



Riscontro sul contributo fornito dal Parlamento europeo nel quadro della sua risoluzione sul Rapporto annuale 2021 della BCE

Con il presente riscontro, pubblicato in occasione della presentazione del Rapporto annuale 2022 della BCE al Parlamento europeo, si fornisce risposta alle questioni sollevate e agli inviti formulati da quest'ultimo nella risoluzione sul rapporto annuale della BCE per l'anno precedente¹. Il documento si articola per argomenti; ogni paragrafo si riferisce ad almeno un paragrafo della risoluzione. L'obiettivo è chiarire le politiche della BCE e promuovere il dialogo con il Parlamento europeo e l'opinione pubblica riguardo alle questioni fondamentali sollevate dai membri del Parlamento europeo. La BCE pubblica resoconti di questo tipo dal 2016, su invito del Parlamento europeo².

1 Politica monetaria

Per quanto concerne l'invito a riflettere su un adeguamento più equilibrato e graduale della politica monetaria, la BCE rileva che il ritmo di innalzamento dei tassi di interesse è in linea con il suo obiettivo primario di assicurare la stabilità dei prezzi nel medio termine. In base alle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE a marzo 2023, l'inflazione dovrebbe rimanere eccessivamente elevata per un periodo di tempo troppo prolungato. La BCE ha intrapreso un'azione risoluta da quando ha avviato la normalizzazione della politica monetaria nel dicembre 2021, coerentemente con la sua determinazione ad assicurare il ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo del 2% nel medio termine. Dato l'elevato livello di incertezza, il Consiglio direttivo adotta un approccio fondato sui dati nelle decisioni sull'intonazione della politica monetaria. Le decisioni sui tassi di riferimento saranno determinate da una valutazione delle prospettive di inflazione alla luce dei dati economici e finanziari più recenti, dalla dinamica dell'inflazione di fondo e dall'intensità della trasmissione della politica monetaria. Il mantenimento della stabilità dei prezzi è il massimo contributo che la politica monetaria può dare per una crescita economica sostenibile e la creazione di posti di lavoro.

Per quanto riguarda l'invito formulato nella risoluzione a perseguire fedelmente l'obiettivo di inflazione a medio termine, la BCE rileva che i suoi interventi di politica monetaria continuano a essere guidati dalle prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Il Consiglio direttivo è determinato ad

¹ Il testo adottato della [risoluzione](#) è disponibile sul sito Internet del Parlamento europeo.

² Il presente documento non affronta le questioni sollevate dalla risoluzione del Parlamento europeo sull'unione bancaria. Per una trattazione di questi temi, cfr. il [Rapporto annuale della BCE sulle attività di vigilanza](#). Il riscontro sulla risoluzione in merito all'unione bancaria sarà pubblicato nel corso di quest'anno.

assicurare il tempestivo ritorno dell'inflazione all'obiettivo del 2% nel medio termine, tenendosi pronto ad adeguare tutti gli strumenti di cui dispone nell'ambito del suo mandato. Le circostanze eccezionali dell'attuale contesto economico, tra cui le strozzature lungo le catene di approvvigionamento, la guerra della Russia in Ucraina e un elevato livello complessivo di incertezza, rendono importante un attento esame dei dati più recenti nel valutare le prospettive di inflazione. Anche le proiezioni degli esperti basate su modelli continuano a costituire parte integrante del processo decisionale in materia di politica monetaria.

Con riferimento alla richiesta di avviare un dialogo internazionale con altre banche centrali, la BCE rileva di avere già intrapreso uno scambio di opinioni con altre banche centrali riguardo alle prospettive per la stabilità dei prezzi e alle funzioni di reazione della politica monetaria in varie sedi internazionali. In un contesto caratterizzato da pressioni inflazionistiche sincrone a livello mondiale, è importante che i responsabili delle decisioni di politica monetaria tengano conto dei potenziali effetti delle decisioni assunte da altre banche centrali. Per questo motivo, le principali banche centrali mantengono regolari contatti, in varie sedi, per discutere gli andamenti economici e finanziari rilevanti nonché le funzioni di reazione della politica monetaria. La BCE conduce inoltre analisi approfondite degli effetti di propagazione a livello internazionale, anche nell'ambito delle sue proiezioni periodiche, che confluiscono nella discussione della politica monetaria³.

Quanto alla richiesta di una maggiore giustificazione di qualsiasi decisione futura sui tassi di riferimento, la BCE osserva che comunica ampiamente le proprie motivazioni attraverso una serie di canali. Le motivazioni di fondo delle decisioni di politica monetaria si riflettono in primo luogo nella dichiarazione di politica monetaria pubblicata dopo ciascuna riunione del Consiglio direttivo. A integrazione di ciò, i membri del Comitato esecutivo della BCE tengono interventi e rilasciano interviste in cui spiegano i propri punti di vista e le proprie posizioni; fra questi figurano anche gli interventi della Presidente della BCE dinanzi al Parlamento europeo. Inoltre, anche le pubblicazioni della BCE, quali il Rapporto annuale e il Bollettino economico, e altre forme di comunicazione mettono in luce le motivazioni alla base delle decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo. I resoconti delle riunioni di politica monetaria del Consiglio direttivo offrono informazioni dettagliate in merito al dibattito su cui si fondano le decisioni. Inoltre, in seguito al riesame della sua strategia di politica monetaria nel 2020-2021, la BCE si è costantemente adoperata per migliorare la comunicazione con il pubblico, al fine di spiegare meglio le proprie decisioni in modo chiaro e accessibile. Ha introdotto, ad esempio, "La dichiarazione di politica monetaria in sintesi", presentata sotto forma di infografica, che viene pubblicata dopo ciascuna conferenza stampa di politica monetaria. Più di recente la BCE ha anche avviato l'iniziativa "Tu e la BCE" per creare lo spazio per un dialogo aperto con i cittadini dell'area dell'euro, rispondere alle loro domande e ascoltare le loro preoccupazioni. Questa iniziativa riveste particolare importanza in una situazione di inflazione elevata che richiede interventi incisivi sul piano della politica monetaria.

³ Cfr. ad esempio il riquadro 2, "Contesto internazionale", *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE*, marzo 2023.

