

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PADOVA

DIPARTIMENTO DI SCIENZE POLITICHE,  
GIURIDICHE E STUDI INTERNAZIONALI

Corso di laurea *Triennale* in DIRITTO DELL'ECONOMIA



TITOLO TESI

**“Impatto delle politiche monetarie della Banca Centrale  
Europea sull’emissione di moneta e il rapporto con le Banche  
Centrali Nazionali nell’area euro.”**

*Relatore:* **Prof. Ilaria Della Vedova**

*Laureando:* **Simone  
Battistin**  
matricola N.  
**2014080**

A.A.2022/2023

# INDICE

<b>INTRODUZIONE.....</b>	<b>2</b>
<b>CAPITOLO I - INTRODUZIONE ALL'EMISSIONE DI MONETA E AL SISTEMA MONETARIO EUROPEO .....</b>	<b>5</b>
1.1    CONCETTI FONDAMENTALI DI MONETA E POLITICA MONETARIA .....	5
1.2    IL SISTEMA MONETARIO EUROPEO: STORIA E FUNZIONI .....	7
1.3    L'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA E L'INTRODUZIONE DELL'EURO .....	9
<b>CAPITOLO II - IL RUOLO DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA ....</b>	<b>13</b>
2.1    OBIETTIVI E FUNZIONI DELLA BCE .....	13
2.2    POLITICHE MONETARIE E STRUMENTI A DISPOSIZIONE DELLA BCE.....	15
2.3    IL PROCESSO DECISIONALE E L'INDIPENDENZA DELLA BCE.....	22
<b>CAPITOLO III - IL RAPPORTO TRA LA BCE E LE BANCHE CENTRALI NAZIONALI.....</b>	<b>25</b>
3.1    LE BCN NELL'EUROSISTEMA E IL LORO RUOLO NEL SISTEMA MONETARIO EUROPEO	25
3.2    COORDINAMENTO E COOPERAZIONE TRA BCE E BCN NELLE POLITICHE MONETARIE ..	27
3.3    LA DISTRIBUZIONE DEL POTERE DECISIONALE TRA BCE E BCN.....	29
<b>CAPITOLO IV - ANALISI DEGLI IMPATTI DELLE POLITICHE MONETARIE SULL'EMISSIONE DI MONETA.....</b>	<b>31</b>
4.1    L'EMISSIONE DI MONETA E LA STABILITÀ DEI PREZZI NELL'AREA EURO .....	31
4.2    EFFETTI DELLE POLITICHE MONETARIE SULLE ECONOMIE NAZIONALI E L'INTERAZIONE CON LE BCN .....	33
4.3    SFIDE FUTURE E PROSPETTIVE PER L'EMISSIONE DI MONETA .....	35
<b>CONCLUSIONE.....</b>	<b>37</b>
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>38</b>

## INTRODUZIONE

Il presente elaborato ha l'obiettivo di delineare la storia e le funzioni della Banca Centrale Europea (BCE), dalla sua nascita al suo percorso di formazione articolato in diverse fasi, con diversi protagonisti e differenti obiettivi prefissati. Inoltre, mira ad analizzare i diversi strumenti di politica monetaria a disposizione della BCE, per poi descrivere qual è il rapporto che intercorre con le banche centrali nazionali e quali sono gli impatti delle politiche monetarie sull'emissione di moneta.

Nel primo capitolo si analizza quali sono i concetti chiave relativi all'emissione di moneta e al sistema monetario europeo, evidenziando le fasi principali del percorso che ha portato all'istituzione della BCE. Infine, si descrivono i vari passaggi storici che hanno contribuito al raggiungimento dell'obiettivo relativo all'introduzione della moneta unica, l'euro.

Successivamente, all'interno del secondo capitolo si analizza il ruolo della BCE, le sue principali funzioni e gli strumenti di politica monetaria impiegati, prestando particolare attenzione all'indipendenza dell'istituto e al processo decisionale messo in atto da quest'ultimo.

Dopo aver illustrato il panorama che delinea le tappe storiche, le funzioni e la struttura della BCE, nel terzo capitolo, si effettua un'analisi più dettagliata del rapporto che intercorre tra la BCE e le banche centrali nazionali. Queste ultime, denominate BCN, ricoprono un ruolo fondamentale nell'unione monetaria, in quanto collaborano a stretto contatto con gli organi della BCE. Il coordinamento che intercorre tra queste istituzioni deve essere sempre presente e proattivo, dato che dalla loro collaborazione dipenderanno le successive scelte di politica monetaria da mettere in atto, le quali andranno a creare un impatto su cittadini e imprese.

Nel quarto ed ultimo capitolo, si tratta un argomento più attuale, ovvero si analizzano gli impatti delle politiche monetarie sull'emissione di denaro, ponendo particolare attenzione anche al concetto di stabilità dei prezzi, effetti che queste politiche hanno sulle economie nazionali. Inoltre, si studia in modo più approfondito il concetto di interazione tra BCE e BCN, cercando di focalizzarsi

maggiormente sulle sfide future attese e sui possibili effetti che queste ultime possono avere sull'emissione di denaro.



# **CAPITOLO I - INTRODUZIONE ALL'EMISSIONE DI MONETA E AL SISTEMA MONETARIO EUROPEO**

## **1.1 Concetti fondamentali di moneta e politica monetaria**

La moneta può essere emessa dal governo o da entità private, come le banche, ed è generalmente accettata come mezzo di pagamento in una determinata area geografica. La moneta ha tre funzioni principali: unità di conto, mezzo di scambio e riserva di valore. Come unità di conto, la moneta è utilizzata per valutare il valore dei beni e dei servizi, ad esempio, il prezzo di un prodotto viene espresso in termini monetari, come il dollaro o l'euro. Come mezzo di scambio, la moneta consente alle persone di acquistare beni e servizi senza la necessità di scambiarli in natura e questo rende il commercio più efficiente e consente alle persone di specializzarsi in attività in cui sono più esperti o dotati. Infine, la moneta funge da riserva di valore, consentendo alle persone di accumulare ricchezza e di utilizzarla in futuro. La moneta può essere emessa in diverse forme, come monete, banconote, assegni bancari, carte di credito e criptovalute. Le banconote e le monete sono le forme più comuni di moneta fisica, mentre gli assegni bancari e le carte di credito sono forme di moneta elettronica. Le criptovalute sono una forma relativamente nuova di moneta digitale, che si serve della crittografia per garantire la sicurezza delle transazioni e la creazione di nuova moneta.

La politica monetaria, d'altro canto, è l'insieme di strumenti e strategie utilizzati da una banca centrale o da un'autorità monetaria per controllare la quantità di moneta in circolazione e, di conseguenza, influenzare vari aspetti dell'economia, come i tassi di interesse, l'inflazione e la crescita economica. Le banche centrali delle nazioni o delle regioni economiche che utilizzano la stessa valuta sovrintendono alla politica monetaria. La Federal Reserve americana, la Banca centrale europea, la Banca d'Inghilterra e la Banca del Giappone sono le quattro banche centrali più importanti al mondo che hanno la capacità di influenzare i mercati attraverso le loro scelte. A partire dai tassi di interesse, sono dotate di una varietà di strategie per gestire la disponibilità e il costo del denaro. La principale decisione per le banche centrali è quella relativa al tasso di interesse che la banca centrale addebita alle banche commerciali per i prestiti e i depositi chiamato "tasso di riferimento". In altre parole, sia la spesa dei consumatori che gli investimenti delle imprese

risentono delle scelte applicate ai tassi di interesse. Quando i costi di indebitamento sono bassi, le aziende prendono in prestito più denaro per finanziare l'espansione e le assunzioni, i consumatori possono acquistare di più grazie al credito accessibile e i risparmiatori hanno maggiori probabilità di investire i propri soldi in azioni o altri beni. Le cosiddette "operazioni di mercato aperto" coinvolgono l'acquisto e la vendita di titoli di Stato da parte delle Banche centrali che vanno ad influenzare la quantità di denaro presente nel sistema, acquistando titoli di stato a breve termine per aumentare l'offerta di moneta o vendendoli per raggiungere l'obiettivo opposto. Le operazioni di mercato aperto sono considerate strumenti tradizionali di politica monetaria. Il programma di acquisti della BCE, talvolta noto come "*Quantitative Easing*", è uno dei più significativi. Invece, la pratica di rallentare l'acquisto mensile di titoli di stato da parte di una banca centrale viene definita "*Tapering*". Per mantenere la crescita economica, le banche centrali devono mantenere la stabilità dei prezzi mantenendo l'inflazione a livelli predeterminati (2% nel caso della BCE), cosa che si impegnano a fare fissando i tassi di interesse.

La politica monetaria può essere sia espansiva che restrittiva. Una politica monetaria espansiva cerca di stimolare l'economia aumentando l'offerta di moneta e abbassando i tassi di interesse, mentre una politica monetaria restrittiva fa esattamente il contrario in un tentativo di ridurre l'inflazione. La scelta tra queste due direzioni dipende dalle condizioni economiche correnti e dagli obiettivi di politica economica del governo. Dopo la crisi finanziaria del 2008, quando i tassi di interesse sono stati drasticamente ridotti, numerose banche centrali hanno intrapreso l'azione di aumentare il debito del settore privato e aumentare la spesa dei consumatori utilizzando una politica espansiva per espandere l'offerta di moneta e ridurre la disoccupazione incoraggiando così la crescita economica. Per diminuire l'inflazione, una politica monetaria restrittiva limita o arresta l'espansione dell'offerta di moneta. I tassi di interesse influenzano sia il prezzo del debito pubblico che quello privato perché influenzano il costo del denaro. Tassi di interesse più elevati attirano gli investimenti esteri, il che aumenta il valore della valuta di base. E viceversa.

