentare in modo significativo, ciò potrebbe ridurre i depositi al dettaglio nelle banche commerciali e il rischio di liquidità delle banche e il loro ruolo nell'intermediazione creditizia potrebbero essere influenzati. Le banche svolgono un ruolo fondamentale nel finanziamento dell'economia della zona euro.

È di fondamentale importanza mantenere il sistema monetario a due livelli senza perturbare l'attuazione o la trasmissione della politica monetaria. Ciò garantirebbe che le banche non siano

disintermediate, mantenendo il loro ruolo cruciale nel finanziamento dell'economia della zona euro e facilitando la trasmissione della politica monetaria. I depositi tokenizzati sono un modo per raccogliere i benefici della tokenizzazione evitando la disintermediazione bancaria e rimanendo all'interno del perimetro ben regolamentato del sistema bancario. Ma i depositi tokenizzati devono essere trasferibili tra le banche.

La fornitura di moneta di banca centrale tokenizzata può consentire tale trasferibilità e sarà anche determinante per sostenere un mercato europeo integrato delle attività digitali. Ci consentirà di raccogliere i benefici della tecnologia alla base della tokenizzazione, come la riduzione dei costi di riconciliazione, le catene di regolamento più brevi, la consegna atomica contro il pagamento e il commercio e il regolamento quasi continui. E sarà l'ancora di fiducia del nostro sistema monetario del futuro, parzialmente digitale, che fungerà da attività di regolamento comune e priva di rischi, e quindi da spina dorsale della nostra economia. Ci consentirà inoltre di basarsi sulle infrastrutture europee, sul regolamento dell'euro e sulle norme a livello dell'UE. La rapida evoluzione delle tecnologie richiede che le banche centrali adeguino i loro quadri strategici e approcci normativi. I responsabili politici devono bilanciare il sostegno all'innovazione nei sistemi di pagamento con garanzie per la stabilità monetaria e finanziaria.

28. *Ritiene che lo sviluppo delle attività digitali comporti rischi per la stabilità monetaria e quale ruolo dovrebbe svolgere la BCE in tale contesto?*

Come ho osservato nella risposta alla domanda precedente, il mercato delle cripto-attività si è espanso in modo significativo negli ultimi anni, raggiungendo diversi trilioni di euro di valore. Diverse cripto-attività presentano caratteristiche e rischi diversi, sia che si tratti di cripto-attività non garantite come bitcoin, sia di stablecoin come Tether che mira a mantenere una fissazione uno-a-uno con il dollaro statunitense. I rischi derivanti dalle cripto-attività sembrano per ora contenuti, ma la crescente interconnessione con il sistema finanziario tradizionale merita attenzione, in quanto possono portare a rischi di contagio.

Tra le attività digitali, l'ascesa degli stablecoin ha assunto particolare rilievo. Sebbene il loro utilizzo nella zona euro rimanga limitato e circoscritto alle attività connesse alla negoziazione di cripto-attività, un maggiore utilizzo di stablecoin può portare a una riduzione dei depositi al dettaglio delle banche. Ciò modificherà i costi di finanziamento delle banche, i rischi di liquidità e il loro ruolo di intermediazione e, di conseguenza, inciderà sulla trasmissione della politica monetaria. A mio avviso, questi sviluppi sottolineano la necessità che la BCE continui ad assumere una posizione proattiva e orientata al futuro.

L'UE ha adottato il MiCAR per consentire lo sviluppo sicuro di questo mercato, in modo da salvaguardare la sovranità monetaria, la stabilità finanziaria e il regolare funzionamento dei pagamenti. Il MiCAR ha attribuito alla BCE alcune responsabilità in materia e sarà importante che la BCE continui ad assolverle insieme alle autorità nazionali competenti.