Per quanto riguarda il ricorso ad agenzie esterne per i rating delle obbligazioni sovrane nell'ambito del suo sistema di garanzie, la BCE rileva che l'Eurosistema non si affida esclusivamente né meccanicamente alle agenzie di rating del credito. L'Eurosistema dispone di un quadro di riferimento consolidato per la valutazione del merito di credito (Eurosystem Credit Assessment Framework, ECAF), che definisce procedure, regole e tecniche atte ad assicurare il rispetto di elevati standard di qualità creditizia per le attività stanziare in garanzia e per gli acquisti nell'ambito delle operazioni di politica monetaria⁴. Tali regole, pubblicamente enunciate negli atti giuridici dell'Eurosistema, includono i requisiti che devono essere soddisfatti affinché le agenzie di rating del credito siano ammesse dall'Eurosistema quali istituzioni esterne specializzate nella valutazione del merito di credito. Tuttavia, l'Eurosistema non si affida né esclusivamente né meccanicamente alle agenzie di rating del credito. Di fatto, esso si rapporta ampiamente con le agenzie di rating del credito e ne verifica attentamente le valutazioni, per comprenderle meglio e discernere il ruolo svolto dal giudizio soggettivo nelle decisioni sui rating. Queste approfondite verifiche di "due diligence" consentono all'Eurosistema di esercitare il proprio diritto alla discrezionalità e di discostarsi, ove giustificato, dai rating esterni del merito di credito. Ad esempio, in passato l'Eurosistema ha concesso deroghe rispetto al requisito minimo di qualità creditizia, accettando strumenti di debito sovrano di singoli paesi. Durante la pandemia di coronavirus (COVID-19) ha anche continuato a considerare idonee alcune attività negoziabili, tra cui obbligazioni sovrane, sebbene le agenzie di rating le avessero declassate. Appare quindi evidente come l'Eurosistema si sia avvalso di tutte le informazioni pertinenti per definire la qualità creditizia di un'attività. Il ricorso a rating esterni per la determinazione del merito di credito dei soggetti sovrani nel quadro dell'assetto operativo della politica monetaria è stato peraltro preso in considerazione nel contesto del riesame della strategia di politica monetaria; maggiori informazioni sono disponibili in una sezione dedicata all'argomento di un Occasional Paper della BCE concernente le interazioni tra politica monetaria e di bilancio nell'area dell'euro⁵.

2 Inflazione

Per quanto riguarda la preoccupazione espressa nella risoluzione per i livelli di inflazione storicamente elevati, la BCE è pronta a continuare ad adeguare tutti gli strumenti di cui dispone nell'ambito del suo mandato per assicurare il ritorno dell'inflazione all'obiettivo di medio termine. Nel 2022 l'area dell'euro ha risentito di una combinazione di shock straordinari, che hanno spinto i tassi di inflazione su picchi senza precedenti. Fattori dal lato dell'offerta quali l'impennata dei prezzi dei beni energetici e delle materie prime alimentari e le persistenti strozzature lungo le catene di approvvigionamento hanno notevolmente contribuito all'aumento dell'inflazione. Per quanto riguarda gli andamenti interni, hanno svolto un ruolo anche fattori connessi alla domanda, soprattutto nei settori fortemente influenzati dalla riapertura dell'economia. Il rafforzamento della crescita salariale e

⁴ Per maggiori informazioni sull'ECAF, cfr. il sito Internet della BCE.

⁵ Cfr. Gruppo di lavoro sulle interazioni tra politica monetaria e di bilancio, riquadro 9 in "Monetary-fiscal policy interactions in the euro area", *Occasional Paper Series*, n. 273, BCE, settembre 2021.

l'ampliamento dei margini di profitto hanno entrambi contribuito a generare pressioni interne derivanti dai costi. L'impatto di questi fattori dovrebbe scemare e quindi l'inflazione complessiva dovrebbe continuare a diminuire. Al tempo stesso la BCE resta vigile riguardo ai rischi che circondano tali prospettive e attenta a qualsiasi avvisaglia di una spirale salari-prezzi. L'attuale incremento dei salari riflette il fatto che il potere di acquisto recupera terreno rispetto ai prezzi a fronte di condizioni tese sui mercati del lavoro. La maggior parte delle misure delle aspettative di inflazione a più lungo termine si colloca attualmente intorno al 2%, pur richiedendo un continuo monitoraggio.

Quanto alla definizione del concetto di “medio termine” in relazione all’obiettivo di inflazione, la BCE rileva che non esiste a priori una precisa definizione dal punto di vista numerico. Come ha spiegato la Presidente della BCE in una lettera recente, l'orientamento a medio termine consente inevitabili scostamenti di breve periodo dell'inflazione dall'obiettivo del 2%, nonché sfasamenti temporali e variabilità nella trasmissione della politica monetaria all'economia e all'inflazione⁶. La flessibilità dell'orientamento di medio termine riflette il fatto che la risposta adeguata di politica monetaria a una deviazione dell'inflazione dall'obiettivo dipende dal contesto specifico e dall'origine, dall'ampiezza e dalla persistenza della deviazione stessa. Ad esempio, uno shock della domanda di beni e servizi può sospingere l'inflazione e l'attività economica reale nella stessa direzione, mentre gli shock dal lato dell'offerta possono creare un trade-off temporaneo tra inflazione e attività economica reale. In genere, la necessità di allineare le condizioni della domanda interna e mantenere ancorate le aspettative di inflazione è più pressante nel primo caso, per cui può risultare opportuno adottare una definizione più breve del concetto di “medio termine” rispetto al secondo scenario. La BCE spiega gli adeguamenti del riferimento temporale nelle sue dichiarazioni di politica monetaria e negli articoli del Bollettino economico.

Per quanto concerne la preoccupazione per il contributo degli utili all’inflazione nonché l’invito a pubblicare regolarmente dati al riguardo, anche la BCE ha espresso timori circa il ruolo dei profitti delle imprese in relazione all’attuale andamento dell’inflazione. Come ha spiegato la Presidente della BCE in una lettera recente, la BCE conduce una regolare analisi degli andamenti dei prezzi sulla base di un vasto insieme di indicatori, incentrata in pari misura sulla dinamica dei salari e dei profitti⁷. Per quanto riguarda il contributo degli utili all'inflazione, l'analisi della BCE indica che l'aumento dei margini di profitto ha contribuito in misura significativa a rafforzare le pressioni interne derivanti dai costi nell'area dell'euro. Molte imprese operanti in settori caratterizzati da vincoli di offerta e ripresa della domanda sono state in grado di aumentare i propri margini di profitto. Nel quarto trimestre del 2022 i profitti per unità di prodotto hanno contribuito per poco più della metà alle pressioni interne sui prezzi, misurate dal tasso di crescita sui dodici mesi del deflatore del prodotto interno lordo, mentre il costo del lavoro per

⁶ Cfr. la [lettera della Presidente della BCE sulla politica monetaria all'On. Jonás Fernández Álvarez, Membro del Parlamento europeo, 18 aprile 2023](#).

⁷ Cfr. la [lettera della Presidente della BCE sugli andamenti economici nell'area dell'euro agli Onn. Henrike Hahn, Ernest Urtasun e Rasmus Andresen, Membri del Parlamento europeo, 18 aprile 2023](#).

unità di prodotto ha contribuito per poco meno della metà⁸. Gli incrementi dei profitti per unità di prodotto sono stati particolarmente marcati nei settori dell'energia, dell'agricoltura, delle costruzioni, dell'industria manifatturiera, del commercio e dei servizi di trasporto. Nel complesso, l'analisi della BCE suggerisce che, in termini aggregati, le imprese non hanno assorbito le pressioni degli input sui prezzi mediante una riduzione dei margini, come si era invece osservato in passato, bensì le hanno trasmesse ai prezzi di vendita. Questa trasmissione insolitamente marcata potrebbe riflettere minori pressioni derivanti dalla concorrenza in un contesto di inflazione elevata, caratterizzato da difficoltà di approvvigionamento a livello mondiale e dalla ripresa della domanda dopo la pandemia. In tali circostanze, il mantenimento o l'espansione dei margini di profitto può avvenire senza una contrazione della quota di mercato. Per quanto riguarda l'andamento degli utili, la BCE rileva che la sua analisi macroeconomica si basa in ampia misura sui dati di contabilità nazionale e settoriale. Con riferimento all'invito a divulgare regolarmente il calcolo del contributo all'inflazione, la BCE sottolinea che i dati di contabilità nazionale e settoriale sono di pubblico dominio e che, da parte sua, comunica con regolarità i fondamenti della propria analisi e diffonde valutazioni aggiornate, ad esempio nel Bollettino economico della BCE⁹.