## 1.2 Il Sistema Monetario Europeo: storia e funzioni

L'Unione Economica e Monetaria (UEM) è un processo di unificazione monetaria dell'Europa che ha dato origine all'istituzione nota come Banca Centrale Europea. Quando il periodo di stabilità monetaria fornito dal sistema di *Bretton Woods* iniziò a mostrare i primi segni di declino negli anni '60, in Europa iniziò a manifestarsi la necessità di raggiungere l'obiettivo della stabilità del tasso di cambio. La creazione di un mercato parallelo dell'oro nel 1968 ha minacciato la stabilità dei mercati valutari, che in precedenza erano stati garantiti dalla parità del valore del dollaro con quello dell'oro. Il risultato è una inconvertibilità tecnica del dollaro, anche se non espressamente dichiarata, in quanto le autorità statunitensi rifiutano la convertibilità a banche centrali sospettate di non arbitraggio. Ne deriva una crisi valutaria internazionale. Per evitare che la volatilità dei cambi crei distorsioni all'interno del mercato unico europeo, è necessario garantire un certo livello di coordinamento a livello monetario con l'aggravarsi dell'instabilità dei tassi di cambio nei sei paesi europei fondatori. In questo quadro, il *Piano Werner*, il primo progetto di integrazione monetaria, fu presentato nell'ottobre 1970 con l'intenzione di realizzare l'Unione Monetaria Europea in tre fasi nel corso di dieci anni. Tuttavia, il primo concetto è stato in gran parte abbandonato a seguito del crollo del sistema di *Bretton Woods*, della proclamazione dell'inconvertibilità del dollaro in oro l'anno successivo e della conseguente crisi monetaria globale. Gli Stati membri stanno introducendo il cosiddetto "serpente monetario europeo" (Serpente monetario), che comporta una fluttuazione coordinata tra le valute. Tuttavia, le forti oscillazioni dei tassi di cambio seguite alla dichiarazione di inconvertibilità del dollaro da parte del presidente americano Richard Nixon nell'agosto 1971 e la crisi economica globale seguita alla crisi petrolifera del 1972 fanno sì che questa iniziativa entri in crisi troppo presto. (SME) Sistema Monetario Europeo, istituito il 13 marzo 1979, composto dalle nazioni allora membri della Comunità europea. Fu il risultato di una forte pressione politica del cancelliere tedesco Helmut Schmidt e del presidente francese Valéry Giscard d'Estaing, con l'obiettivo di stabilire una "zona di stabilità monetaria" in Europa in un periodo come gli anni '70, caratterizzato da un'elevata inflazione e tassi di cambio instabili. Lo SME ha cessato di funzionare il 31 dicembre 1998, con l'avvio della terza fase del processo di costruzione dell'Unione



Economica e Monetaria. Gli Accordi europei di cambio (AEC), firmati da Germania, Francia, Gran Bretagna (dal 1990 al 1992), Italia (con una pausa tra il 1992 e il 1996), Spagna (dal 1989), Paesi Bassi, Belgio, Danimarca, Il Portogallo (dal 1992), l'Irlanda, il Lussemburgo, l'Austria (dal 1995) e la Finlandia (dal 1996) sono stati la base del Sistema monetario europeo (SME). Gli AEC prevedevano di poter modificare le parità centrali (riallineamenti) per i tassi di cambio bilaterali dei paesi membri consentendo al Consiglio dei ministri delle finanze delle Comunità europee di riallineare i tassi centrali in caso di sviluppi economici notevolmente divergenti. Dal 1979 al 1987, e in particolare dal 1979 al 1983, questa opzione è stata comunemente utilizzata, ma dal riallineamento del 1987 al 1992 le parità centrali sono rimaste stabili ad eccezione della lira. Lo SME, che doveva fungere da indicatore di divergenza oltre che da unità di conto e strumento di regolazione delle posizioni debitorie tra le sedi centrali delle banche all'interno dello SME, era una seconda componente significativa del Sistema monetario europeo. Tuttavia, lo SME è stato utilizzato principalmente come unità di conto e non è mai stato utilizzato come indicatore di divergenza. Lo SME includeva anche accordi di prestito a brevissimo, breve e medio termine.

Un quarto fattore importante è stato l'accentramento del 20% delle riserve auree e del 20% delle riserve in dollari detenute da ciascuna banca centrale presso il *FECOM* (Fondo europeo di cooperazione monetaria) in cambio dell'apertura di conti in UEM. L'obiettivo di istituire una banca centrale europea è stato affrontato con la centralizzazione delle riserve. Questo obiettivo è stato abbandonato ma poi ripreso con il rapporto Delors del 1989, che ha delineato i passi fondamentali per il raggiungimento di un'unione monetaria, poi codificati nella Conferenza intergovernativa di Maastricht (Trattato di Maastricht) del 1992. La prima fase, conclusasi alla fine del 1993, prevedeva di rafforzare lo SME attraverso un migliore coordinamento della politica monetaria, l'inclusione di tutte le valute aderenti agli AEC e una maggiore liberalizzazione dei movimenti di capitale. L'Istituto monetario europeo (IME), con sede a Francoforte, è stato istituito con l'avvio della seconda fase nel 1994 con gli obiettivi di evidenziare il coordinamento volontario delle politiche monetarie (che è rimasto di competenza dei singoli paesi), preparando la fase finale dell'UEM, e assumendo le funzioni della *FECOM*.

Con l'istituzione di un Sistema europeo di banche centrali (SEBC), costituito dalla Banca centrale europea (BCE) e dalle preesistenti banche centrali nazionali (BCN), responsabili della politica monetaria, e l'emissione della moneta unica in sostituzione delle monete nazionali, la terza fase ha segnato l'inizio della vera unione monetaria. Il Trattato di Maastricht, invece, ha stabilito standard di convergenza su variabili economiche importanti per la stabilità monetaria e finanziaria, come il tasso di inflazione, i tassi di interesse monetari, i disavanzi della pubblica amministrazione e lo stock del debito, prima di concedere l'ammissione alla terza fase. Una serie di eventi iniziati nel 1990 ha messo in discussione la previsione dell'UEM del Trattato di Maastricht, inclusa la riunificazione delle due Germanie e il conseguente sforzo economico dell'ex Germania Ovest, che si è riflesso in una crescita del deficit e dell'inflazione. le politiche monetarie restrittive della Bundesbank anche in anni di recessione come il 1992 e il 1993 e la significativa crisi dei cambi all'interno dello SME nel 1992 e nel 1993. La terza fase dell'UEM e il definitivo abbandono dello SME persistevano nonostante il mutamento dell'opinione pubblica e politica, e l'euro è entrato in vigore a partire dal 1999, prima sui mercati finanziari e poi a partire dal 1° gennaio 2002, come moneta comune degli Stati membri dell'UEM.

### **1.3 L'unione Economica e Monetaria e l'introduzione dell'euro**

Il Trattato di Maastricht ha fissato l'inizio della fase finale per il 1997, con un potenziale rinvio al 1999. Pertanto, è stato deciso che la terza fase sarebbe iniziata il 1° gennaio 1999, durante il Consiglio europeo di Madrid, che ha avuto luogo nel dicembre 1995. La nuova moneta europea, i tagli delle banconote e le fasi della sua introduzione sono state tutte decise contemporaneamente e si è optato per il nome "euro". La struttura giuridica che disciplina l'euro durante la transizione è stata finalmente chiarita. I passi essenziali per portare i Paesi membri verso gli standard di convergenza di Maastricht furono accettati anche l'anno successivo al vertice di Dublino del 16 dicembre sono stati conferiti alcuni poteri aggiuntivi, ai sensi del patto di stabilità e crescita, al Consiglio europeo composto dai ministri delle Economie e delle Finanze dei paesi membri. Avrebbero sviluppato i principi di base per le politiche economiche di quelli nella regione dell'euro e avrebbero supervisionato da vicino le politiche di bilancio, strutturali e fiscali di ogni singolo

paese. Il Patto di Stabilità ha inoltre riconosciuto al Consiglio Economico e Finanziario l'autorità di adottare azioni preventive e dissuasive nei confronti delle nazioni che non hanno presentato i loro rapporti finanziari nel tentativo di fermare un definitivo allontanamento dalle linee guida di Maastricht. Per non violare i limiti, lo Stato che si fosse avvicinato ai confini dei criteri di convergenza sarebbe stato oggetto di un primo richiamo. Tuttavia, il Consiglio potrebbe imporre conseguenze, anche gravi, se ciò dovesse accadere. Come si è detto in precedenza, il Trattato di Maastricht descriveva solo sommariamente la terza fase dell'UEM come parte del passaggio alla moneta unica, che avrebbe dovuto iniziare al più tardi nel 1999. Le componenti pratiche e tecniche del passaggio erano ancora in lavorazione in modo che la Commissione, l'Istituto monetario europeo (IME) e il Consiglio economico e finanziario potessero prendere una decisione sulla base della situazione.

Di conseguenza, il Consiglio europeo di Madrid del 1995 ha deciso i dettagli e i tempi del passaggio all'euro, a partire dai suggerimenti della Commissione e dell'Istituto monetario europeo. Anche a quel punto, si è deciso di spezzare il percorso rimanente verso l'euro in tre fasi, che sono state successivamente seguite con successo. Inizialmente, nel 1998, i paesi che potevano aderire all'area dell'euro sono stati scelti valutando la loro conformità agli standard delineati dal Trattato di Maastricht. Il vero e proprio passaggio all'euro, durato dal 1° gennaio 1999 al 31 dicembre 2001, ha seguito il periodo iniziale, durante il quale l'euro esisteva semplicemente come moneta simbolica. L'ultima istanza è stata rappresentata da una breve finestra temporale, ovvero la prima metà del 2002, durante la quale l'euro e le monete nazionali hanno convissuto. Il 1998 è stato dunque l'anno delle scelte più significative. Il momento chiave ha riguardato l'individuazione degli Stati membri che, dopo aver aderito ai requisiti di convergenza concordati, hanno avuto accesso alla transizione (Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Spagna e Svezia. La Grecia era l'unica nazione senza conti regolari). Una revisione delle candidature dei paesi candidati era consentita dal Trattato di Maastricht ogni due anni, a meno che uno Stato, pur rispettando i confini prestabiliti, non ne abbia presentato specifica richiesta prima della scadenza di tale periodo. Pertanto, i membri non partecipanti avevano la possibilità di aggregarsi a quelli che avevano precedentemente deciso di adottare

l'euro. In ogni caso, il primo termine per l'esame delle candidature era previsto prima dell'effettiva introduzione della moneta unica, nella speranza che tutti i quindici Stati membri della Comunità potessero partecipare alla fase finale dell'UEM dimostrando di aver aderito ai principi di Maastricht iniziando il periodo di transizione il 1° gennaio 2001. Anche le parità bilaterali tra la moneta nazionale e l'euro sono state stabilite dal Consiglio d'Europa del 2 maggio 1998 e diventeranno parità immutabili il 1° gennaio dell'anno successivo. Il presidente, il vicepresidente, i membri della Banca centrale europea e gli organi di governo sono stati scelti nella stessa sede istituzionale.