La finanza digitale comporta opportunità e l'Europa deve essere aperta e costruttiva per trarne i relativi benefici. C'è un modo per raggiungere questo obiettivo mantenendo al contempo un sistema monetario ben funzionante, vale a dire che spetta alla banca centrale innovare il modo in cui fornisce moneta di banca centrale all'economia. Oltre al progetto dell'euro digitale, l'Eurosistema ha ampliato la propria iniziativa per regolare le operazioni basate sulla tecnologia a registro distribuito (DLT) in moneta di banca centrale con un programma costituito da due percorsi complementari che si rafforzano a vicenda: Pontes e Appia. Pontes fornirà un'unica

soluzione per l'Eurosistema entro la fine del terzo trimestre del 2026 (con l'avvio di un progetto pilota) che collegherà piattaforme DLT e servizi TARGET integrando caratteristiche utilizzate nei lavori esplorativi dell'Eurosistema sulla DLT nel 2024. Appia integra questo obiettivo con quello di promuovere un ecosistema innovativo e integrato in Europa attraverso la collaborazione con i portatori di interessi sia pubblici che privati. Insieme, queste iniziative contribuiranno a garantire che la moneta della banca centrale rimanga l'attività di regolamento affidabile in un sistema finanziario sempre più digitale.

29. *Le attività digitali e le obbligazioni tokenizzate fanno sempre più parte del panorama finanziario. Come dovrebbe essere calibrata l'ammissibilità delle attività tokenizzate nel quadro delle garanzie reali?*

L'innovazione digitale sta trasformando le infrastrutture dei mercati finanziari per l'emissione, il regolamento e la tenuta di titoli. L'uso della tokenizzazione nelle attività finanziarie è in aumento e ha il potenziale per rendere i servizi finanziari più efficienti automatizzando, integrando e semplificando i processi e migliorando la trasparenza. Le banche centrali devono adeguarsi a questi sviluppi tecnologici, anche con adeguamenti del loro sistema di garanzie.

In effetti, l'Eurosistema ha compiuto un primo passo e, a partire dal 30 marzo 2026, consentirà l'utilizzo di attività negoziabili emesse presso depositari centrali di titoli che utilizzano servizi basati sulla DLT come garanzie idonee dell'Eurosistema. Tali attività dovranno essere disponibili per il regolamento in TARGET2-Securities (T2S) e devono rispettare le stesse regole di idoneità dell'Eurosistema di qualsiasi altra attività negoziabile accettata finora dall'Eurosistema.

Oltre a questo primo passo, la BCE ha anche annunciato di aver avviato un ambizioso piano di lavoro per esaminare come e in base a quali criteri le attività emesse e regolate interamente su reti DLT potrebbero diventare idonee ed essere mobilitate come garanzie dell'Eurosistema in futuro. Tali lavori dovranno affrontare un'ampia gamma di questioni politiche, giuridiche e operative, tra cui i criteri per l'emissione, il carattere definitivo del regolamento, la dimostrazione giuridica della proprietà e le modalità operative per la mobilitazione.

Credo che questo sia solo l'inizio di un importante ambito di esplorazione. Si prevede di esaminare ulteriormente in che modo le considerazioni giuridiche e di gestione del rischio possano essere attentamente bilanciate, mantenendo nel contempo principi chiave quali l'adeguatezza delle garanzie, la sicurezza, l'efficienza e l'equità del sistema. Ritengo che si tratti di uno sforzo essenziale e significativo che interagisce strettamente con gli altri lavori menzionati per sviluppare ulteriormente il ruolo della BCE nei sistemi di pagamento e regolamento.

30. *Come valuta i rischi e le opportunità dell'uso dell'intelligenza artificiale, sia dal punto di vista macroeconomico che nel lavoro quotidiano della BCE?*

Le implicazioni macrofinanziarie dell'IA rimangono altamente incerte. Ad esempio, le stime attuali dell'impatto dell'IA sulla crescita della produttività variano da quasi zero a oltre 2 punti percentuali all'anno. In uno scenario ottimistico, l'IA ha notevoli opportunità per la crescita della produttività e il tenore di vita. Allo stesso tempo, l'IA comporta anche rischi macrofinanziari. Le perturbazioni del mercato del lavoro possono aumentare la disuguaglianza,

a seconda dell'equilibrio tra la creazione di posti di lavoro e la sostituzione di posti di lavoro, così come tra chi ne beneficia e chi prede la retribuzione. La concentrazione del mercato potrebbe aumentare in quanto i vantaggi di scala in termini di dati e potenza di calcolo favoriscono le grandi imprese tecnologiche, frenando potenzialmente la concorrenza e rallentando la diffusione delle opportunità di crescita. L'uso diffuso di algoritmi simili nelle società finanziarie potrebbe amplificare il comportamento emulativo e la prociclicità, mentre la concentrazione tra pochi fornitori di tecnologia crea dipendenze sistemiche. A mio avviso, questa combinazione di rischi giustifica un approccio cauto e basato sui dati che distingue i reali guadagni di produttività dall'euforia, dagli effetti ciclici o una tantum e monitora attivamente le nuove concentrazioni di rischio.