Quanto alla preoccupazione che sia in corso un disancoraggio delle aspettative di inflazione, la BCE osserva che la maggior parte delle misure delle aspettative di inflazione a più lungo termine si colloca intorno all'obiettivo del 2% e non indica segnali di disancoraggio. Tuttavia, la BCE sottolinea regolarmente l'importanza di tenere sotto costante osservazione l'andamento delle aspettative di inflazione e di agire rapidamente qualora emergano chiari segnali di disancoraggio.

Per quanto riguarda l'invito ad approfondire il ruolo delle aspettative di inflazione e il modo in cui sono influenzate dai suoi annunci e dalle sue azioni, la BCE raccoglie dati presso previsori professionali, mercati finanziari, analisti finanziari e consumatori. La BCE analizza le determinanti delle aspettative di inflazione e le informazioni in esse contenute sull'inflazione futura. Le aspettative di inflazione sono rilevanti per l'inflazione poiché influenzano le decisioni di spesa, risparmio e investimento delle persone, nonché il processo di formazione dei salari e dei prezzi. Sin dagli anni '60 costituiscono un elemento centrale dei modelli delle dinamiche inflazionistiche e rivestono un ruolo importante nei modelli utilizzati dalle banche centrali di tutto il mondo per definire e valutare la politica monetaria. Nell'ambito dei lavori svolti in relazione al riesame della strategia di politica monetaria del 2020-2021, gli esperti dell'Eurosistema si sono soffermati sulla natura

⁸ Il deflatore del PIL misura il "prezzo" del valore aggiunto complessivo per unità di prodotto. Può essere scomposto in costo del lavoro per unità di prodotto, margine operativo lordo (o utile) per unità di prodotto e imposte indirette nette per unità di prodotto. Cfr. anche Arce, O., Hahn, E. e Koester, G., "How tit-for-tat inflation can make people citizens", *Il Blog della BCE*, BCE, 30 marzo 2023, e "Andamento della redditività e della leva finanziaria delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro", *Bollettino mensile*, BCE, giugno 2006.

⁹ Cfr. ad esempio "Andamento dei profitti nell'area dell'euro", *Bollettino mensile*, BCE, agosto 2008; "Come i profitti influenzano le pressioni interne sui prezzi nell'area dell'euro", *Bollettino mensile*, BCE, marzo 2013; "Come i profitti influenzano le pressioni interne sui prezzi nell'area dell'euro", *Bollettino economico*, numero 6, BCE, 2019; "Il ruolo dei margini di profitto nell'adeguamento allo shock da COVID-19", *Bollettino economico*, numero 2, BCE, 2021.

e sul ruolo delle aspettative di inflazione¹⁰. Le aspettative relative all'andamento e al livello dell'inflazione a più lungo termine possono essere utili indicatori della credibilità della politica monetaria e possono anche confluire nell'analisi di scenario e dei rischi delle previsioni elaborate utilizzando modelli strutturali. Gli esperti dell'Eurosistema hanno rilevato che gli interventi e gli annunci della BCE sono in grado di influenzare significativamente le aspettative di inflazione. Ad esempio, si è riscontrato che, nel 2014, all'attuazione dei programmi di acquisto di attività hanno fatto seguito aumenti statisticamente significativi dei tassi swap a pronti indicizzati all'inflazione su tutte le scadenze. È stato inoltre dimostrato che vi sono stati aggiustamenti statisticamente significativi delle aspettative del settore privato in risposta alla pubblicazione delle proiezioni dell'Eurosistema. L'impatto della comunicazione della BCE sulle aspettative di inflazione è oggetto di continue analisi interne¹¹.

Per quanto riguarda la preoccupazione per le divergenze nei livelli di inflazione tra i paesi dell'area dell'euro e il rischio che ciò metta a repentaglio l'unicità della politica monetaria della BCE e la sua trasmissione, la BCE rileva che la sua politica monetaria si incentra sull'inflazione nell'insieme dell'area. I

differenziali di inflazione non rappresentano di per sé una fonte di preoccupazione in un'unione monetaria, purché riflettano aggiustamenti temporanei agli shock o siano associati a processi di convergenza. Le attuali divergenze nei livelli di inflazione sono riconducibili in gran parte alla diversa esposizione dei paesi ai passati rincari dei beni energetici e delle materie prime alimentari, nonché alle strozzature lungo le catene di approvvigionamento legate alla pandemia. Inoltre, la diversa esposizione dei paesi al settore turistico e ricettivo (che ha registrato una forte ripresa della domanda di consumi con la riapertura dell'economia) ha contribuito ai differenziali di inflazione. La BCE si attende che il diverso impatto di tali fattori sia in larga misura temporaneo e che pertanto i differenziali di inflazione si normalizzino nel corso del tempo. La divergenza dovuta all'inflazione dell'energia dovrebbe ridursi con il ritorno dei prezzi dei beni energetici su livelli normali. Ne deriverebbe quindi un restringimento dei differenziali di inflazione dovuti alle differenze nazionali fra le misure di compensazione. Anche le differenze dovute alle riaperture nei vari paesi, nonché l'esposizione alle strozzature dell'offerta a livello mondiale dovrebbero normalizzarsi con il venir meno di tali effetti. Ove i differenziali di inflazione riflettano differenze strutturali tra i paesi dell'area dell'euro, queste dovrebbero essere affrontate mediante opportune riforme strutturali a livello nazionale.

3

Obiettivo secondario e analisi della proporzionalità

Per quanto riguarda il suggerimento che nella propria risoluzione il Parlamento europeo fornisca un contributo alla BCE riguardo al suo obiettivo secondario, essa accoglie con favore tale contributo. In conformità dell'obiettivo

¹⁰ Cfr. Gruppo di lavoro sulle aspettative di inflazione, "Inflation expectations and their role in Eurosystem forecasting", *Occasional Paper Series*, n. 264, BCE, 2021.

¹¹ Cfr. Gruppo di lavoro sulla comunicazione della politica monetaria, "Clear, consistent and engaging: ECB monetary policy communication in a changing world", *Occasional Paper Series*, n. 274, BCE, settembre 2021.

secondario di cui all'articolo 127, paragrafo 1, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, la BCE, fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, deve sostenere le politiche economiche generali nell'Unione europea al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'UE definiti nell'articolo 3 del Trattato sull'Unione europea¹². Nel contesto del quadro di riferimento per la formulazione delle politiche economiche, il Parlamento europeo, insieme al Consiglio europeo, al Consiglio dell'Unione europea e alla Commissione europea, è una delle istituzioni dell'UE rilevanti per il perseguimento da parte della BCE del suo obiettivo secondario. A tale riguardo, la BCE rammenta che la formulazione e la definizione delle priorità delle politiche economiche generali dell'UE derivano in particolare dall'adozione di atti giuridici e dall'assunzione di impegni internazionali, quali l'adesione dell'UE all'Accordo di Parigi nel 2016. Una chiara definizione delle priorità di alcune politiche economiche da parte delle istituzioni competenti dell'UE, compreso il Parlamento europeo, contribuirà a indirizzare la BCE nel perseguimento del suo obiettivo secondario. Inoltre, ai fini del perseguimento da parte della BCE del suo obiettivo secondario, è rilevante considerare fattori quali la prossimità della politica all'obiettivo primario e al principale settore di competenza della BCE, nonché il grado di precisione e di incondizionalità di tali politiche economiche.