Il 1° giugno 1998 la BCE ha iniziato ad operare avviando così l'introduzione e la sperimentazione degli strumenti di politica monetaria e dei meccanismi di pagamento in euro che entreranno in vigore entro i sei mesi successivi. Uno dei primi interventi messi in atto dalla nuova istituzione è stato quello di iniziare a coniare nuove monete metalliche e a stampare nuove banconote in euro. Le banche centrali nazionali hanno stampato e coniato il materiale dopo aver selezionato il design grafico delle nuove monete in un concorso che si è tenuto nel 1996. Poi, al fine di facilitare la conoscenza della nuova moneta da parte dei cittadini europei prima della sua entrata in circolazione, è stata affidata ai governi nazionali la responsabilità di sensibilizzare l'opinione pubblica sul tema dell'imminente introduzione della moneta unica. I mercati finanziari, il sistema bancario e il sistema imprenditoriale, che saranno i primi ad essere impattati dall'inizio del periodo transitorio, sono stati al centro della maggior parte degli sforzi organizzativi in questa prima fase.

Il periodo di transizione di tre anni ha segnato la vera transizione perché durante questo periodo l'euro ha operato a tutti i livelli con la sola eccezione della circolazione materiale. I tassi di cambio di ciascuna valuta europea rispetto all'euro sono stati fissati nella pietra il 1° gennaio 1999. L'UEM e lo SME sono entrambi scomparsi in quel momento e l'euro ha preso il loro posto.

Altri accordi di cambio tra la regione dell'euro e gli Stati membri dell'Unione europea (UE) che avevano deciso di mantenere le loro valute nazionali sono andati così a sostituire l'UEM e lo SME. Quando le valute nazionali erano ancora in uso, è entrata in vigore la legislazione che disciplinava lo status dell'euro, che esisteva

solo come valuta simbolica prima del 2001, l'uso obbligatorio dell'euro nei settori pubblico e creditizio è stato imposto durante il periodo di transizione, il debito estero di ogni stato doveva essere convertito in euro, l'uso dell'euro come moneta contabile per imprese e famiglie, invece, era facoltativo. I metodi di pagamento come assegni, bonifici e carte di credito sono stati progressivamente convertiti nella nuova valuta e inoltre le banche centrali delle diverse nazioni, agendo in coordinamento con la BCE, avevano il compito di gestire e presidiare questo processo. I mercati finanziari (interbancari, monetari, dei cambi e dei capitali) hanno potuto sostenere la contabilizzazione in euro delle loro attività a partire dal 1999, tra cui, ad esempio, la gestione dell'assistenza sociale e della riscossione dei tributi. Il singolo cittadino può scegliere di gestire i propri conti correnti e investimenti in euro durante questa seconda fase per avere un assaggio della nuova moneta.

Il 1° gennaio 2002 è la data ufficiale del completo passaggio all'Euro da parte dei Paesi membri.

## **CAPITOLO II - IL RUOLO DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA**

### **2.1 Obiettivi e funzioni della BCE**

La Banca centrale europea (BCE) è un'istituzione dell'Unione europea (UE), fondata con il Trattato di Maastricht (1992) e istituita il 1° giugno 1998, con sede a Francoforte. Dal 1° gennaio 1999, gli Stati membri dell'UE che compongono la zona euro, che le hanno delegato la sovranità monetaria, vanno a costituire l'Eurosistema, che è supervisionato dal Consiglio direttivo e dal Comitato esecutivo della BCE e che insieme alle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'UE che hanno introdotto l'euro nella terza fase dell'Unione monetaria europea (19 nel 2015) forma il più ampio Sistema europeo di banche centrali (SEBC) con le banche centrali nazionali di tutti gli Stati membri dell'UE (comprese quelle che detengono valute nazionali). La BCE, la prima banca centrale che non appartiene a un singolo paese, ha personalità giuridica ai sensi del diritto internazionale ed è quindi autorizzata a concludere accordi internazionali e partecipare all'attività delle organizzazioni internazionali (FMI, BRI, OCSE). La BCE ha la più ampia competenza legale riconosciuta dalle leggi nazionali in ciascuno degli Stati membri, ha il potere di acquistare e disporre di beni mobili e immobili, nonché di avviare azioni legali ed inoltre, possiede i privilegi e le immunità richiesti per l'adempimento delle sue funzioni nel territorio degli Stati membri, in conformità con i termini del Protocollo sui privilegi e sulle immunità delle Comunità europee. La BCE funge da centro operativo per mandato dell'Eurosistema e deve garantire che i compiti del SEBC siano svolti con precisione e chiarezza in quanto l'obiettivo primario del SEBC (art. 127 del TFUE ex articolo 105.1 TCE e art. 2 del Protocollo) è il mantenimento della stabilità dei prezzi.

I compiti principali sono formulare e attuare la politica monetaria della zona euro; effettuare operazioni di cambio; mantenere e gestire le riserve valutarie ufficiali della zona euro; emettere banconote nella zona euro; e promuovere il funzionamento senza soluzione di continuità dei sistemi di pagamento. Altre responsabilità includono la raccolta dei dati statistici necessari dalle autorità nazionali o direttamente dagli operatori economici, come le istituzioni finanziarie, nonché l'esame degli sviluppi nel settore bancario e finanziario e la promozione di

un regolare scambio di informazioni tra le Eurosystema e le autorità di vigilanza. La BCE e la BCN possono stampare banconote a corso legale, ma il Consiglio direttivo della BCE ha l'autorità di autorizzarne l'emissione all'interno della zona euro da parte delle BCN per lo svolgimento delle operazioni necessarie alle funzioni dell'Eurosystema (art. 12.1 del Protocollo). Spetta al Consiglio direttivo decidere se questa opzione sia fattibile o meno e l'idea del decentramento si applica solo alle operazioni effettivamente necessarie. Il processo decisionale si sviluppa all'interno dei due organi della BCE, il Consiglio direttivo e il Comitato esecutivo, rimanendo così centralizzato, mentre per quanto riguarda il Consiglio generale, quest'ultimo continuerà ad essere operativo finché alcuni Stati membri rimarranno al di fuori della zona euro. Vediamo nel dettaglio come questi tre organi operino all'interno dell'Banca centrale europea:

- a. Il Consiglio direttivo, composto da tutti i membri del Comitato esecutivo e dai governatori delle BCN degli Stati aderenti all'euro, si riunisce almeno dieci volte all'anno e il suo compito principale è quello di formulare la politica monetaria dell'Eurozona, comprese le decisioni sugli obiettivi intermedi, i tassi di interesse ai quali le banche possono ottenere liquidità dalla banca centrale del loro paese (ovvero, il tasso ufficiale di sconto e il tasso sulle anticipazioni nel nostro paese e le riserve);
- b. Il Comitato Esecutivo, composto dal Presidente, dal Vicepresidente e da altri quattro membri a tempo pieno scelti tra personalità di riconosciuta levatura ed esperienza professionale nel settore monetario e bancario. È nominato di comune accordo dagli Stati membri, a livello di capi di Stato o di governo, su raccomandazione del Consiglio dell'Unione europea e previa consultazione del Parlamento europeo e del Consiglio direttivo della BCE;
- c. Il Consiglio generale Il Consiglio, composto dal Presidente, dal Vicepresidente e dai governatori delle BCN di tutti gli Stati membri dell'UE, è un organo transitorio che continua a svolgere i compiti ereditati dalla BCE dall'IME (funzioni consultive; raccolta di dati statistici; redazione del rapporto annuale della BCE, le condizioni di lavoro dei dipendenti, ecc.).

## **2.2 Politiche monetarie e strumenti a disposizione della BCE**

Secondo la Convenzione di Maastricht, la BCE è responsabile del mantenimento della stabilità dei prezzi, della produzione e del tasso di occupazione. Per raggiungere questi obiettivi, la BCE ha dovuto trovare un sistema per potersi proteggere dalle ingerenze politiche che sarebbero andate a minare gli scopi principali di questa istituzione. L'indipendenza della BCE è indissolubilmente legata alla sua missione primaria di stabilità dei prezzi. L'indipendenza della BCE è costituita dai seguenti elementi: indipendenza istituzionale, indipendenza giuridica, indipendenza funzionale e operativa, indipendenza finanziaria e organizzativa. La BCE si limita a riconoscere l'obiettivo della politica monetaria, questo lo prevede la Convenzione di Maastricht, che consente alla BCE di perseguire anche altri obiettivi purché non mettano a repentaglio la stabilità dei prezzi che, come abbiamo visto, è uno dei suoi principali obiettivi. La stabilità dei prezzi può essere definita come uno scenario di lungo periodo in cui non vi è né inflazione né deflazione ed è stata definita per la prima volta dal Consiglio di vigilanza della BCE nel 1998 come un HICP (Indice armonizzato dei prezzi al consumo) annuo inferiore al 2% in un periodo medio. È stato leggermente modificato nel 2003 in un tasso annuo di inflazione inferiore ma vicino al 2% nel medio periodo. La politica monetaria viene definita come una politica macroeconomica composta da diversi strumenti le cui componenti più significative sono la politica monetaria e la politica fiscale. La funzione della politica monetaria è quella di governare la quantità di denaro in circolazione, mantenere l'equilibrio tra scorte di merci e fondi monetari, consentire una circolazione regolare delle merci e assicurare una traiettoria economica stabile, mentre con politica fiscale si intende l'insieme di strumenti a disposizione dello Stato per fronteggiare le proprie uscite, la spesa pubblica che serve a produrre beni ed erogare servizi destinati alla cittadinanza. La politica fiscale si concretizza nella ripartizione di tasse e tributi che gravano sui cittadini di un paese, e viene definita dalle leggi finanziarie.