Per la politica monetaria, ciò ha implicazioni potenzialmente significative. Se l'IA incrementa in modo sostanziale la crescita della produttività, ciò potrebbe aumentare il "limite di velocità" dell'economia e il tasso di interesse reale di equilibrio. Allo stesso tempo, l'adozione diffusa della tecnologia dell'IA potrebbe accelerare le reazioni dei prezzi delle imprese agli shock. Al micro-livello gli algoritmi di prezzo potrebbero differenziarsi in modo più drastico tra i consumatori, mentre rimane una questione aperta in che misura concorreranno o colluderanno tra le imprese. Infine, la trasmissione della politica monetaria può essere influenzata in vari modi dagli effetti dell'IA sui mercati del lavoro, sulla distribuzione e sul settore finanziario.

Anche dal punto di vista della stabilità finanziaria, probabilmente i nuovi strumenti di IA generativa produrranno sia vantaggi che rischi, a seconda delle modalità di gestione dei dati, dello sviluppo e dell'implementazione del modello. I rischi già esistenti possono essere amplificati attraverso un'elevata penetrazione tecnologica e concentrazione dei fornitori, che possono anche portare a comportamenti emulativi e a correlazione con il mercato. Allo stesso tempo, l'IA può apportare benefici aumentando la resilienza del sistema finanziario attraverso un migliore trattamento delle informazioni, sostenendo il processo decisionale e migliorando l'efficienza durante l'automazione delle attività. Per tutto quanto precede, la BCE deve seguire da vicino questi sviluppi.

Da un punto di vista operativo, la BCE sta progressivamente integrando l'IA nell'intera istituzione, mantenendo al contempo tutte le garanzie necessarie. A mio avviso, si tratta di uno sviluppo positivo che rafforza l'analisi in tempo reale, migliora l'efficienza e sostiene un processo decisionale meglio informato. Tuttavia, l'uso dell'IA deve rimanere trasparente, spiegabile e sicuro in ogni fase, mantenendo gli esseri umani saldamente coinvolti e pienamente responsabili delle decisioni di rilevanza politica.

31. *Gli stablecoin denominati in dollari statunitensi rappresentano una minaccia per la stabilità finanziaria e la sovranità monetaria? Come si potrebbe rafforzare il ruolo internazionale dell'euro in tale contesto?*

Come osservato nelle domande precedenti, gli stablecoin sono cresciuti rapidamente nel corso del 2025, e il relativo mercato è dominato dagli stablecoin denominati in dollari statunitensi e, in particolare, da due grandi operatori, USDT (Tether) e USDC (Circle). Gli stablecoin denominati in euro rimangono molto ridotti in confronto, anche se sono cresciuti rapidamente. Il regolamento sui mercati delle cripto-attività (MiCAR) ha fornito chiarezza normativa e l'UE è pertanto in prima linea nell'attenuazione dei rischi e nella definizione di norme chiare per gli emittenti di stablecoin e per coloro che offrono servizi connessi agli stablecoin.

Gli stablecoin possono comportare rischi per la stabilità finanziaria, derivanti da alcune debolezze strutturali intrinseche e dalla loro interconnessione con la finanza tradizionale. Allo stesso tempo, i rischi per la stabilità finanziaria nella congiuntura attuale sono limitati nella zona euro, in particolare perché gli stablecoin non sono ampiamente utilizzati per operazioni che coinvolgono attività del mondo reale e non hanno causato deflussi significativi di depositi al dettaglio. È particolarmente interessante esaminare gli attuali casi d'uso degli stablecoin, al fine di capire chi li utilizza per cosa e con quali rischi. Il caso d'uso di gran lunga dominante per gli stablecoin è la negoziazione di criptovalute. Ciò significa che gli stablecoin sono utilizzati principalmente all'interno dell'ecosistema delle cripto-attività e sono quindi essenziali principalmente per questo ecosistema e al suo interno. Ciò significa in particolare che, nel "mondo reale", hanno svolto finora solo un ruolo secondario e non vi sono prove concrete del fatto che gli stablecoin siano utilizzati sistematicamente per le rimesse o altre operazioni transfrontaliere.