In merito all'invito rivolto alla BCE a dedicare un capitolo specifico nel suo Rapporto annuale per spiegare come abbia interpretato e abbia agito in base al suo obiettivo secondario e a presentare gli effetti della sua politica monetaria sulle politiche economiche generali dell'UE, la BCE ricorda che il Consiglio direttivo, nelle proprie decisioni di politica monetaria, tiene già conto di altre considerazioni rilevanti per la conduzione della politica monetaria, come esplicitamente riconosciuto nella propria strategia al riguardo. Ciò si evince dalle osservazioni introduttive della Presidente della BCE in occasione del dialogo monetario con la Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo e delle conferenze stampa della BCE, in cui la Presidente espone le considerazioni rilevanti per il perseguimento dell'obiettivo primario, ad esempio, per quanto concerne l'occupazione e la stabilità finanziaria. Tenere conto di queste considerazioni ha effetti sull'economia reale e sul sistema finanziario e contribuisce alla stabilità dei prezzi. Come rimarcato nel contesto del riesame della strategia di politica monetaria del 2020-2021¹³: nell'adeguare i propri strumenti di politica monetaria, il Consiglio direttivo, laddove due configurazioni degli strumenti considerati siano in pari misura favorevoli e non lesive della stabilità dei prezzi, sceglie la configurazione che sostiene al meglio le politiche economiche generali dell'Unione europea in relazione a crescita, occupazione e inclusione sociale, e che tutela la stabilità finanziaria e favorisce l'attenuazione dell'impatto dei cambiamenti climatici, con lo scopo di contribuire al conseguimento degli obiettivi dell'UE. Sebbene il modo in cui il Consiglio direttivo tenga conto di queste altre considerazioni sia già spiegato nei vari capitoli del Rapporto annuale, la BCE

¹² Ad esempio, il Consiglio direttivo ha deciso di modificare l'assetto del Programma di acquisto per il settore societario al fine di orientare il benchmark verso emittenti con migliori prestazioni in termini climatici, facendo riferimento non solo all'obiettivo primario della BCE, ma anche a quello secondario. Cfr. il considerando 3 della [Decisione \(UE\) 2022/1613](#) della Banca centrale europea, del 9 settembre 2022, che modifica la Decisione (UE) 2016/948 sull'attuazione di un programma di acquisto per il settore societario (BCE/2016/16) (BCE/2022/29), GU L 241 del 19.9.2022, pag. 13.

¹³ Cfr. ["Una panoramica della strategia di politica monetaria della BCE"](#), BCE, 8 luglio 2021.

cercherà di chiarire ulteriormente il nesso tra tali considerazioni, il proprio obiettivo primario e l'obiettivo secondario, ove opportuno.

Per quanto concerne il suggerimento di considerare gli effetti delle decisioni di politica monetaria sui gruppi a reddito più basso e vulnerabili, nonché sulle disparità di ricchezza e di reddito, la BCE rileva che l'inflazione elevata ha un impatto importante sulle famiglie e, in particolare, sulle fasce a reddito più basso. Pertanto, il contrasto all'inflazione allevierà notevolmente questo onere ed è il migliore contributo che la politica monetaria possa fornire alla tutela dei redditi. Con particolare riferimento alla valutazione della proporzionalità, questa include un'analisi dei benefici e dei possibili effetti collaterali delle misure di politica monetaria, della loro interazione e del loro equilibrio nel corso tempo. La valutazione dei benefici interessa la trasmissione alle condizioni di finanziamento e l'effetto desiderato sull'inflazione, mentre la valutazione dei possibili effetti collaterali riguarda gli effetti indesiderati sull'economia reale e sul sistema finanziario. Le operazioni di politica monetaria hanno sempre effetti sul reddito e sulla ricchezza delle famiglie; tuttavia tali effetti, come è noto, sono diversi e difficili da determinare a priori. Tra l'altro dipendono dalle caratteristiche specifiche delle famiglie e del periodo considerato e pertanto difficilmente rientrano in una valutazione della proporzionalità. Qualsiasi aggiustamento delle posizioni di reddito e di ricchezza spetta ai governi, che hanno il mandato e gli strumenti per correggere gli andamenti indesiderati.

Riguardo alla richiesta di continuare a pubblicare regolarmente informazioni sul ruolo internazionale dell'euro, la BCE osserva che essa pubblica periodicamente una sintesi dell'evoluzione dell'utilizzo dell'euro da parte di non residenti nell'area dell'euro in un apposito rapporto¹⁴. Il ruolo internazionale dell'euro sarebbe sostenuto principalmente da un'Unione economica e monetaria più profonda e completa. Il completamento dell'unione bancaria renderebbe l'area dell'euro più resiliente, mentre il completamento dell'unione dei mercati dei capitali aumenterebbe le fonti di finanziamento e ridurrebbe i costi di transazione, rafforzando così l'euro quale valuta internazionale di investimento, finanziamento e regolamento. La BCE sostiene gli sforzi volti a completare l'unione bancaria e l'unione dei mercati dei capitali e sottolinea l'importanza di portare a termine tale progetto, in particolare alla luce della transizione verde e di quella digitale.

4

Cambiamenti climatici

In merito all'invito espresso nella risoluzione a valutare in che misura i cambiamenti climatici incidono sulla sua capacità di mantenere la stabilità dei prezzi, la BCE rileva che dedica risorse significative all'analisi delle modalità con cui i cambiamenti climatici si ripercuotono sulle prospettive per la stabilità dei prezzi. In assenza di interventi di attenuazione, i cambiamenti climatici possono rappresentare un rischio significativo per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro, mentre le politiche di mitigazione dei cambiamenti climatici dovrebbero avere effetti

Cfr. ad esempio ["The international role of the euro"](#), BCE, giugno 2022.

solo modesti e temporanei sull'inflazione¹⁵. Studi recenti degli esperti della BCE hanno dimostrato che l'impatto dei rischi fisici, quali le ondate di calore e altri shock meteorologici sull'inflazione (specialmente sull'inflazione dei beni alimentari), può essere considerevole se i cambiamenti climatici non saranno attenuati maggiormente¹⁶. Per contro, l'aumento dei prezzi del carbonio in linea con gli obiettivi dell'UE di azzeramento delle emissioni nette, in particolare se attuato in maniera adeguatamente annunciata e prevedibile e se integrato da politiche di mitigazione non inerenti ai prezzi, può avere solo un impatto modesto sull'inflazione che diminuirà gradualmente nel medio termine¹⁷. La BCE sta integrando misure di attenuazione dei cambiamenti climatici nelle proiezioni e nei modelli macroeconomici al fine di migliorare le proprie conoscenze analitiche dei fattori sottostanti¹⁸. Nel complesso, le evidenze finora disponibili suggeriscono che le politiche di mitigazione dei cambiamenti climatici e la transizione verde favoriscono la stabilità dei prezzi nel lungo periodo.