La politica monetaria e creditizia si basa su una serie di indicatori monetari, che vengono utilizzati per definire la qualità e la funzione del denaro nell'economia, nonché per gestire la politica monetaria e la politica di solvibilità nell'economia e in altri settori. Questi indicatori fungono da elementi fondamentali per una politica



monetaria efficace poiché sono utilizzati per controllarne gli impatti, in particolare il suo orientamento di base e la sua reattività alle attuali tendenze economiche. Sono noti come aggregati monetari.

La politica monetaria comporta il controllo e la gestione consapevoli di tutte le forme e movimenti di denaro in riproduzione. La politica del credito implica che il sistema bancario partecipi attivamente alla regolazione del volume e della struttura del credito nell'economia. L'effetto attivo su uno dei principali canali di generazione e ritiro del denaro in circolazione, nonché sul volume del credito, comporta un'ampia e accurata preparazione ad azioni che decidono l'emissione della maggior parte del denaro nell'economia. Di conseguenza, le due nozioni si combinano in una sola, vale a dire la politica monetaria-creditizia, perché le operazioni non sono interamente "monetarie" o "creditizie", nonostante la convinzione diffusa che la moneta corrente sia essenzialmente moneta di credito (deposito).

Le banche centrali utilizzano spesso diversi tipi di strumenti monetari:

- operazioni di mercato aperto,
- operazioni di rifinanziamento principali o più a lungo termine,
- operazioni di fine-tuning,
- operazioni di tipo strutturale,
- operazioni attivabili su iniziativa delle controparti,
- riserva obbligatoria,
- attività idonee a essere accettate in contropartita di operazioni creditizie delle Banche centrali nazionali.

#### *Operazioni di mercato aperto.*

Le operazioni di mercato aperto sono rivolte dalle singole BCN su iniziativa della BCE e costituiscono il principale strumento della politica monetaria dell'Eurosistema per la gestione dei tassi di interesse, la determinazione delle condizioni di liquidità del mercato e l'indicazione dell'orientamento della politica monetaria. Sono classificate in due modi: per contenuto dell'operazione (pronti contro termine attivi, operazioni definitive, emissione di certificati di debito, operazioni di swap in valuta e raccolta di depositi con scadenza prestabilita) e per obiettivi, regolarità e modalità (operazioni di rifinanziamento principale, operazioni

di rifinanziamento a termine, operazioni di fine tuning, operazioni strutturali). Lo stock totale di moneta in circolazione che deve essere aggiunto alle riserve e ai depositi detenuti in un sistema finanziario è ciò che è conosciuto come base monetaria. Nel bilancio della banca centrale funziona come una passività. Nel tentativo di iniettare e rimuovere fondi dal sistema, la banca centrale utilizza operazioni di mercato aperto per acquistare e vendere titoli di Stato. I titoli di Stato vengono collocati attraverso un'asta riservata alla quale partecipano diversi investitori istituzionali. Questi investitori poi rivendono le obbligazioni ai loro risparmiatori e ad altri soggetti economici, che potranno poi rivenderle sul mercato secondario della borsa di riferimento. Il compito istituzionale di una banca centrale, che comprende la determinazione delle condizioni di liquidità sul mercato finanziario, il controllo della quantità di denaro in circolazione e la segnalazione della direzione della politica monetaria, viene svolto principalmente attraverso l'acquisto o la vendita di titoli di Stato. È uno degli strumenti forniti all'Eurosistema per la gestione della politica monetaria, insieme alle operazioni che possono essere avviate a discrezione delle controparti e alla riserva obbligatoria. Come chiarito da Banca d'Italia le operazioni di mercato aperto hanno la funzione di immettere o drenare la liquidità attraverso la compravendita di titoli sul mercato primario, infatti, la Banca centrale tiene sotto controllo i tassi d'interesse, la base monetaria e inoltre regola gli obiettivi dell'inflazione. Ogni istituzione creditizia residente nei paesi dell'Eurosistema in possesso dei necessari requisiti può decidere di parteciparvi. La Banca centrale nazionale mette in atto le operazioni di mercato aperto nei confronti delle banche presenti sul territorio nazionale facendo sempre riferimento alle istruzioni impartite dalla BCE e alle regole e alle procedure concordate all'interno dell'Eurosistema. Tuttavia, come precisato dalla Banca stessa, è responsabile della gestione delle garanzie che stanno a fronte delle operazioni svolte e deve individuare le attività finanziarie emesse nella nazione che possono essere utilizzate come garanzia.

### *Operazioni di rifinanziamento principali o più a lungo termine.*

Operazioni di rifinanziamento principali o più a lungo termine sono operazioni temporanee settimanali di immissione di liquidità con scadenza a due settimane, eseguite dalle BCN mediante aste standard in un calendario specifico. Sono il mezzo principale per raggiungere gli obiettivi attraverso operazioni di mercato aperto e forniscono la maggior parte della liquidità richiesta dal settore finanziario. Viene attribuita la massima rilevanza a queste funzioni e costituiscono lo strumento più importante della politica monetaria dell'Eurosistema. Sono in grado di mettere a disposizione la maggior parte della liquidità necessaria al sistema bancario per essere in grado di svolgere le proprie funzioni e hanno anche un ruolo chiave nell'influenzare i tassi di interesse, nel disciplinare le condizioni di liquidità sul mercato e nel segnalare l'orientamento della politica monetaria.

### *Operazioni di fine-tuning*

L'Eurosistema può anche mettere in atto operazioni di mercato aperto specifiche, definite di regolazione puntuale, per assorbire o immettere liquidità. Tali operazioni mirano a regolare le condizioni di liquidità e a influenzare i tassi di interesse del mercato monetario, in particolare ad attenuare gli effetti di fluttuazioni impreviste della liquidità sui tassi di interesse. Possono essere effettuati a intervalli prestabiliti e cercano di regolare la liquidità del mercato nonché di controllare l'evoluzione dei tassi di interesse, principalmente per mitigare le conseguenze che questi ultimi subiscono a seguito di variazioni impreviste della liquidità. Sono tipicamente effettuate come transazioni temporanee, sebbene possano anche assumere la forma di transazioni definitive, swap su valute o accettazione di depositi con scadenze predeterminate. Gli strumenti e i processi utilizzati per le operazioni di fine tuning sono adeguati alla tipologia delle operazioni e agli specifici obiettivi che si vogliono raggiungere attraverso tali operazioni. Le BCN di norma effettuano operazioni di fine tuning tramite aste rapide o procedure bilaterali. Il Consiglio direttivo deciderà se, in circostanze straordinarie, la BCE possa effettuare direttamente operazioni bilaterali di fine tuning.

### *Operazioni di tipo strutturale.*

L'emissione di certificati di debito, transazioni inverse e transazioni definitive sono tutti metodi per farlo. Queste operazioni vengono messe in atto quando la BCE cerca di sistemare la posizione strutturale dell'Eurosistema nei confronti del settore finanziario. Le BCN effettuano le operazioni strutturali nella forma di operazioni temporanee e di emissione di certificati di debito tramite aste convenzionali, mentre quelle di carattere definitivo sono condotte tramite procedure bilaterali. L'assetto operativo dell'Eurosistema prevede inoltre la possibilità di condurre operazioni di tipo strutturale, finalizzate a correggere la posizione strutturale di liquidità dell'Eurosistema nei confronti del sistema bancario, ossia l'ammontare di liquidità più a lungo termine presente nel mercato. Le procedure discusse in precedenza potrebbero essere messe in atto mediante operazioni temporanee, operazioni definitive o emissioni di certificati di debito, ma finora l'Eurosistema non ha mai avuto la necessità di utilizzare tali strumenti per correggere la posizione di liquidità strutturale del sistema bancario.

### *Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti*

Le strutture permanenti mirano a fornire e assorbire liquidità durante la notte, indicare l'orientamento generale della politica monetaria e limitare le oscillazioni dei tassi di interesse overnight. Le controparti possono impegnarsi in due tipi di operazioni di propria iniziativa, che sono gestite in modo decentrato dalle BCN. La prima è la linea di prestito marginale, utilizzata dalle controparti per ottenere liquidità overnight dalle BCN in cambio di attività qualificate. Il tasso di interesse della linea di prestito marginale è in genere superiore al tasso di interesse di mercato corrispondente. Il secondo tipo sono i depositi overnight, che le controparti possono aprire utilizzando le BCN. Il tasso di interesse sui depositi spesso funge da base per il tasso di interesse di mercato overnight.

Possono essere sia richieste di finanziamenti (indebitamenti delle banche private nei confronti delle banche centrali), sia depositi (indebitamento della banca centrale nei confronti della banca privata che ha effettuato il deposito). Tale strumento ha come fine quello di soddisfare esigenze di liquidità delle controparti e anche in questo caso sono definite dalla BCE i tassi passivi e attivi su queste operazioni, che

metterà tassi bassi nel caso in cui desideri invogliare le banche private ad indebitarsi aumentando così le loro disponibilità monetarie ed espandendo quindi la base monetaria mentre al contrario metterà tassi alti nel caso in cui desideri che le banche private investano le loro disponibilità monetarie riducendo così momentaneamente la quantità di moneta a loro disposizione e riducendo quindi momentaneamente la base monetaria.