Una crescente adozione di stablecoin denominati in dollari statunitensi potrebbe potenzialmente minare la sovranità monetaria e l'autonomia strategica della zona euro se venissero ampiamente utilizzati per i pagamenti nella zona euro. Pertanto, un uso così ampio potrebbe ridurre la domanda di euro, spostare l'attività di pagamento al di fuori delle infrastrutture dell'UE e aumentare la dipendenza da emittenti e intermediari non UE, il che a sua volta potrebbe indebolire la trasmissione della politica monetaria e la capacità dell'Eurosistema di orientare la liquidità e salvaguardare la sicurezza e l'efficienza dei sistemi di pagamento. A mio avviso, salvaguardare il ruolo dell'euro come ancora monetaria di fiducia è essenziale per evitare che tali rischi si concretizzino. Il MiCAR contiene misure di protezione sull'uso di stablecoin denominati in valuta estera in Europa, progettate per affrontare questi rischi. A mio avviso, la sfida è far rispettare queste regole.

L'Europa beneficia già di sistemi di pagamento sicuri ed efficienti. E vorrei sottolineare l'importanza dell'euro, la moneta della nostra banca centrale, che è l'ancora di fiducia del nostro sistema monetario. È fondamentale preservare questo ruolo dell'euro, ed è quindi imperativo che portiamo anche la nostra moneta di banca centrale nell'era digitale. Il progetto dell'euro digitale e il lavoro volto a consentire il regolamento delle transazioni basate sulla tecnologia a registro distribuito (DLT) utilizzando la moneta della banca centrale attraverso un duplice approccio (Pontes e Appia) sono di fondamentale importanza a tale riguardo e saranno determinanti per preservare la sovranità monetaria.

Come ho già detto, la fornitura di moneta di banca centrale tokenizzata sarà fondamentale per sostenere un mercato europeo integrato delle attività digitali. Mercati vivaci, profondi e liquidi per le attività digitali europee attireranno investitori stranieri, rafforzando così il ruolo internazionale dell'euro.

32. *Quali sono i principali ostacoli strutturali al rafforzamento del ruolo internazionale dell'euro e in che modo la BCE può contribuire ad affrontarli?*

L'euro si trova di fronte all'opportunità di rafforzare il suo ruolo internazionale. Le preoccupazioni per la stabilità e l'affidabilità a lungo termine degli Stati Uniti in quanto partner economico mondiale hanno indotto gli investitori a rivalutare lo status di rifugio sicuro del dollaro e i recenti episodi, come la reazione del mercato alle minacce tariffarie legate alle tensioni intorno alla Groenlandia, hanno dimostrato che l'euro può sempre più comportarsi come un rifugio sicuro. Tuttavia, nonostante tali segnali di cambiamenti di percezione, finora

non vi è stata un'ampia riallocazione dalle attività in dollari. Ciò mette in evidenza che, sebbene il potenziale dell'euro sia significativo, gli ostacoli strutturali limitano ancora la sua capacità di tradurre un comportamento episodico di rifugio sicuro in un ruolo internazionale più duraturo e più ampio.

Da un punto di vista strutturale, si distinguono tre principali serie di ostacoli, e a tale proposito condivido appieno l'analisi presentata dalla Presidente della BCE nel suo discorso "Earning influence: lessons from the history of international currencies" (Acquisire influenza: insegnamenti tratti dalla storia delle valute internazionali"), tenuto il 26 maggio 2025 a Berlino. In primo luogo, il peso geopolitico e il potere commerciale dell'Europa non sono ancora pienamente tradotti in un'azione esterna coerente. Sebbene l'UE sia il più grande operatore commerciale al mondo e l'euro sia utilizzato per fatturare circa il 40 % del suo commercio, la frammentazione della politica estera e di sicurezza e la difficoltà di parlare con una sola voce limitano la credibilità geopolitica dell'Europa e quindi la volontà dei partner di detenere attività in euro. In secondo luogo, le basi economiche della zona euro rimangono più deboli di quelle su cui si fondano le altre valute mondiali. La crescita economica rimane inferiore, i mercati dei capitali sono frammentati e l'offerta di attività sicure denominate in euro di alta qualità è limitata. In terzo luogo, la complessità istituzionale e giuridica, compresa la prevalenza di veti in settori strategici chiave, ostacola la presa di decisioni collettive tempestive e oscura dall'esterno la forza degli impegni dell'UE, sebbene le solide basi in termini di Stato di diritto e indipendenza della BCE costituiscano importanti vantaggi comparativi. Promuovendo l'integrazione nell'UE e perseguendo un ambizioso programma di riforme, l'UE aumenterà l'attrattiva dell'euro e supererà quindi tali ostacoli.