Per quanto concerne i riferimenti alla neutralità del mercato e al Programma di acquisto per il settore societario presenti nella risoluzione, la BCE sottolinea che la neutralità del mercato è uno strumento operativo, non un obbligo giuridico. La neutralità può contribuire ad assicurare che gli interventi dell'Eurosistema sul mercato rispettino il principio sancito nel Trattato sul funzionamento dell'Unione europea di "un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo un'efficace allocazione delle risorse". Tuttavia, come già spiegato in diverse occasioni, l'Eurosistema può legittimamente discostarsi da uno strumento operativo e volontario, quale la neutralità del mercato, al fine di rispettare gli obiettivi della BCE e i principi pertinenti del Trattato¹⁹. Ad esempio, in linea con la tabella di marcia per il clima della BCE, il Consiglio direttivo ha deciso di orientare le consistenze di obbligazioni societarie in favore di emittenti con migliori risultati sul piano climatico, a partire dal 1° ottobre 2022, reinvestendo il capitale rimborsato²⁰. L'Eurosistema orienta gli acquisti di obbligazioni societarie verso emittenti con punteggi climatici più elevati che tengano conto delle loro emissioni passate e dei loro obiettivi di decarbonizzazione, nonché della qualità dell'informativa in materia di clima. Mentre in precedenza gli acquisti e i reinvestimenti erano basati principalmente sulla capitalizzazione di mercato degli emittenti, il Programma di acquisto per il settore societario tiene ora conto anche delle informazioni rilevanti per

¹⁵ Cfr. ad esempio Ferrari, A. e Nispi Landi, V., "[Will the green transition be inflationary? Expectations matter](#)", *Working Paper Series*, n. 2726, BCE, settembre 2022.

¹⁶ Cfr. Parker, M., "[The impact of disasters on inflation](#)", *Economics of Disasters and Climate Change*, vol. 2, numero 1, Springer, aprile 2018, pagg. 21-48; Faccia, D., Parker, M. e Stracca, L., "[Feeling the heat: extreme temperatures and price stability](#)", *Working Paper Series*, n. 2626, BCE, dicembre 2021; Ciccarelli, M., Kuik, F. e Martínez Hernández, C., "[The asymmetric effects of weather shocks on euro area inflation](#)", *Working Paper Series*, n. 2798, BCE, marzo 2023.

¹⁷ Cfr. il riquadro "[Un'analisi basata su modelli dell'impatto a breve termine di un aumento dell'imposizione effettiva delle emissioni di carbonio sul prodotto e sull'inflazione nell'area dell'euro](#)", nell'articolo "Politiche di bilancio per l'attenuazione degli effetti dei cambiamenti climatici nell'area dell'euro", *Bollettino economico*, numero 6, BCE, 2022.

¹⁸ Per maggiori informazioni, cfr. "[Le politiche climatiche nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema e della BCE e l'impatto macroeconomico delle misure di bilancio verdi](#)", *Bollettino economico*, numero 1, BCE, 2023.

¹⁹ Per ulteriori informazioni, cfr. anche la [lettera della Presidente della BCE sul cambiamento climatico all'On. Markus Ferber, Membro del Parlamento europeo](#), 11 novembre, 2022.

²⁰ Cfr. "[ECB provides details on how it aims to decarbonise its corporate bond holdings](#)", *comunicato stampa*, BCE, 19 settembre 2022.

la valutazione dei rischi climatici delle imprese. Integrando le considerazioni relative ai cambiamenti climatici nell'allocazione delle attività, l'Eurosistema tiene conto dei rischi finanziari connessi al clima, dell'evoluzione del quadro giuridico e regolamentare, nonché dell'attuale disponibilità e qualità dei dati e nel contempo assicura che l'ampia portata dei programmi di acquisto sia in linea con l'obbligo di operare in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo un'efficace allocazione delle risorse. A partire da marzo 2023, con l'inizio del periodo dei reinvestimenti parziali, continueranno a essere acquistati nel mercato primario solo i titoli di emittenti con migliori prestazioni in termini climatici e obbligazioni verdi conformi a un rigoroso processo di individuazione. Inoltre, gli acquisti sul mercato secondario necessari per conseguire i volumi di reinvestimento parziale seguiranno a essere effettuati in conformità del criterio di orientamento delle consistenze. La prima comunicazione di informazioni finanziarie in relazione al clima effettuata dalla BCE mostra che le attività societarie detenute per finalità di politica monetaria sono già in via di decarbonizzazione, poiché l'intensità di carbonio degli emittenti è diminuita gradualmente²¹. La decisione della BCE di orientare le proprie disponibilità in favore di emittenti con migliori risultati sotto il profilo climatico, a partire da ottobre 2022, sta contribuendo a decarbonizzare ulteriormente i portafogli del settore societario dell'Eurosistema secondo un percorso in linea con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi.

Per quanto riguarda l'impegno affinché le agenzie di rating accrescano la trasparenza sui rischi climatici, la BCE apprezza il riconoscimento da parte del Parlamento europeo dell'importanza di coinvolgere le agenzie di rating in relazione ai rischi climatici. Un recente studio²² condotto dagli esperti della BCE mette in luce notevoli differenze di metodologie e prassi di informativa afferenti i rischi climatici nelle valutazioni del merito di credito tra le agenzie di rating e le classi di attività. La BCE continuerà a impegnarsi con le agenzie di rating per conseguire una maggiore trasparenza circa l'integrazione del rischio climatico nei rating creditizi. Inoltre, monitorerà costantemente e solleciterà ulteriori progressi negli ambiti in cui sono stati individuati possibili margini di miglioramento per le agenzie di rating. Si tratta in particolare della trasparenza in relazione ai modelli e ai metodi applicati per stimare l'esposizione al rischio climatico, nonché alla pubblicazione di decisioni e rapporti sui rating. In tale processo dovrebbe essere garantito il pieno rispetto dell'indipendenza metodologica delle agenzie e del ruolo delle autorità di regolamentazione. L'Eurosistema sta inoltre potenziando i propri strumenti e le proprie capacità di valutazione dei rischi per integrare meglio i rischi climatici e ambientali nei propri sistemi di valutazione interni della qualità creditizia, per i quali saranno applicati standard minimi comuni a partire dalla fine del 2024.

²¹ Cfr. "ECB starts disclosing climate impact of portfolios on road to Paris-alignment", comunicato stampa, BCE, 23 marzo 2023, e riferimenti ivi contenuti.

²² Cfr. Breitenstein, M., Ciurro, S. e Walch, F., "Disclosure of climate change risk in credit ratings", Occasional Paper Series, n. 303, BCE, settembre 2022.