### *Riserva obbligatoria*

Sono imposte alle banche e consistono nella necessità di effettuare depositi di un importo specifico a fronte di determinate voci di bilancio su conti aperti presso le banche centrali nazionali dell'area dell'euro. I suoi obiettivi sono stabilizzare i tassi di interesse del mercato monetario, stabilire le esigenze di liquidità del mercato e aiutare nella regolamentazione dell'espansione monetaria. Come appurato in precedenza la funzione primaria del regime di riserva obbligatoria è stabilizzare i tassi di interesse del mercato monetario, grazie alla facoltà di mobilitazione, ciò significa che il rispetto dell'obbligo da parte degli enti creditizi è valutato in base alla media dei saldi di fine giornata detenuti sui conti di riserva nell'arco di un periodo di mantenimento di circa un mese. Gli enti creditizi in tal modo riescono ad attuire le fluttuazioni giornaliere del mercato, in quanto eventuali sbilanci transitori sui conti di riserva possono essere compensati da sbilanci di segno contrario nel corso del periodo di mantenimento. La mobilitazione della riserva implica tuttavia che gli enti creditizi possano trarre profitto dall'impiego di fondi sul mercato monetario mantenendo le riserve al di sotto della media del periodo, quando i tassi a breve termine sul mercato sono superiori a quelli attesi per il residuo periodo di mantenimento. D'altro canto, possono raccogliere fondi a prestito sul mercato e detenere una posizione di riserva eccedentaria.

Un'altra importante funzione del regime di riserva obbligatoria è quella dell'ampliamento del fabbisogno strutturale di liquidità del sistema bancario. L'esigenza di detenere riserve presso le BCN contribuisce ad accrescere la domanda di rifinanziamento di banca centrale, e ciò a sua volta facilita il controllo dei tassi di interesse del mercato monetario da parte della BCE attraverso le operazioni regolari di immissione di liquidità. Il regime di riserva obbligatoria è stato concepito

in maniera tale da non comportare oneri a carico del sistema bancario dell'area dell'euro e da non ostacolare l'efficiente allocazione delle risorse. Per conseguire tali obiettivi, l'ammontare della riserva obbligatoria detenuta dagli enti creditizi è remunerato a un tasso molto simile a quello del mercato monetario, ossia pari alla media, dei tassi marginali sulle operazioni di rifinanziamento principali, ponderati in base al numero dei rispettivi giorni di riferimento.

*Attività idonee a essere accettate in contropartita di operazioni creditizie delle Banche centrali nazionali*

L'articolo 18.1 dello Statuto del SEBC e della BCE stabilisce che tutte le attività creditizie delle BCN dell'Eurosistema devono essere assistite da idonee garanzie. I beni in contropartita delle operazioni sono suddivisi in due liste: "lista di primo livello" e "lista di secondo livello". Il primo livello include strumenti di debito negoziabili che soddisfano i criteri di ammissibilità coerenti della BCE, che si applicano all'intera zona euro. Le attività di secondo livello comprendono attività extra, negoziabili e non negoziabili, che rivestono un interesse significativo per i mercati finanziari e i sistemi bancari nazionali e per le quali i requisiti di idoneità sono definiti dalle BCN, previa approvazione della BCE. Non vi è alcuna differenziazione tra le due liste in termini di qualità delle attività e del loro impiego nelle diverse forme di operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema (unica eccezione è che le attività di secondo livello non sono generalmente utilizzate nelle operazioni definitive).

Le recenti crisi finanziarie ed economiche hanno costretto la BCE ad aggiungere nuovi "strumenti" al suo arsenale di strumenti di politica monetaria non ortodossi. In realtà esiste anche una "*forward guidance*", implementata nel giugno 2013. Digni di nota sono l'utilizzo di tassi di interesse negativi per incoraggiare le banche a finanziare l'economia reale, il programma di acquisto di asset OMT (mai attuato), ideato per impedire ai paesi membri di uscire dall'Eurozona, e l'acquisto di obbligazioni societarie. Anche il programma APP (*Asset Purchase Programme, 2014*), il programma PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme, 2020*) e il programma TPI 2022 per la corretta trasmissione della politica monetaria sono ben riconosciuti. Un caso un po' diverso è il TLTRO (*Targeted Long Term Refinancing*

*Operations*): prestiti a lungo termine alle banche con tassi molto favorevoli, ma condizionati a prestiti mirati a favore di persone e imprese.

Gli strumenti sopra descritti permettono alla Banca centrale europea e alle varie Banche centrali nazionali di cooperare tra loro attraverso direttive impartite dalla BCE dalle attività di conseguenza svolte dalla BCN. Sono molto complessi ma permettono di mantenere sotto controllo le varie criticità del sistema bancario raccogliendo ed analizzando i vari dati forniti, andando così a prevedere ciò che potrà accadere e come poter intervenire nel più breve tempo possibile.

### **2.3 Il processo decisionale e l'indipendenza della BCE**

L'indipendenza della Banca centrale europea costituisce la condizione necessaria affinché gli organi di governo della Banca stessa possano mantenere la necessaria autonomia da quelle istituzioni, in primis i governi nazionali, i quali sono primariamente interessati al raggiungimento di obiettivi di politica economica che in certe condizioni e nel breve termine possono dimostrarsi in contrasto con quelli della stabilità monetaria perseguiti dalla BCE definibili invece, obiettivi monetari. Il concetto di autonomia è precisamente esplicito dal Trattato che istituisce la Comunità europea all'art. 108 che può essere così riassunto, nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dal presente trattato e dallo statuto del SEBC, né la BCE né una banca centrale nazionale né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni o dagli organi comunitari, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo. Le istituzioni, gli organi comunitari e i governi degli Stati membri, si sono presi l'impegno di rispettare questo principio e di non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della Banca centrale europea o delle altre BCN nello svolgimento dei compiti ad essi assegnati.

La BCE non è un'istituzione separata dal quadro istituzionale dell'Unione europea in termini di indipendenza e autonomia, dunque, la Banca è tenuta a condividere le informazioni con altre istituzioni e il Trattato delinea responsabilità specifiche per essa in modo che i cittadini europei siano consapevoli degli obiettivi e delle modalità operative dell'istituzione emittente. Il Parlamento europeo è l'unica entità

europea eletta direttamente dagli elettori dell'Unione, quindi, è nei confronti di questa istituzione che la BCE ha dei doveri in primis.

La Banca centrale europea trasmette un rapporto annuale sull'attività del SEBC e sulla politica monetaria per l'anno precedente e per l'anno in corso al Parlamento europeo, al Consiglio dei ministri, alla Commissione europea, nonché al Consiglio europeo in linea con i termini del trattato. Il Consiglio europeo e il Parlamento europeo ricevono questo rapporto dal presidente della BCE, che consente loro di procedere a un dibattito generale sulla base delle informazioni ricevute. Il presidente o qualsiasi altro membro del comitato esecutivo può essere chiamato in qualsiasi momento davanti al legislatore per testimoniare sulle operazioni della Banca. Le responsabilità fondamentali del SEBC sono stabilite dall'articolo 105 del Trattato, che ne stabilisce anche la definizione e l'attuazione della politica monetaria. Tali responsabilità comprendono la conduzione di operazioni sui cambi, la detenzione e la gestione delle riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri e la promozione del buon funzionamento dei sistemi di pagamento. Inoltre, la BCE ha l'autorità esclusiva di approvare la stampa di banconote nell'area dell'euro e, in collaborazione con le banche centrali nazionali, di raccogliere i dati statistici necessari per l'attuazione della politica monetaria.

La vigilanza prudenziale e la regolamentazione della stabilità degli intermediari finanziari e del sistema finanziario non sono invece esplicitamente delegate alla BCE. Queste responsabilità sono rimaste agli organismi nazionali di regolamentazione, ma la BCE collabora ancora con loro per garantire che le politiche nazionali siano attuate correttamente. Questa divergenza continua ad essere una caratteristica del sistema europeo. Il processo decisionale adottato dall'Eurosistema è centralizzato a livello degli organi direttivi della BCE in cui troviamo il Comitato Esecutivo con a capo il presidente della BCE, il Consiglio Direttivo composto dai membri del comitato e dai rappresentanti delle banche appartenenti all'Eurosistema e il Consiglio Generale nel quale troviamo anche i governatori delle BCN dei 27 paesi membri.





## **CAPITOLO III - IL RAPPORTO TRA LA BCE E LE BANCHE CENTRALI NAZIONALI**

### **3.1 Le BCN nell'eurosistema e il loro ruolo nel sistema monetario europeo**

Gli Stati membri dell'UE che fanno parte della regione dell'euro hanno rinunciato alla loro sovranità monetaria quando l'euro è stato adottato come moneta unica. La BCE ha assunto la responsabilità dell'amministrazione della politica monetaria nell'area dell'euro quale fulcro del nuovo sistema che svolge funzioni di banca centrale, noto come "Sistema europeo di banche centrali".

Il SEBC è incaricato di svolgere compiti di banca centrale per l'euro in conformità con il trattato CE, tuttavia, poiché il SEBC non dispone di una propria personalità giuridica e vi sono vari gradi di integrazione nell'UEM, la BCE e le BCN dei paesi dell'area dell'euro, che svolgono i compiti fondamentali del SEBC all'interno del quadro dell'"Eurosistema", sono i veri attori di questa situazione. La BCE e le BCN dei 25 Stati membri dell'UE costituiscono il SEBC. Il Protocollo sullo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, allegato al Trattato CE, funge da quadro giuridico fondamentale del Paese.

Il SEBC manca di un'identità giuridica, della capacità di agire e di propri organi decisionali, a differenza della BCE e delle BCN. I suoi componenti, la BCE e le BCN, sono soggetti giuridici con la capacità di agire, ma quando svolgono i compiti affidati al SEBC, lo fanno in linea con gli obiettivi di quest'ultimo, le norme del Trattato, dello Statuto e le direttive della BCE. Pertanto, il termine "SEBC" si riferisce a un quadro istituzionale che crea un collegamento organico tra la BCE e le BCN, assicurando che il processo decisionale sia centralizzato e che i compiti assegnati al SEBC dal Trattato CE siano svolti in modo cooperativo e coerente, nel rispetto della separazione dei poteri e degli obiettivi del sistema.