Nell'ambito del suo mandato, la BCE con l'Eurosistema può contribuire in tre settori chiave. In primo luogo, migliorare i sistemi di pagamento transfrontalieri che coinvolgono l'euro collegando il sistema di pagamento rapido con i principali partner esteri. In secondo luogo, sostenere l'emergere di un ecosistema europeo delle risorse digitali per aumentare l'efficienza e l'attrattiva dei mercati finanziari europei. In terzo luogo, rafforzare
l'uso globale dell'euro fornendo linee di liquidità in euro alle banche centrali non appartenenti alla zona euro. La rete di linee di swap e pronti contro termine, che attualmente coinvolge le principali banche centrali dell'economia avanzata e diversi partner regionali, funge da sostegno contro le carenze di liquidità in euro all'estero che potrebbero perturbare l'ordinata trasmissione della politica monetaria. Nel tempo, un maggiore utilizzo dell'euro per la fatturazione commerciale e i contratti finanziari ridurrebbe la trasmissione delle variazioni dei tassi di cambio ai prezzi all'importazione della zona euro e quindi la relativa sensibilità dell'inflazione agli shock esterni, in linea con il mandato di stabilità dei prezzi.

33. *Qual è il Suo punto di vista sull'euro digitale? In quale misura ritiene che possa contribuire ad affrontare le sfide di cui sopra?*

Nelle mie interviste in veste di governatore ho sottolineato il ruolo fondamentale svolto dalle banche centrali – nell'ambito del loro mandato – nel garantire che i cittadini abbiano un accesso senza interruzioni al denaro pubblico e relativa facilità d'uso per le loro transazioni quotidiane. Questo principio si applica non solo allo spazio fisico – con il contante – ma dovrebbe estendersi anche all'ambito digitale. Per sostenere questo punto, è essenziale sviluppare una versione digitale del denaro contante: l'euro digitale. L'euro digitale non è destinato a sostituire il contante, ma a integrarlo, salvaguardando la pertinenza e l'accessibilità del denaro pubblico in un mondo sempre più digitalizzato. Sarebbe a disposizione degli utenti in qualsiasi momento e

in qualsiasi luogo della zona euro, consentendo loro di effettuare pagamenti gratuiti, online o offline, su siti web, nei negozi o tra privati.

A mio avviso, un euro digitale è essenziale anche per rafforzare la sovranità monetaria dell'Europa e affrontare le principali sfide in un panorama globale in evoluzione. Contribuirà a ridurre la dipendenza dalle piattaforme di pagamento non dominate dall'Europa, fornendo in tal modo un sistema di pagamento sicuro e autonomo. Inoltre, l'euro digitale rafforzerebbe la sua stessa competitività globale, posizionandolo come valuta affidabile e innovativa per i pagamenti digitali. A complemento della strategia in corso per lo sviluppo di moneta di banca centrale compatibile con la DLT per l'uso all'ingrosso, con Pontes e Appia, l'euro digitale guiderebbe attivamente l'innovazione finanziaria e promuoverebbe l'integrazione dei mercati in tutta Europa, salvaguardando nel contempo la sovranità monetaria. Questo approccio manterrebbe l'indipendenza dell'Europa nel settore finanziario e ne rafforzerebbe la leadership nell'economia digitale. Consentitemi di ribadire che un sistema monetario europeo a prova di futuro è particolarmente cruciale alla luce delle sfide poste dagli stablecoin, in particolare quelli non denominati in euro che attualmente dominano il mercato. La crescente prevalenza di stablecoin denominati in dollari statunitensi rischia di creare nuove dipendenze che potrebbero compromettere l'autonomia monetaria dell'Europa e ridurre il ruolo dell'euro nella finanza digitale globale.

È importante sottolineare che l'euro digitale non è concepito per competere con le soluzioni di pagamento private europee esistenti. Mira invece a fungere da alternativa pubblica, sicura e governata dall'Europa, offrendo ai cittadini un'ulteriore opzione di pagamento complementare e rafforzando nel contempo la sovranità monetaria e la resilienza dell'Europa. Fornirà inoltre una piattaforma solida e tecnicamente avanzata che consentirà ai prestatori di servizi di pagamento privati europei di connettersi senza interruzioni con i clienti in tutta la regione, promuovendo una maggiore innovazione e accessibilità all'interno dell'ecosistema dei pagamenti.