Per quanto riguarda l'osservazione formulata nella risoluzione secondo cui un euro digitale potrebbe integrare ma non deve sostituire il contante come mezzo di pagamento, la BCE ribadisce il proprio impegno a continuare a rendere disponibile il contante²³. Un euro digitale affiancherebbe il contante, senza sostituirlo. Risponderebbe, insieme al contante, alla crescente domanda dei consumatori di mezzi di pagamento digitali rapidi e sicuri. Come il contante, sarebbe moneta pubblica emessa e garantita dalla BCE e assicurerebbe standard elevati di privacy e cibersicurezza²⁴.

In merito alla richiesta di prendere in dovuta considerazione i rischi per il settore bancario e i prestiti complessivi all'economia reale in fase di progettazione dell'euro digitale, la BCE ribadisce il proprio impegno a prevenire l'uso eccessivo dell'euro digitale come forma di investimento e il rischio associato di improvvise ampie riallocazioni dai depositi bancari all'euro digitale. La BCE sta valutando attentamente il potenziale impatto dell'euro digitale sulla politica monetaria, sulla stabilità finanziaria e sull'offerta di servizi da parte degli intermediari finanziari²⁵. La BCE ritiene che eventuali conseguenze indesiderate derivanti dall'emissione di un euro digitale per la stabilità finanziaria, la politica monetaria o la prestazione di servizi da parte degli intermediari finanziari siano mitigate al meglio attraverso la sua configurazione. A tale riguardo, la BCE attuerebbe strumenti per controllare il volume in circolazione nella progettazione di un euro digitale. La calibrazione di questi strumenti sarebbe decisa in un momento più prossimo all'eventuale introduzione di un euro digitale, tenendo conto del contesto economico e finanziario di quel momento.

Per quanto riguarda il riferimento alla decisione della BCE di coinvolgere Amazon nella sperimentazione dei prototipi delle interfacce per l'euro digitale, la BCE ribadisce che la predisposizione dei prototipi è stata un'attività di apprendimento per sottoporre a test le opzioni tecniche per un euro digitale²⁶. Il pacchetto di integrazione tecnica che è stato condiviso con le società partecipanti all'esercizio di sviluppo dei prototipi è stato pubblicato sul sito Internet della BCE²⁷. Per la selezione delle società incaricate di predisporre prototipi front-end è stato adottato un approccio trasparente e aperto, che va oltre quanto previsto dalle norme dell'UE in materia di contratti non remunerati. La realizzazione dei prototipi è stata condotta quale "esperimento di laboratorio" senza il ricorso a dati reali relativi ai pagamenti. Le imprese partecipanti all'esercizio non hanno avuto alcuna influenza

²³ La [strategia dell'Eurosistema per il contante](#) è intesa a garantire la sua ampia disponibilità e accettazione come strumento di pagamento e riserva di valore.

²⁴ Maggiori informazioni sullo stato di avanzamento del progetto per un euro digitale sono disponibili nel [primo rapporto](#) della BCE (pubblicato a settembre 2022), nel [secondo rapporto](#) (pubblicato a dicembre 2022) e nel [terzo rapporto](#) (pubblicato ad aprile 2023).

²⁵ Per un approfondimento delle conseguenze per l'intermediazione bancaria prodotte da una valuta digitale della banca centrale per i pagamenti al dettaglio, cfr. Adalid, R. et al., "Central bank digital currency and bank intermediation", *Occasional Paper Series*, n. 293, BCE, maggio 2022.

²⁶ Cfr. "ECB selects external companies for joint prototyping of user interfaces for a digital euro", *MIP News*, BCE, 16 settembre 2022, e la [lettera di Fabio Panetta sullo sviluppo di prototipi delle interfacce utente per un euro digitale all'On. Irene Tinagli, Presidente dell'ECON](#), 17 ottobre 2022.

²⁷ Cfr. [Eurosystem's onboarding package for digital euro prototyping](#), BCE, 7 dicembre 2022 e i relativi allegati.

nella configurazione di un potenziale euro digitale e non godranno di alcun vantaggio rispetto ad altre imprese nelle fasi future del progetto. L'esercizio non era inteso a produrre soluzioni definitive e non condiziona alcuna decisione relativa a specifiche tecnologie o funzionalità nella progettazione finale di un euro digitale. La BCE non ha ancora preso una decisione in merito alla tecnologia più idonea all'euro digitale.

Riguardo all'invito contenuto nella risoluzione a intensificare il monitoraggio dello sviluppo delle cryptoattività, la BCE segue con molta attenzione i rischi che tali attività pongono per la stabilità finanziaria, il loro impatto sulla trasmissione della politica monetaria nonché sul funzionamento sicuro e regolare delle infrastrutture di mercato e dei pagamenti. Nel corso del 2022 la BCE ha pubblicato diversi articoli e interventi pubblici sui rischi connessi alle cryptoattività, alle stablecoin e alla finanza decentralizzata²⁸. Collabora con le autorità europee di vigilanza nella preparazione delle norme tecniche di regolamentazione che daranno attuazione al nuovo regime concepito appositamente per le cryptoattività nell'ambito della proposta di regolamento sui mercati delle cryptoattività (Markets in Crypto-Assets, MiCA) e al quadro per la cibersicurezza e la resilienza operativa del settore finanziario, ossia l'atto sulla resilienza operativa digitale (Digital Operational Resilience Act, DORA). Inoltre, l'Eurosistema ha pubblicato a novembre 2021 il quadro di riferimento per la sorveglianza sugli strumenti, sugli schemi e sui meccanismi di pagamento (payment instruments, schemes and arrangements, PISA) e ha avviato nel 2022 il primo esercizio di identificazione per i token di pagamento digitali. Mediante la partecipazione agli organismi di normazione internazionali, la BCE continua altresì a contribuire allo sviluppo di standard internazionali per far fronte ai rischi connessi alle cryptoattività e ai loro fornitori di servizi, compresi quelli derivanti dai legami di questi ultimi con il settore finanziario.

Per quanto concerne l'incoraggiamento contenuto nella risoluzione a mantenere alta l'attenzione sui rischi di attacchi cibernetici, la BCE sottolinea che dall'inizio della guerra in Ucraina ha aumentato il proprio livello di allerta in relazione a potenziali attacchi cibernetici. Pur non avendo individuato alcun tentativo di attacco mirato alla BCE che possa essere collegato alle attuali tensioni geopolitiche, la BCE continua a seguire con attenzione l'evoluzione delle possibili minacce e adegua costantemente le proprie misure di protezione di conseguenza. Per quanto riguarda i servizi Target (T2, T2S e TIPS), anche le banche centrali nazionali che li forniscono hanno aumentato il livello di allerta delle operazioni di sicurezza e tengono sotto attenta osservazione il panorama delle minacce. Inoltre, per assicurare un adeguato livello di resilienza cibernetica, sono state implementate nell'ambito dei servizi Target solide capacità di rilevazione, risposta e recupero.

Per quanto concerne il riferimento al livello storicamente basso di contraffazioni delle banconote in euro nel 2021 e l'invito a intensificare la lotta alla falsificazione, la BCE continuerà a cooperare, offrendo attivamente il

²⁸ Cfr. "Decrypting financial stability risks in crypto-asset markets", *Financial Stability Review*, BCE, maggio 2022, nonché "A deep dive into crypto financial risks: stablecoins, DeFi and climate transition risk", "Stablecoins' role in crypto and beyond: functions, risks and policy", "Decentralised finance – a new unregulated non-bank system?" e "Mining the environment – is climate risk priced into crypto-assets?", *Macroprudential Bulletin*, n. 18, BCE, luglio 2022.

proprio sostegno, con le forze dell'ordine e la Commissione europea nei rispettivi ambiti di attività.