Il SEBC è composto dalle BCN di tutti gli Stati membri dell'UE, compresi quelli che hanno scelto di non adottare l'euro a causa di una particolare circostanza (come la Danimarca e il Regno Unito) o una deroga (come la Svezia e i nuovi paesi membri dell'UE). Poiché una parte degli Stati membri non partecipanti hanno mantenuto la loro indipendenza monetaria, le loro banche centrali non sono coinvolte nello svolgimento dei compiti fondamentali del Sistema. Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di introdurre il termine "Eurosistema" nel novembre 1998 per aiutare il

pubblico a comprendere meglio l'intricata struttura a cui sono delegate le responsabilità delle banche centrali. Questo termine si riferisce al raggruppamento (BCE e BCN degli Stati membri che hanno adottato l'euro) in cui il SEBC svolge le sue funzioni fondamentali. L'approccio dell'Eurosistema si avvale dell'esperienza delle BCN e ne preserva il quadro istituzionale, l'infrastruttura e le competenze, inoltre le BCN continuano a svolgere alcuni compiti esterni all'Eurosistema e data l'estensione geografica dell'area dell'euro, si è ritenuto opportuno creare un sistema anziché un'unica istituzione per svolgere le funzioni di banca centrale per l'euro. Lo sviluppo dell'Eurosistema rispetta la diversità culturale e nazionale della regione dell'euro basandosi sugli attuali accordi. Inoltre, l'indipendenza delle BCN incoraggia l'influenza reciproca e, se del caso, l'imitazione delle migliori pratiche, che possano avere il potenziale per migliorare l'efficacia della gestione operativa all'interno dell'Eurosistema. Al fine di promuovere l'efficacia e l'efficienza nello svolgimento delle funzioni dell'Eurosistema, nel gennaio 2005 le banche centrali partecipanti hanno definito la missione dell'Eurosistema, nonché un'intesa condivisa sulle intenzioni strategiche e sui principi organizzativi. Per l'integrazione delle BCN nell'Eurosistema, le leggi nazionali sono state allineate alla legislazione comunitaria, in particolare, leggi e statuti nazionali devono assicurare che le banche nazionali comprensive di organi decisionali siano indipendenti dalle autorità dei rispettivi paesi. L'indipendenza è una caratteristica necessaria in quanto le BCN e i loro governatori sono coinvolti nel funzionamento dell'Eurosistema.

L'integrazione funzionale delle BCN nell'Eurosistema non va ad intaccare l'autonomia istituzionale, finanziaria e amministrativa di cui godono e facendo riferimento allo Statuto del SEBC le BCN hanno la facoltà di svolgere, sotto la propria responsabilità, funzioni che non sono inerenti all'Eurosistema purché non vadano ad interferire con gli obiettivi e i compiti prefissati da esso. Tali funzioni, che divergono l'una dall'altra a seconda del paese di riferimento, sono principalmente costituite da diverse tipologie di servizi finanziari e amministrativi a favore del settore pubblico dei rispettivi paesi. Il maggior numero delle BCN partecipa anche alla vigilanza sulle istituzioni finanziarie del proprio paese e anche le BCN degli Stati membri dell'UE non partecipanti all'area dell'euro sono membri del SEBC, ma con uno status speciale. Sono responsabili delle rispettive politiche

monetarie nazionali e sono d'altronde escluse dalle attività fondamentali dell'Eurosistema, in particolare dalla conduzione della politica monetaria. I rispettivi governatori non sono membri del Consiglio direttivo della BCE e non sono tenuti a partecipare al processo decisionale il quale concerne le attività fondamentali dell'Eurosistema. Alla stessa maniera, queste BCN non sono coinvolte nell'attuazione della politica monetaria unica e nelle funzioni connesse. Le BCN dei paesi non partecipanti, invece, si impegnano indipendentemente a rispettare i principi di una politica monetaria orientata, ovviamente, alla stabilità dei prezzi. L'appartenenza al SEBC implica anche che sono tenute a collaborare in maniera proattiva con l'Eurosistema in diversi settori, ad esempio nella raccolta di dati statistici. I nuovi Accordi europei di cambio (AEC II) stabiliscono inoltre un quadro di riferimento per la cooperazione con l'Eurosistema in materia di politica monetaria e del cambio, la cui sede istituzionale è il Consiglio generale della BCE.

### **3.2 Coordinamento e cooperazione tra BCE e BCN nelle politiche monetarie**

Abbiamo già avuto la possibilità di descrivere l'Eurosistema come un sistema federale con un organo centrale, la BCE, e organi periferici, le BCN dei paesi membri dell'area dell'euro. Gli Stati Uniti e la Germania, ad esempio, hanno entrambi implementato banche centrali con strutture organizzative federali; quindi, il concetto non è nuovo nell'era moderna. L'attributo più marcato del decentramento operativo è legato all'accentramento decisionale e distingue l'Eurosistema da entrambi. Il decentramento operativo ha una base giuridica nell'articolo 12.1 dello Statuto del SEBC, in cui si afferma che la BCE "si avvale delle banche centrali nazionali per svolgere operazioni che rientrano nei compiti del SEBC per quanto possibile e opportuno".

Lo Statuto rispetta anche l'art. 5 del Trattato, che eleva il principio di sussidiarietà a norma fondamentale per la ripartizione delle competenze tra i molteplici livelli di competenza dell'Unione. Il decentramento consente all'Eurosistema di continuare a utilizzare il suo ingente capitale fisico (immobiliare, infrastruttura informatica, strutture per la stampa di banconote) e umano (personale qualificato, esperto), nonché il patrimonio di conoscenze ed esperienze che le BCN hanno accumulato nel corso degli anni della loro esistenza. I modelli federali in vigore in Germania prima del varo dell'Eurosistema e quelli in atto negli Stati Uniti non avrebbero

potuto essere applicati in Europa dove non esiste, o comunque non è universalmente riconosciuto, un governo federale. Il decentramento indica che alle BCN è generalmente affidato lo svolgimento di operazioni di politica monetaria e di cambio, la gestione delle riserve valutarie del governo e l'organizzazione del sistema di pagamento. Le banche di ogni nazione tengono un conto presso la propria banca centrale nazionale e su questo conto sono deliberate le operazioni di politica monetaria e interbancaria mediante protocolli che garantiscono la tempestività e la sicurezza del regolamento, inoltre gli organismi sono collegati alle BCN tramite una sofisticata e complessa rete informatica. Ciò consente alla BCE di predisporre i necessari interventi di gestione della politica monetaria.

Ci si può interrogare sulla superiorità di un sistema più centralizzato e sull'efficacia di un sistema complicato e decentrato. Il modello scelto dall'Eurosistema per la sua introduzione è compatibile con il disegno delle BCN ed è maggiormente allineato sia allo stato dell'integrazione europea che alla storia dei paesi membri. I risultati dell'esperienza fin qui maturata hanno dimostrato che le pratiche in uso sono efficaci e se l'esperienza e, ancor più, la possibile evoluzione verso forme più strette di integrazione politica dell'Unione lo suggeriranno, l'attuale modello potrà mutare e caratterizzarsi nel lungo periodo per un più intenso grado di accentramento. Abbiamo discusso la centralizzazione del processo decisionale mentre ora vedremo le cause e i responsabili. Una pluralità di centri decisionali non è quindi realizzabile in una regione in cui è in uso la stessa moneta poiché la politica monetaria in quella regione è una e indivisibile. La credibilità della banca centrale e, di conseguenza, la sua capacità di plasmare le aspettative, sono oggi molto più importanti di quanto non lo fossero in passato in quanto le economie moderne devono essere aperte alle relazioni commerciali e finanziarie con il resto del mondo. Solo una banca centrale credibile può persuadere gli operatori economici di poter controllare l'inflazione nel lungo periodo. I prezzi e i salari sui mercati dei prodotti, del denaro e del lavoro scontreranno un'aspettativa di inflazione costantemente bassa man mano che cambiano. Di conseguenza, per la politica monetaria è necessario un governo unico ed efficace.

Gli indirizzi della BCE definiscono il quadro di riferimento generale e le regole principali per l'esecuzione decentrata delle operazioni dell'Eurosistema da parte

delle BCN e per la raccolta dei dati statistici. Essendo strumenti giuridici interni all'Eurosistema, destinati esclusivamente alle banche centrali nazionali dell'area dell'euro, gli indirizzi della BCE non incidono, in modo diretto o individuale, sui diritti legali delle controparti delle BCN. Affinché abbiano effetto, è necessaria la loro traduzione applicativa da parte delle BCN nelle rispettive relazioni con le controparti.

Tenendo conto delle diversità fra le strutture dei mercati finanziari e fra i sistemi giuridici dei paesi dell'area dell'euro, gli indirizzi della BCE sono stati concepiti in modo tale da lasciare un certo margine di manovra nella loro traduzione applicativa, entro limiti compatibili con la conduzione di una politica monetaria unica. A seconda dell'impostazione adottata dalle singole BCN, le relazioni sono disciplinate da contratti stipulati fra le banche centrali nazionali e le loro controparti oppure da atti normativi indirizzati a queste ultime. Tuttavia, sebbene la traduzione applicativa formale delle disposizioni possa variare da un paese all'altro, ciò non influisce sulla sostanza.

Cercando di rimanere in linea con il regolamento interno della Banca centrale europea, gli indirizzi sono adottati dal Consiglio direttivo e successivamente vengono notificati alle Banche Centrali Nazionali dell'area dell'euro. Al fine di agevolarne la modifica, il Consiglio direttivo può decidere di delegare il potere di adottare gli indirizzi al Comitato esecutivo, specificando i limiti e la portata delle competenze delegate.

### **3.3 La distribuzione del potere decisionale tra BCE e BCN**

Secondo l'articolo 8 dello Statuto del SEBC, gli organi decisionali della BCE sono responsabili dell'Eurosistema e prendono tutte le decisioni di loro competenza necessarie affinché il SEBC e l'Eurosistema possano svolgere i compiti loro assegnati.