Infine, l'euro digitale è un progetto europeo condiviso. Il suo successo dipenderà da una legislazione solida e da un'ampia legittimità democratica. Il Parlamento europeo svolge un ruolo centrale nell'adozione del quadro giuridico. Mi impegno a dialogare in modo costruttivo con il Parlamento e altri portatori di interessi per garantire che l'euro digitale soddisfi le aspettative dei cittadini, rafforzi l'autonomia strategica dell'Europa e sostenga la fiducia nel nostro sistema monetario per i decenni a venire.

E. Funzionamento della BCE, responsabilità democratica e trasparenza

34. *L'indipendenza della banca centrale è una pietra angolare del disegno istituzionale della BCE. Tuttavia, la portata dell'azione della BCE si è ampliata negli ultimi anni, mentre l'indipendenza rimane invariata in termini formali. In che modo l'indipendenza dovrebbe essere preservata ed esercitata nella pratica con l'evolversi della portata dell'azione della BCE, mantenendo nel contempo l'equilibrio istituzionale?*

L'indipendenza della banca centrale rimane indispensabile per conseguire l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi della BCE, un punto saldamente stabilito in ampie analisi teoriche ed evidenze empiriche. L'indipendenza consente alla BCE di adottare decisioni lungimiranti con un orizzonte di medio termine, libere da pressioni politiche a breve termine e fondate sulle evidenze analitiche necessarie per mantenere ben ancorate le aspettative di inflazione. A mio

avviso, questo assetto è proprio ciò che consente alla politica monetaria di rimanere credibile ed efficace in un contesto caratterizzato da un'accresciuta incertezza e da cambiamenti strutturali.

Questa fondamentale indipendenza è preservata al meglio attraverso l'architettura della responsabilità tra la BCE e il Parlamento europeo. Negli ultimi anni, grazie all'impegno reciproco, le due istituzioni hanno intensificato materialmente il loro rapporto, attraverso interazioni e innovazioni più frequenti per rendere il loro dialogo più interattivo. Ciò ha consentito alla BCE di continuare a rispondere alle sfide in evoluzione e alle richieste di controllo, fornendo trasparenza sulle azioni intraprese dalla Banca nell'ambito del suo mandato di politica monetaria. Inoltre, il dialogo sulla responsabilità è stato notevolmente ampliato a fronte dell'istituzione dello strumento di vigilanza unico, disciplinato dal proprio quadro di responsabilità, e dei lavori in corso su un euro digitale, tenendo ogni anno diverse audizioni dedicate. Mantenere questo dialogo stretto e dinamico continuerà ad essere essenziale, soprattutto perché la BCE si trova a gestire l'incertezza e i cambiamenti strutturali dell'economia. Ciò deve essere integrato da una comunicazione continua con il grande pubblico, chiara e accessibile, e dal dialogo con i portatori di interessi in tutta la società.

Guardando al futuro, a mio avviso la BCE deve continuare a esercitare la propria indipendenza con grande disciplina: fermamente incentrata sul suo mandato, trasparente in merito alle sue decisioni e ai suoi vincoli e rispettosa dell'equilibrio istituzionale stabilito nei trattati.

35. *Quali elementi dell'attuale quadro di responsabilità tra la BCE e il Parlamento europeo potrebbero essere rafforzati per consentire un controllo parlamentare più significativo?*

L'obbligo di render conto del proprio operato è una contropartita cruciale dell'indipendenza della banca centrale. È essenziale per mantenere la credibilità e la legittimità democratica di una banca centrale e, in ultima analisi, sostiene l'efficacia delle politiche della banca centrale e la fiducia dei cittadini nell'istituzione. Un quadro di responsabilità che consenta un controllo informato e critico da parte del Parlamento europeo è pertanto nell'interesse stesso della BCE.

