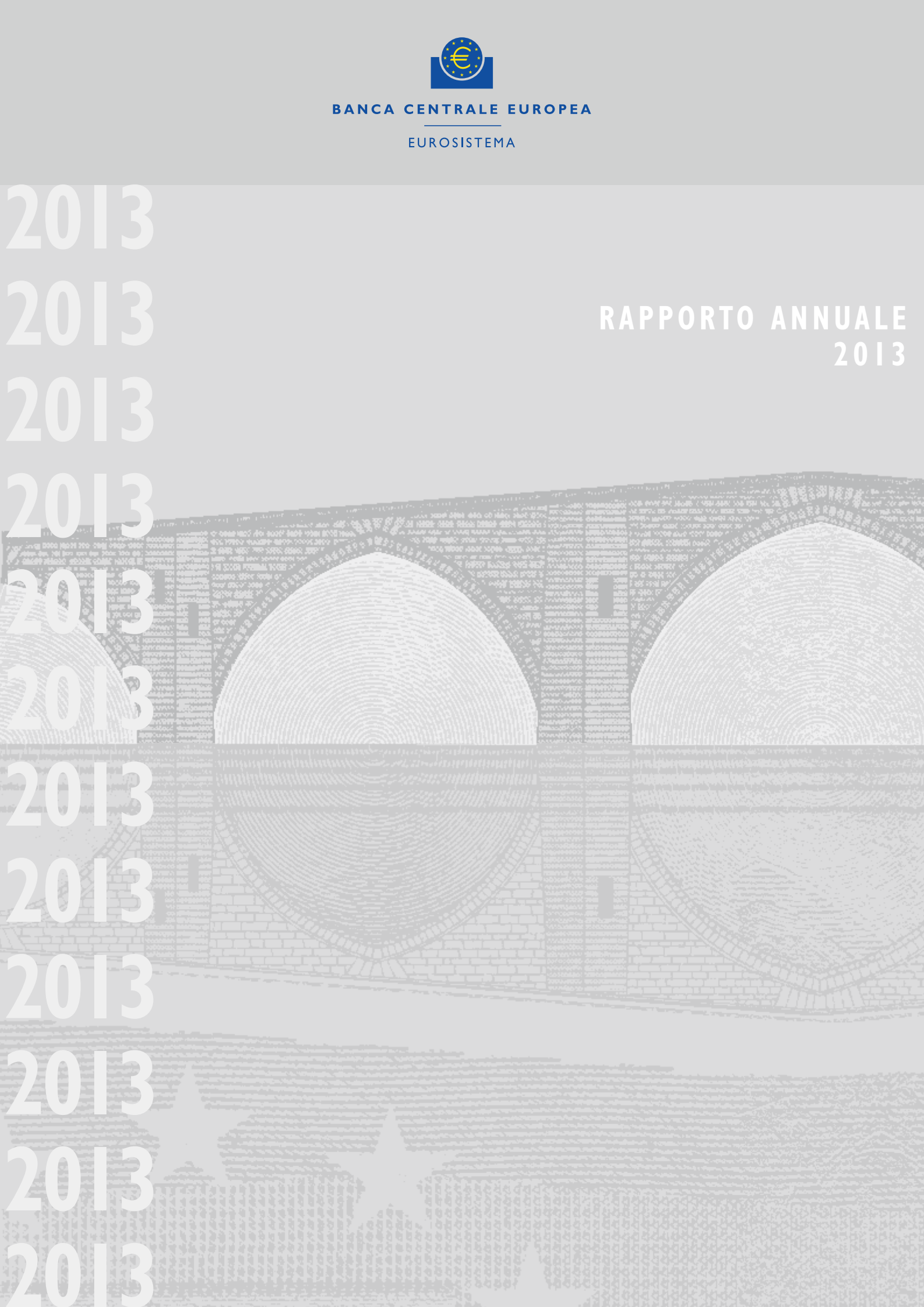
BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

RAPPORTO ANNUALE 2013



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

Tutte le pubblicazioni della BCE del 2014 recano un motivo tratto dalla banconota da 20 euro.

RAPPORTO ANNUALE 2013

© Banca centrale europea, 2014

Indirizzo
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Germany

Recapito postale
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefono
+49 69 1344 0

Sito Internet
http://www.ecb.europa.eu

Fax
+49 69 1344 6000

Tutti i diritti riservati.
È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.

Fotografie:
Andreas Böttcher
Robert Metsch

I dati contenuti in questo Rapporto sono aggiornati al 14 febbraio 2014.

ISSN 1725-2903 (ePUB)
ISSN 1725-2903 (online)
Numero di catalogo UE: QB-AA-14-001-IT-E (ePUB)
Numero di catalogo UE: QB-AA-14-001-IT-N (online)

INDICE

PREFAZIONE 7

CAPITOLO 1
L'EVOLUZIONE ECONOMICA E LA POLITICA MONETARIA 13

1 DECISIONI DI POLITICA MONETARIA 13
Riquadro 1 Le indicazioni prospettiche della BCE 14
2 GLI ANDAMENTI MONETARI, FINANZIARI ED ECONOMICI 19
2.1 Il contesto macroeconomico internazionale 19
Riquadro 2 Implicazioni per l'area dell'euro derivanti dal mutare delle condizioni finanziarie nelle economie emergenti 21
2.2 Gli andamenti monetari e finanziari 31
Riquadro 3 Evoluzione del bilancio dell'Eurosistema 38
2.3 Prezzi e costi 53
2.4 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro 58
Riquadro 4 I prestiti bancari e la ripresa nell'area dell'euro 60
Riquadro 5 Tendenze delle quote di mercato delle esportazioni nell'area dell'euro 64
2.5 La finanza pubblica 70
Riquadro 6 Gli andamenti nel 2013 nei paesi dell'area dell'euro soggetti a un programma di aggiustamento dell'UE-FMI o beneficiari di assistenza finanziaria 71
Riquadro 7 I progressi nel risanamento delle finanze pubbliche: confronto a livello internazionale 75
3 L'EVOLUZIONE ECONOMICA E MONETARIA NEGLI STATI MEMBRI DELL'UE NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO 80