Il processo decisionale centralizzato attraverso gli organi decisionali della BCE comprende sia la formulazione della politica (come la modifica dei tassi di interesse di riferimento della BCE) sia l'attuazione di tale politica da parte della BCE e delle BCN. Non è specificato in che misura le politiche approvate dal SEBC debbano essere attuate attraverso attività svolte direttamente o tramite le BCN, ad eccezione delle funzioni che lo Statuto del SEBC attribuisce esclusivamente alla BCE in

qualità di organo centrale e leader dell'Eurosistema. La nozione di decentramento è servita, nella maggior parte dei casi, da guida per un'efficiente divisione del lavoro all'interno dell'Eurosistema: “per quanto possibile ed opportuno, la BCE si avvale delle banche centrali nazionali per eseguire operazioni che rientrano nei compiti dell'Eurosistema” (articolo 12.1 dello Statuto del SEBC).

Il “principio di sussidiarietà”, come descritto nell'articolo 5 del trattato CE, non deve essere confuso con la nozione di decentramento, la sussidiarietà prevede che prima che si possa intervenire a livello comunitario, la necessità di un'azione centralizzata deve essere ampiamente dimostrata. Tuttavia, nella terza fase dell'UEM, la politica monetaria è diventata una dimensione essenzialmente comunitaria e di conseguenza non è più necessario difendere un approccio centralizzato, dunque spetta alla BCE determinare se, e in che misura, il decentramento è accettabile. La struttura operativa dell'Eurosistema rispetta pienamente il principio di decentralizzazione. Come affermato nel capitolo precedente, le BCN gestiscono la quasi totalità delle responsabilità operative dell'Eurosistema, in particolare, eseguono operazioni di politica monetaria e, per conto della BCE, eseguono anche la maggior parte di quelle relative alle relazioni con l'estero, forniscono servizi di pagamento e regolamento delle operazioni in titoli, assicurano l'approvvigionamento e l'emissione di banconote in euro, gestiscono le attività di post-emissione, raccolgono anche dati statistici per la BCE, collaborando con la stessa per raccogliere informazioni per l'Eurosistema. Al contrario, come affermato nel capitolo precedente, la stessa BCE è impegnata solo in un numero limitato di operazioni, amministra i propri fondi, monitora i sistemi di pagamento e compensazione transfrontaliera su larga scala e funge da agente di regolamento per alcuni di questi. Le altre attività operative della BCE comprendono anche operazioni estere, anche se in realtà sono le BCN a gestirne la maggior parte. La BCE mantiene ancora collegamenti con le operazioni dell'Eurosistema, di cui sostiene la coerenza esecutiva in vari modi attraverso le BCN di tutta l'area dell'euro, nonostante la portata limitata della propria attività operativa. La ripartizione del personale tra la BCE e le BCN riflette l'elevato livello di decentramento operativo all'interno dell'Eurosistema.

## **CAPITOLO IV - ANALISI DEGLI IMPATTI DELLE POLITICHE MONETARIE SULL'EMISSIONE DI MONETA**

### **4.1 L'emissione di moneta e la stabilità dei prezzi nell'area euro**

L'emissione di moneta e la stabilità dei prezzi sono due concetti fondamentali nell'economia dell'area euro. Questi due elementi sono strettamente legati e rappresentano una delle principali preoccupazioni della Banca Centrale Europea. La BCE è responsabile dell'emissione di moneta e della gestione della politica monetaria nell'area euro, con l'obiettivo primario di mantenere la stabilità dei prezzi.

L'emissione di moneta, o creazione di moneta, è il processo attraverso il quale viene aumentata la quantità di denaro in circolazione all'interno di un'economia. Nell'area euro, la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri hanno il diritto esclusivo di emettere le banconote euro. Le monete euro, invece, sono emesse dagli Stati membri, ma la quantità totale deve essere approvata dalla BCE. La creazione di moneta non avviene solo attraverso l'emissione di contanti, ma anche attraverso il sistema bancario. Le banche creano moneta quando concedono prestiti. Quando una banca concede un prestito, crea un deposito per il prestatore aumentando così la quantità di moneta in circolazione. La Repubblica di San Marino, lo Stato della Città del Vaticano e il Principato di Monaco possono emettere monete in euro sulla base di un particolare accordo.

All'interno dell'Unione Europea, le banconote e le monete in euro hanno corso legale. La BCE e le BCN dell'Eurosistema hanno definito un quadro di riferimento per l'identificazione dei falsi e la selezione delle banconote più adatte alla circolazione, al quale le banche e tutte le categorie professionali che operano con il contante devono attenersi per preservare la fiducia del pubblico nella moneta comune salvaguardando l'integrità e la qualità delle banconote in circolazione. È stato sviluppato un sistema informatico per la raccolta e il monitoraggio dei dati sulla contraffazione delle banconote al fine di contrastare tale pratica.

Dal 1° gennaio 2023 oltre 347 milioni di persone residenti nei 20 paesi dell'area euro utilizzeranno l'euro come forma di pagamento principale.

La stabilità dei prezzi è un concetto chiave che si riferisce all'inflazione o alla deflazione significativa in un'economia, inoltre favorisce la crescita economica e



l'occupazione. Nell'area euro, l'obiettivo della BCE è di mantenere l'inflazione al di sotto, ma vicino al 2% nel medio termine. Questo livello è considerato ottimale per la crescita economica e la stabilità finanziaria.

La stabilità dei prezzi è importante perché quando i prezzi sono stabili, le persone e le imprese sono in grado di prendere decisioni economiche con maggiore certezza. Ciò favorisce la crescita economica e l'investimento a lungo termine. Al contrario, l'inflazione o la deflazione possono creare incertezza e instabilità economica.

La BCE gestisce la politica monetaria per mantenere la stabilità dei prezzi e questo viene fatto principalmente attraverso la variazione dei tassi di interesse direttoriali. Quando la BCE prevede un aumento dell'inflazione, può aumentare i tassi di interesse per ridurre la quantità di moneta in circolazione con l'obiettivo di rendere i prestiti più costosi riducendo così la spesa e l'inflazione.

Inoltre, la BCE può utilizzare strumenti non convenzionali come l'acquisto di attività finanziarie (obbligazioni governative) sul mercato secondario.

Esiste quindi un legame diretto tra l'emissione di moneta e la stabilità dei prezzi. Se la BCE emette una quantità troppo elevata di moneta nel sistema può causare inflazione, al contrario, se ne emette troppo poca può causare deflazione. Entrambe le situazioni risultano inadeguate, quindi la BCE ha il compito di bilanciare attentamente l'emissione di moneta per garantire la stabilità dei prezzi.

Negli ultimi anni l'economia europea, come quella del resto del mondo, è stata messa a dura prova specialmente a causa della pandemia da Covid-19 alla quale la BCE e l'intero Eurosystema hanno dovuto riorganizzarsi per far fronte alla crisi e si sono focalizzati su 6 elementi principali:

- Aiutare l'economia ad assorbire lo shock provocato dalla crisi;
- Mantenere accessibile il costo dei finanziamenti;
- Sostenere l'accesso al credito da parte di famiglie e imprese;
- Assicurare che i timori di breve periodo non blocchino il credito;
- Aumentare la capacità di finanziamento delle banche;
- Preservare la cooperazione internazionale.

Alla fine della pandemia la situazione economica europea non prosperava, inflazione elevata, mancanza di occupazione e l'aumento dei costi dell'energia hanno creato difficoltà alle persone e alle imprese che negli ultimi anni hanno

dovuto affrontare diverse sfide per potersi riprendere da quanto la crisi pandemica ed economica aveva causato.

Nel corso del 2023 ci si aspetta che il calo dei prezzi dell'energia continui e che l'inflazione cominci a stabilizzarsi ad un livello ottimale (2%) nonostante la politica della BCE preveda ancora un aumento dei tassi d'interesse che andranno a rendere sempre più difficoltosa la richiesta e l'autorizzazione di finanziamenti da parte degli istituti di credito che metteranno ancora a dura prova i singoli individui ma che sono necessari per il raggiungimento degli obiettivi prefissati.

Tuttavia, data la delicatezza del periodo storico, la BCE è attenta a eventuali pressioni inflazionistiche indesiderate nel lungo termine e si impegna ad intervenire tempestivamente se necessario per garantire la stabilità dei prezzi.

#### **4.2 Effetti delle politiche monetarie sulle economie nazionali e l'interazione con le BCN**

Abbiamo già avuto modo di definire l'Eurosistema come un sistema federale, con un organo centrale, la BCE, e organi periferici, le BCN dei paesi partecipanti all'area dell'euro. Una banca centrale con assetto federale non è nuova nell'esperienza moderna: è il modello della Germania e degli Stati Uniti. L'Eurosistema si differenzia da entrambi per la più spiccata caratteristica di decentramento operativo, che si associa all'accentrato decisionale, di cui esamineremo tra breve le ragioni e le procedure. Il decentramento consente all'Eurosistema di trarre benessere dal patrimonio di conoscenze, di esperienza ottenuto dalle BCN nel corso della loro vita, e di continuare a utilizzare il loro capitale fisico e umano. Il modello federale messo in atto negli Stati Uniti e quello in vigore in Germania prima dell'entrata nell'Eurosistema non avrebbero potuto essere applicati in Europa dove non esiste, o comunque non è unanimemente riconosciuta come tale, una piazza finanziaria predominante, dove operano BCN con storie a volte secolari, fortemente radicate e rispettate nei rispettivi paesi. Il decentramento comporta che l'esecuzione delle operazioni di politica monetaria e del cambio, la gestione delle riserve ufficiali valutarie, l'organizzazione del sistema dei pagamenti facciano capo di regola alle BCN. Le banche di ciascun paese mantengono i loro conti presso la propria BCN e su questi conti sono regolate le operazioni di politica monetaria e quelle interbancarie, con procedure che

assicurano la sicurezza e la trasparenza del regolamento. Una ricca ed evoluta rete informatica collega le BCN tra di loro e con la BCE, in modo da assicurare l'operatività transfrontaliera e un tempestivo flusso di informazioni sulle condizioni monetarie dell'area dell'euro, che a sua volta consente agli organi decisionali della BCE di predisporre gli opportuni interventi di gestione della politica monetaria. Il modello optato dall'Eurosistema per il suo avvio è compatibile con la struttura delle BCN, ed è il più congruo con la storia dei paesi membri e con lo stato del processo di integrazione europea. L'esperienza fino a questo momento conseguita ha dimostrato la funzionalità delle procedure in vigore. Nel lungo termine, l'attuale modello potrà mutare e sintonizzarsi con un grado più intenso di accentramento, se così suggerirà l'esperienza e, ancor più, l'eventuale evoluzione verso forme più strette di integrazione politica dell'Unione.