Le relazioni tra la BCE e il Parlamento europeo si sono sviluppate nel corso del tempo, rispondendo alle crescenti richieste di controllo, e vanno ben oltre i requisiti del Trattato. Il dialogo regolare, in particolare in seno alla commissione ECON, è stato arricchito da innovazioni provenienti da entrambe le parti di questa relazione, come la dichiarazione introduttiva della BCE presentata in grafici e la possibilità per i deputati al Parlamento europeo di porre domande di follow-up, che hanno chiaramente rafforzato il dialogo e consentono una discussione dinamica e granulare su questioni politiche complesse e in evoluzione. Lo scambio di lettere tra la BCE e il Parlamento europeo è un'ulteriore dimostrazione della qualità e dell'impegno reciproco in tale relazione.

Allo stesso tempo, un controllo parlamentare significativo deve essere accompagnato da una più ampia comprensione da parte del pubblico del mandato e delle decisioni della BCE e delle loro implicazioni. La comunicazione diretta con i cittadini è pertanto parte integrante e può rafforzare l'efficacia del controllo parlamentare. Garantire che le questioni politiche complesse siano spiegate in modo accessibile e trasparente, sia nelle interazioni con il Parlamento europeo che nella sensibilizzazione del grande pubblico, rimane una priorità.

Se sarò nominato, confermerò il mio pieno impegno a mantenere l'apertura, la disponibilità e il dialogo costruttivo con il Parlamento europeo. L'indipendenza di una banca centrale e il suo obbligo di rendere conto sono pilastri che si rafforzano a vicenda e ritengo che una relazione forte e trasparente con il Parlamento sia essenziale per preservare entrambi.

36. *A quali conclusioni giunge confrontando le politiche di trasparenza seguite dalla BCE e da altre banche centrali a livello internazionale?*

Il confronto con le altre principali banche centrali conferma che un elevato grado di trasparenza è ora un elemento fondamentale dell'attività di una banca centrale moderna. Aiutare il pubblico a comprendere la politica monetaria della BCE è fondamentale per la credibilità e l'efficacia. La trasparenza integra anche la responsabilità e rafforza la fiducia nell'istituzione. Allo stesso tempo, è altrettanto importante essere trasparenti su ciò che le banche centrali non possono fare, al fine di evitare aspettative irrealistiche che potrebbero in ultima analisi minare la fiducia.

I confronti internazionali evidenziano inoltre che la trasparenza comporta inevitabilmente dei compromessi. La divulgazione completa in ogni momento non è necessariamente auspicabile. Le banche centrali devono proteggere l'efficacia delle loro politiche, evitare di alimentare la volatilità del mercato con informazioni eccessivamente granulari o speculative e preservare l'integrità delle deliberazioni interne in modo che i responsabili politici possano discutere liberamente. La trasparenza dovrebbe massimizzare la chiarezza e la prevedibilità, salvaguardando nel contempo le condizioni per un processo decisionale solido.

In questo contesto, ritengo che le pratiche della BCE mantengano una buona posizione nel confronto internazionale. Le valutazioni esterne collocano costantemente la BCE tra le banche centrali più trasparenti a livello mondiale. L'evoluzione delle pratiche di trasparenza e comunicazione della BCE – quali la pubblicazione di conti di politica monetaria, dichiarazioni alla stampa più chiare e strutturate e un maggiore uso di elementi visivi e di un linguaggio semplice – dimostra la volontà dell'istituzione di adeguarsi e migliorare.

Guardando al futuro, considero la trasparenza come una responsabilità continua piuttosto che un compito concluso. Man mano che il contesto diventa più complesso, caratterizzato da tensioni geopolitiche, cambiamenti tecnologici e maggiore incertezza, la necessità di una comunicazione chiara, accessibile e lungimirante non fa che aumentare. Se sarò nominato, mi impegnerò a contribuire a questo sforzo continuo. A mio avviso, una moderna banca centrale richiede un dialogo continuo con i cittadini e i loro rappresentanti democraticamente eletti.

37. *Quale contributo personale intende apportare al miglioramento e alla promozione dell'equilibrio di genere in seno alla BCE?*

Sono convinto che una forza lavoro diversificata e inclusiva sia essenziale per la legittimità e l'efficacia della BCE in quanto istituzione pubblica al servizio di tutti gli europei. Quando sono rappresentate diverse prospettive a tutti i livelli, le decisioni diventano più solide, sono prese con maggiore conoscenza di causa e riflettono meglio la società di cui siamo al servizio. Per questo motivo sostengo appieno l'impegno della BCE a migliorare l'equilibrio di genere e contribuirei attivamente a promuoverlo.