In risposta all'invito a istituire un sistema per monitorare meglio le operazioni rilevanti al fine di combattere il riciclaggio di denaro, l'evasione fiscale e il finanziamento del terrorismo e della criminalità organizzata, la BCE riconosce pienamente l'importanza di contrastare le attività illecite. Segue da vicino il dibattito dei colegislatori su tali questioni, nel contesto delle proposte legislative in materia di antiriciclaggio e contrasto del finanziamento del terrorismo presentate dalla Commissione a luglio 2021. Qualsiasi proposta al riguardo dovrà certamente tenere conto del corso legale delle banconote in euro ai sensi dell'articolo 128, paragrafo 1, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

6 Trasparenza, rendicontabilità, parità di genere e altri aspetti

Per quanto riguarda l'invito contenuto nella risoluzione a rafforzare la rendicontabilità della BCE nei confronti del Parlamento europeo, la BCE considera il proprio rapporto di responsabilità con il Parlamento europeo di grande importanza e si impegna a collaborare con esso per migliorarlo ulteriormente. Il rapporto di responsabilità è stato caratterizzato da flessibilità e si è evoluto in risposta alle maggiori richieste di controllo. La frequenza delle interazioni è aumentata, sono stati creati nuovi formati per il confronto e sono stati migliorati quelli esistenti²⁹. Ad esempio, al di là delle interazioni periodiche quali i dialoghi monetari e le interrogazioni scritte, sono state organizzate ulteriori audizioni e visite presso la BCE su temi di attualità, quali il riesame della strategia e l'euro digitale. In relazione all'euro digitale, la BCE si è regolarmente confrontata con i membri della Commissione per i problemi economici e monetari, anche attraverso apposite audizioni pubbliche, e ha fornito rapporti di aggiornamento in forma scritta sui progressi compiuti durante la fase di indagine del progetto. La BCE riconosce l'elevato valore delle analisi e degli elementi conoscitivi emersi dalle interazioni con il Parlamento europeo, nonché dell'opportunità di spiegare meglio le politiche della BCE ai rappresentanti eletti e ai cittadini. Come rilevato dalla Presidente della BCE nella sessione plenaria del Parlamento europeo di febbraio 2023, la BCE è pronta a concordare e formalizzare per iscritto le prassi in tema di responsabilità tra la BCE e il Parlamento europeo³⁰. Ciò dimostra il buon rapporto esistente tra le istituzioni e rende esplicito l'impegno della BCE ad assicurare l'efficace assolvimento dei propri obblighi di responsabilità per il proprio operato. La BCE continuerà a rispondere alle richieste di controllo del Parlamento europeo e cercherà attivamente di migliorare le interazioni con i suoi membri, conformemente a quanto disposto dal diritto primario dell'UE.

Per quanto riguarda l'invito contenuto nella risoluzione a riferire meglio in merito alle posizioni assunte dalla BCE in seno al Comitato di Basilea per la

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

³⁰ Cfr. "Banca centrale europea – Relazione annuale 2022 (discussione)", Parlamento europeo, 15 febbraio 2023.

vigilanza bancaria, anche per iscritto, la BCE è pronta a fornire tali riscontri entro i limiti di riservatezza disposti dagli organismi internazionali e dal quadro giuridico applicabile. Va osservato che gli alti funzionari della BCE che partecipano al Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria sono tenuti a seguirne le regole organizzative. Queste contengono disposizioni che: a) conferiscono carattere di riservatezza a tutte le discussioni, tutti i documenti e tutte le analisi; b) inibiscono la condivisione unilaterale di informazioni e documenti e c) obbligano esplicitamente i membri ad assicurare la riservatezza in occasione di interventi in pubblico. Per informazioni generali sui lavori della BCE nei consessi internazionali, nei casi in cui la BCE è rappresentata dai membri del Comitato esecutivo e del Consiglio di vigilanza della BCE, le audizioni periodiche della Presidente, del Vicepresidente e del Presidente del Consiglio di vigilanza della BCE (in particolare nell'ambito della presentazione dei rapporti annuali della BCE) nonché la visita annuale presso la BCE della Commissione per i problemi economici e monetari rappresentano occasioni appropriate per porre quesiti e discutere ulteriormente della dimensione internazionale della regolamentazione bancaria.

Per quanto concerne l'invito formulato nella risoluzione a estendere il periodo di incompatibilità per i livelli di retribuzione più elevati anche ai dipendenti delle fasce retributive più basse, la BCE rileva che è attualmente in corso una revisione del proprio quadro etico per il personale. In tale contesto, la BCE sta valutando attentamente le proposte di miglioramento formulate dal Mediatore europeo a seguito di un'indagine condotta di sua iniziativa sulle politiche e sulle prassi della BCE per la prevenzione dei casi di "porte girevoli"³¹. Una volta completata la revisione del quadro etico, la BCE informerà il Parlamento europeo in merito agli esiti.

In relazione all'invito a sviluppare una strategia su come gestire i rapporti con i lobbisti e aumentare la trasparenza dei contatti a livello di personale all'esterno del Consiglio direttivo, la BCE rileva che assicura piena trasparenza riguardo alle proprie interazioni periodiche con i gruppi di contatto per i mercati. Per assolvere il proprio mandato, è necessario che la BCE, al pari di altre banche centrali, abbia frequenti interazioni con gli operatori dei mercati finanziari e gli altri operatori economici al fine di ottenere contributi e informazioni pertinenti dalle principali parti interessate, grazie ai quali approfondire la comprensione delle dinamiche dell'economia, dei mercati finanziari e del settore bancario. Tali interazioni, analoghe a quelle a livello del Consiglio direttivo, si basano su principi di buona governance e su adeguate salvaguardie; assicurano altresì parità di accesso e di trattamento. La BCE comunica in piena trasparenza in merito a tali interazioni e pubblica gli ordini del giorno e i resoconti delle riunioni sul proprio sito Internet, nonché la composizione dei membri e i mandati dei gruppi di contatto³².

In merito allo strumento della BCE per la segnalazione whistleblowing, la BCE ribadisce che esso è pienamente allineato con i principi della direttiva dell'UE

³¹ [Decisione sulle modalità di trattamento dei casi di «porte girevoli» da parte della Banca centrale europea \(BCE\) \(OI/1/2022/KR\).](#)

³² Cfr. ad esempio il [Gruppo di contatto per il mercato obbligazionario](#), il [Gruppo di contatto per il mercato monetario](#), il [Gruppo di contatto per il mercato dei cambi](#) e l'[Gruppo dei gestori delle operazioni](#).

riguardante la protezione delle persone che segnalano violazioni del diritto dell'Unione³³. Il quadro della BCE fornisce uno strumento di facile utilizzo che consente segnalazioni anonime, oltre che regole efficaci per proteggere gli autori delle segnalazioni dalle ritorsioni. Nel corso del 2022, secondo anno completo di operatività dello strumento, oltre la metà delle segnalazioni alla BCE è stata ricevuta attraverso tale sistema, per la maggior parte in forma anonima.