La politica monetaria in un'area nella quale circola la stessa moneta è una e indivisibile, non è quindi ipotizzabile una pluralità di centri decisionali. Nelle economie moderne, aperte ai rapporti commerciali e finanziari con il resto del mondo, l'efficacia della politica monetaria dipende, in misura ben più ampia che in passato, dalla credibilità della banca centrale che deve essere in grado di controllare l'inflazione nel lungo termine come visto in precedenza. La BCE e le BCN dispongono di ampie riserve valutarie, denominate soprattutto in dollari e, in minor misura, in yen: la loro gestione comporta un'intensa operatività sui mercati esteri e internazionali.

La Banca d'Italia cura i rapporti con le banche attive in Italia ai fini della partecipazione alle operazioni di rifinanziamento. L'attribuzione a una banca della qualifica di controparte di politica monetaria richiede la verifica dei criteri generali di idoneità stabiliti in conformità con la normativa dell'Eurosistema, nonché il rispetto di requisiti amministrativi e tecnico-operativi. Il possesso di questi ultimi è verificato anche mediante test procedurali. I diritti e gli obblighi delle controparti sono disciplinati da specifici schemi contrattuali. Quando, nell'ambito delle operazioni di politica monetaria, la Banca d'Italia rfinanzia una controparte, si espone per tutta la durata dell'operazione a un rischio di mancato rimborso, con potenziali conseguenze negative sul proprio patrimonio e su quello delle altre banche centrali dell'Eurosistema. Al fine di minimizzare i rischi, l'Istituto dispone

di un rigido sistema di controlli fondato sulle regole comuni dell'Eurosistema. La procedura si basa principalmente sull'individuazione delle attività finanziarie ammissibili come garanzia delle operazioni di finanziamento. La congruità delle garanzie è monitorata giornalmente.

#### **4.3 Sfide future e prospettive per l'emissione di moneta**

L'emissione di moneta e la relazione tra la Banca Centrale Europea e le Banche Centrali Nazionali sono elementi fondamentali del Sistema monetario europeo. Tuttavia, l'ambiente economico in continua evoluzione presenta numerose sfide future e prospettive per questi elementi che come andremo a vedere non sempre garantiscono un percorso standard, in quanto, negli ultimi anni con gli avvenimenti verificatisi che hanno completamente cambiato la visione di determinate politiche attuate in precedenza e che necessitano tutt'ora di analisi e studi che permettano di avere sempre sotto controllo l'intero panorama mondiale in quanto molto spesso accade che una decisione presa da un'istituzione o da un diverso paese membro possano andare ad intaccare anche altri paesi che condividono gli stessi principi. Uno dei principali sviluppi che potrebbe influenzare l'emissione di moneta è l'adozione crescente delle criptovalute e la digitalizzazione della moneta. Questo ha aperto la discussione sull'opportunità per le banche centrali, inclusa la BCE, di emettere le proprie valute digitali, note come *Central Bank Digital Currencies* (CBDC). Un euro digitale potrebbe offrire molti vantaggi, come l'efficienza delle transazioni e l'inclusione finanziaria, ma presenta anche sfide significative, tra cui problemi di privacy e sicurezza, e potrebbe alterare il sistema bancario tradizionale. Un'altra sfida per l'emissione di moneta è l'equilibrio tra inflazione e deflazione. La BCE, come molte altre banche centrali, ha un obiettivo di inflazione vicino ma inferiore al 2%. Tuttavia, a causa di fattori come la crisi economica causata dalla pandemia COVID-19 e le conseguenti misure di stimolo economico, vi è il rischio di inflazione o deflazione indesiderate. Gestire tali rischi è una sfida importante per l'emissione di moneta.

La tensione tra la sovranità nazionale e l'integrazione europea è una sfida fondamentale per la relazione tra la BCE e le BCN. Mentre l'integrazione monetaria richiede una certa cessione di sovranità nazionale alle istituzioni europee, alcuni paesi possono essere riluttanti a cedere il controllo sulla politica monetaria. Questa

tensione può portare a conflitti tra la BCE e le BCN sulle decisioni di politica monetaria.

Un'altra missione è la gestione delle divergenze economiche tra i paesi dell'UE. Non tutti i paesi dell'UE sono allo stesso stadio di sviluppo economico o hanno lo stesso tipo di economia e queste differenze possono creare tensioni tra la BCE e le BCN su questioni come i tassi di interesse e altre politiche monetarie.

Nonostante queste sfide, ci sono anche molte opportunità, ad esempio, l'introduzione di un euro digitale potrebbe portare a un sistema di pagamento più efficiente e inclusivo, inoltre la crescente integrazione economica e monetaria potrebbe contribuire a una maggiore stabilità nell'UE.

Anche la collaborazione tra la BCE e le BCN potrebbe essere rafforzata. Ad esempio, potrebbero essere sviluppate politiche comuni per affrontare questioni come l'inflazione, la deflazione e la stabilità finanziaria. Inoltre, la BCE e le BCN potrebbero lavorare insieme per affrontare le sfide poste dalla digitalizzazione della moneta e dalle criptovalute.

In conclusione, sebbene vi siano numerose sfide future per l'emissione di moneta e il rapporto tra la BCE e le BCN, vi sono anche molte opportunità. Sarà importante per la BCE e le BCN lavorare insieme per navigare in queste sfide e sfruttare queste opportunità nel miglior modo possibile.

## CONCLUSIONE

L'impatto delle politiche monetarie della Banca Centrale Europea sull'emissione di moneta e il rapporto con le Banche Centrali Nazionali dell'area euro è di fondamentale importanza per il sistema monetario europeo. Durante l'analisi condotta in questo studio, sono emerse diverse considerazioni chiave che evidenziano l'importanza di una gestione efficace e coordinata delle politiche monetarie.

La BCE, in qualità di istituzione responsabile della politica monetaria nell'area euro, assume un ruolo centrale nell'emissione di moneta. Attraverso strumenti come i tassi di interesse e i programmi di acquisto di attività finanziarie, la BCE cerca di garantire la stabilità dei prezzi e la stabilità finanziaria nell'area euro nel suo complesso. Le politiche monetarie adottate dalla BCE hanno l'obiettivo di stimolare l'economia, fornendo liquidità al sistema finanziario e sostenendo la ripresa economica.

Tuttavia, è importante riconoscere che le BCN svolgono un ruolo attivo nell'emissione di moneta e nella gestione delle politiche monetarie a livello nazionale. Esse collaborano strettamente con la BCE per garantire l'armonizzazione delle politiche monetarie e la coerenza all'interno dell'area euro. La cooperazione tra la BCE e le BCN è fondamentale per mantenere la coesione dell'area euro e garantire un sistema monetario stabile e affidabile.

Gli impatti delle politiche monetarie sulla emissione di moneta possono essere osservati attraverso vari canali ed è cruciale mantenere un equilibrio tra la necessità di stimolare l'economia e il controllo dell'inflazione per preservare la stabilità dei prezzi.

Le politiche monetarie della BCE svolgono un ruolo determinante nell'emissione di moneta e nella stabilità dei prezzi nell'area euro. La BCE e le BCN collaborano strettamente per garantire un sistema monetario europeo solido e coerente. Le politiche monetarie adottate dalla BCE, pur mirando a stimolare l'economia e favorire la ripresa, devono essere attentamente bilanciate per mantenere la stabilità finanziaria e il controllo dell'inflazione. La BCE continuerà a adottare misure mirate a sostenere la crescita economica e a promuovere una gestione efficace del sistema monetario europeo nel futuro.

## BIBLIOGRAFIA

- De Grauwe P. (2013), *Economia dell'unione monetaria*, Il Mulino, Bologna
- Di Giorgio G. (2007), *Lezioni di economia monetaria*, terza ed. 3, CEDAM, Padova
- Giorgianni F., Tardivo C. M. (2012), *Manuale di diritto bancario e degli operatori finanziari*, Giuffrè editore
- Papadia F., Santini C. (2012), *La Banca Centrale Europea*, ed. 6, Il Mulino, Bologna
- Romagnoli G. (2018), Consob, *Profili e attività*, Torino
- *Banca Centrale europea*. Dipartimento per le Politiche Europee. Disponibile al sito: <https://www.politicheeuropee.gov.it/it/istituzioni-europee/quadro-istituzionale/banca-centrale-europea/>
- *La Banca Centrale Europea: | Moneta e Credito*. Disponibile al sito: [https://rosa.uniroma1.it/rosa04/moneta\\_e\\_credito/article/view/10917](https://rosa.uniroma1.it/rosa04/moneta_e_credito/article/view/10917)
- BankPedia. Disponibile al sito: [https://www.bankpedia.org/termine.php?c\\_id=22888](https://www.bankpedia.org/termine.php?c_id=22888)
- D'Italia, B. *Banca d'Italia - Il sito ufficiale della Banca Centrale Italiana*. (C) Banca D'Italia. Disponibile al sito: <https://www.bancaditalia.it/>
- *Dizionario dell'Integrazione Europea 1950-2017*. Disponibile al sito: <https://www.dizie.eu/>
- European Central Bank. (6 gennaio 2023). Disponibile al sito: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.it.html>
- *Ministero dell'Economia e delle Finanze*. MEF. Disponibile al sito: <https://www.mef.gov.it/>