Si tratta di uno sforzo a lungo termine a livello istituzionale: individuare e affrontare gli ostacoli

in ogni fase del percorso di carriera, dal modo in cui i ruoli sono pubblicizzati e i candidati sono selezionati al modo in cui il personale viene responsabilizzare ad apportare il proprio contributo una volta assunto. La BCE ha già messo in atto una serie di programmi e misure per favorire il miglioramento dell'equilibrio di genere e sostenere la diversità e l'inclusività in generale. Iniziative quali la borsa di studio della BCE per le donne nel campo dell'economia e settori correlati, programmi di tutoraggio e pratiche di comunicazione e assunzione attente per evitare pregiudizi nascosti sono elementi fondamentali per lo sviluppo di una solida riserva di future governatrici di banche centrali.

Migliorare l'equilibrio di genere significa anche creare un ambiente in cui le donne possano dare il meglio di sé durante tutta la loro carriera, da tirocinanti a dirigenti. Sosterrei, pertanto, misure che rendano i ruoli impegnativi compatibili con le responsabilità personali e familiari, come modalità di lavoro flessibili e un'assistenza all'infanzia accessibile e di alta qualità. Ciò è vantaggioso sia per gli uomini che per le donne e fa parte di un approccio moderno allo sviluppo del personale. Più in generale, sono convinto che la diversità porti a risultati migliori solo se abbinata a un'autentica inclusione: tutti, indipendentemente dal genere o dal contesto, devono avere lo spazio e l'incoraggiamento per esprimersi e definire le politiche con le loro competenze ed esperienze.

Sono anche un deciso sostenitore delle misure volte a riconoscere il potenziale degli individui, sia dei colleghi più giovani nuovi nel mondo delle banche centrali sia dei membri del personale più esperti. Inoltre, credo che il futuro di qualsiasi istituzione richieda il riconoscimento dell'eccellenza. A mio avviso questi due principi, pur non mirando specificamente a migliorare l'equilibrio di genere o ad aumentare la diversità, dovrebbero essere principi generali di un'istituzione e portare a risultati concreti. I principi sono fattori chiave nelle decisioni di assunzione e promozione presso la Banca nazionale croata. Di conseguenza, il 50 % dei dirigenti e il 63 % dei dipendenti della Banca nazionale croata (dal 2024) sono donne. Questi rapporti sono più elevati che in molte banche centrali, compresa la BCE.

38. *Cosa pensa del fatto che in passato il Consiglio già una volta ha ignorato il parere del Parlamento europeo in merito alla nomina di una membro del Comitato della BCE?*

Il Parlamento europeo, in quanto rappresentante diretto dei cittadini dell'UE, svolge un ruolo centrale nel garantire la legittimità democratica della BCE, anche attraverso il suo coinvolgimento nella nomina dei membri del Comitato esecutivo. Come ho già indicato, la responsabilità nei confronti del Parlamento europeo è la contropartita necessaria dell'indipendenza della BCE e il parere del Parlamento europeo sulle nomine è un elemento importante a tale riguardo.

Allo stesso tempo, le procedure, i ruoli e le competenze rispettivamente del Consiglio e del Parlamento europeo nella procedura di nomina sono stabiliti nei trattati. Come candidato, non spetta a me esprimermi sul modo in cui vengono gestite queste relazioni interistituzionali. Posso solo rispettare il quadro stabilito e seguire la procedura di nomina.

39. *Accetterà la Sua nomina a vicepresidente della BCE in caso di voto contrario del Parlamento europeo?*

Come indicato nella mia risposta alla domanda precedente, il parere del Parlamento europeo

sulla mia esperienza professionale di lunga data è un passo importante nel processo di nomina. Pone inoltre le basi per un proficuo rapporto di responsabilità. Il presente questionario e la mia prossima audizione sono elementi chiave della vostra valutazione delle mie competenze ed esperienze. Mi sento privilegiato di essere stato raccomandato dal Consiglio per questa posizione e apprezzo l'opportunità di dialogare con il Parlamento europeo per presentare la mia esperienza, le mie competenze e le mie opinioni. Mi auguro, pertanto, che potrete ottenere informazioni sufficienti per valutare positivamente la mia idoneità alla posizione e attendo con interesse il dialogo costruttivo.

ALLEGATO: DICHIARAZIONE DEI CONTRIBUTI

La relatrice 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 obbligatorio1, 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).