Riguardo all'equilibrio di genere a tutti i livelli del personale, la BCE è impegnata a migliorare la diversità del proprio organico e a costruire una cultura inclusiva basata su dignità, rispetto e senso di appartenenza. La strategia della BCE in materia di diversità e inclusione abbraccia tutti gli aspetti della diversità nonché i relativi punti in comune. Allo stesso tempo, il conseguimento di un maggiore equilibrio di genere nelle posizioni dirigenziali è risultato difficile e rimane uno degli obiettivi principali. Dal 2020, anno dell'introduzione della sua nuova strategia di genere, la BCE ha attuato diverse misure per conseguire un maggiore equilibrio in tale ambito. Sono state ad esempio intensificate le iniziative di comunicazione destinate alle donne, in stretta collaborazione con le reti di dipendenti donna. La BCE ha rimodellato la sua Scholarship for Women, rilanciato il programma di tutoraggio, avviato un programma di sviluppo per il personale in ruoli amministrativi e introdotto orientamenti per le aree operative sulla distribuzione dei compiti determinanti sotto il profilo della carriera. La BCE ha inoltre proseguito il suo Women's Leadership Programme. Nel loro insieme, tali misure hanno sostenuto i progressi verso gli obiettivi di genere: alla fine del 2022 la BCE aveva raggiunto i propri obiettivi per alcuni livelli gerarchici e ridotto il divario per altri (cfr. a tavola 1). Riguardo agli obiettivi per il 2022 relativi all'assunzione di personale femminile³⁴, la BCE ha conseguito l'obiettivo di almeno il 50% di assunzioni e promozioni a livello dirigenziale (tutti i livelli della dirigenza e dell'alta dirigenza). Gli obiettivi di assunzione a livello di (Team) Lead, Expert e Analyst non sono stati raggiunti per 10-6 punti percentuali, ma è stato conseguito un intervallo complessivo del 40-60%. Per quanto riguarda gli obiettivi per il 2022 relativi alla quota di donne sul totale del personale³⁵, questi sono stati raggiunti dalla BCE per le posizioni dirigenziali (tutti i livelli della dirigenza e dell'alta dirigenza). Se da un lato gli obiettivi per Expert e (Team) Lead non sono stati raggiunti per poco, rispettivamente per 2 e 1 punti percentuali, dall'altro il divario che interessava questi livelli si è ridotto. La percentuale di donne ha continuato a crescere nel livello di Analyst, contribuendo a incrementare la compagine femminile idonea a ulteriori avanzamenti di carriera. I progressi compiuti dimostrano che la parità di genere è raggiungibile grazie ad azioni concrete e decise in un'ampia gamma di settori. La BCE continuerà pertanto a intensificare gli sforzi per conseguire un migliore equilibrio di genere.

³³ Cfr. la Decision of the European Central Bank, of 20 October 2020, amending the European Central Bank Staff Rules as regards the introduction of a whistleblowing tool and enhancements to the whistleblower protection (ECB/2020/NP37) e la [Decisione \(UE\) 2020/1575](#) della Banca centrale europea, del 27 ottobre 2020, in merito alla valutazione e al monitoraggio delle informazioni sulle violazioni segnalate tramite lo strumento per la segnalazione whistleblowing laddove una persona interessata sia un'alta carica della BCE (BCE/2020/54).

³⁴ Gli obiettivi sono fissati quali percentuali di donne che la BCE assume e promuove nelle relative fasce retributive. Si applicano alle campagne di assunzione interne ed esterne, nonché alle nomine dagli elenchi di riserva o alle promozioni alla fascia retributiva successiva.

³⁵ Le percentuali di donne nelle rispettive fasce di retribuzione.

Tavola 1

Obiettivi per l'assunzione e la quota di personale femminile nel 2022

Fasce di retribuzione	Obiettivi per l'assunzione di personale femminile nel 2022 (= donne assunte e promosse)	Assunzione effettiva di personale femminile nel 2022	Obiettivi per la quota di personale femminile nel 2022 (= quota complessiva di personale femminile)	Quota effettiva di personale femminile nel 2022
Alti dirigenti (K-L)	Minimo 50%	60%	37%	38%
Tutti i dirigenti (I-L)	Minimo 50%	52%	33%	33%
(Team) Lead (H)	Minimo 50%	40%	37%	35%
Expert (F/G-G)	Minimo 50%	42%	44%	43%
Analyst (E/F)	Minimo 50%	44%	51%	53%

Fonte: BCE.

Nel 2022 la BCE ha presentato la Carta per la parità, la diversità e l'inclusione insieme a 28 istituzioni nell'ambito del Sistema europeo di banche centrali e del Meccanismo di vigilanza unico. La BCE continuerà ad avere questo tema come priorità.

Infine, per quanto riguarda il suggerimento di istituire un ufficio di valutazione indipendente, la BCE fa presente di essere impegnata ad adottare i più elevati standard nell'elaborazione delle politiche e ne riconosce la valutazione quale componente fondamentale. La BCE è impegnata in un'ampia gamma di attività di valutazione connesse alle proprie analisi e decisioni. Ad esempio, nel 2003 e nel 2020-2021 è stato effettuato un riesame approfondito della strategia di politica monetaria della BCE³⁶. Inoltre, gli esperti della BCE conducono ricerche per esaminare le decisioni di politica monetaria, analizzando tra l'altro l'impatto esercitato dagli acquisti di attività sull'inflazione. L'efficacia complessiva della produzione scientifica è altresì valutata regolarmente da accademici esterni, come da ultimo nel 2004 e 2011³⁷. La BCE ha inoltre condotto analisi mirate dei propri errori di proiezione, rendendoli disponibili al pubblico mediante le proprie pubblicazioni periodiche. Più di recente, la BCE ha pubblicato nel Bollettino economico un articolo sulle ragioni per le quali i modelli da essa impiegati avevano sottostimato l'inflazione a seguito dello shock sui prezzi dell'energia nel 2022³⁸. La BCE continua a studiare le migliori prassi per la valutazione delle proprie politiche tenendo conto dello stato dell'arte nella comunità delle banche centrali.

³⁶ Cfr. "La strategia di politica monetaria della BCE", *comunicato stampa*, BCE, 8 maggio 2003, sulle motivazioni delle modifiche apportate alla strategia di politica monetaria e "The ECB's monetary policy strategy after the assessment and clarification of maggio 2003", intervento dell'ex Presidente della BCE Trichet sui presupposti del riesame della strategia, 20 novembre 2003. Cfr. il sito Internet della BCE per una panoramica sui risultati e presupposti del [riesame della strategia del 2020-2021](#).

³⁷ Cfr. le valutazioni sull'attività di ricerca della BCE svolte nel 2004 e nel 2011.

³⁸ Cfr. "A cosa si devono i recenti errori nelle proiezioni di inflazione formulate dagli esperti dell'Eurosistema e della BCE?", *Bollettino economico*, numero 3, BCE, 2022. Cfr. anche "La capacità predittiva delle proiezioni macroeconomiche elaborate dall'Eurosistema e dalla BCE dalla crisi finanziaria in poi", *Bollettino economico*, numero 8, BCE, 2019.