CAPITOLO 2
LE OPERAZIONI E LE ATTIVITÀ DI BANCA CENTRALE 89

1 GLI STRUMENTI DI POLITICA MONETARIA, LE OPERAZIONI SUI MERCATI DEI CAMBI E LE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO 89
1.1 Gli strumenti di politica monetaria 89
1.2 Le operazioni sul mercato dei cambi e le operazioni con altre banche centrali 98
1.3 Le attività di investimento 99
1.4 Gli aspetti di gestione dei rischi relativi ai portafogli di investimento e ai titoli detenuti ai fini della politica monetaria 100
2 I SISTEMI DI PAGAMENTO E DI REGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TITOLI 101
2.1 Il sistema Target2 101
2.2 Target2-Securities 103
2.3 Le procedure di regolamento per le garanzie utilizzate su base transfrontaliera 104
3 LE BANCONOTE E LE MONETE 106
3.1 La circolazione delle banconote e delle monete 106
3.2 La contraffazione delle banconote in euro e i relativi deterrenti 107
3.3 La produzione e l'emissione di banconote 108
4 STATISTICHE 110
4.1 Statistiche nuove e più esaustive 110
4.2 Altri sviluppi in ambito statistico 111
5 LA RICERCA ECONOMICA 113
5.1 Le attività di ricerca e i risultati conseguiti 113
5.2 La divulgazione della ricerca: pubblicazioni e conferenze 115

6 ALTRI COMPITI E ATTIVITÀ 116
6.1 Conformità al divieto di finanziamento monetario e accesso privilegiato 116
6.2 Funzioni consultive 116
6.3 La gestione delle operazioni di assunzione e concessione di prestiti 123
6.4 I servizi di gestione delle riserve offerti dall'Eurosistema 124

CAPITOLO 3
INGRESSO DELLA LETTONIA NELL'AREA DELL'EURO 127

1 ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI IN LETTONIA 127
Riquadro 8 Le implicazioni statistiche dell'allargamento dell'area dell'euro alla Lettonia 130
2 ASPETTI LEGALI DELL'INTEGRAZIONE DELLA LATVIJAS BANKA NELL'EUROSISTEMA 131
3 ASPETTI OPERATIVI DELL'INTEGRAZIONE DELLA LATVIJAS BANKA NELL'EUROSISTEMA 133
4 IL CAMBIO DEL SEGNO MONETARIO IN LETTONIA 134

CAPITOLO 4
STABILITÀ FINANZIARIA, COMPITI COLLEGATI AL CERS E INTEGRAZIONE FINANZIARIA 137

1 LA STABILITÀ FINANZIARIA 137
1.1 Il monitoraggio della stabilità finanziaria 137
1.2 I dispositivi a garanzia della stabilità finanziaria 139
1.3 I progressi verso l'istituzione del meccanismo di vigilanza unico 141
2 COMPITI RIGUARDANTI IL FUNZIONAMENTO DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO 143
2.1 Assetto istituzionale 143
2.2 Supporto analitico, statistico, logistico e amministrativo al CERS 144
3 LA REGOLAMENTAZIONE E LA VIGILANZA FINANZIARIA 146
3.1 Il settore bancario 146
3.2 Il settore dei valori mobiliari 147
3.3 I principi contabili 148
4 L'INTEGRAZIONE FINANZIARIA 148
5 LA SORVEGLIANZA SULLE INFRASTRUTTURE DI MERCATO E SUI SISTEMI DI PAGAMENTO 153
5.1 I servizi di pagamento all'ingrosso e i fornitori di servizi di infrastruttura 154
5.2 I sistemi e gli strumenti di pagamento al dettaglio 156
5.3 La compensazione e il regolamento delle operazioni in titoli e derivati 157

CAPITOLO 5
LE TEMATICHE EUROPEE 161

1 LE TEMATICHE RELATIVE ALLE POLITICHE ECONOMICHE E LE QUESTIONI ISTITUZIONALI 161
2 L 'ALLARGAMENTO DELL'UE E LE RELAZIONI CON I PAESI CANDIDATI E POTENZIALI CANDIDATI ALL'ADESIONE 164

CAPITOLO 6
LE TEMATICHE INTERNAZIONALI 167

1 PRINCIPALI SVILUPPI NEL SISTEMA MONETARIO E FINANZIARIO INTERNAZIONALE 167
2 LA COOPERAZIONE CON I PAESI ESTERNI ALL'UE 169

CAPITOLO 7
L'ATTIVITÀ DI COMUNICAZIONE ESTERNA E LA RESPONSABILITÀ PER IL PROPRIO OPERATO 173

1 LA RESPONSABILITÀ PER IL PROPRIO OPERATO E LA POLITICA DI COMUNICAZIONE 173
2 LA RESPONSABILITÀ PER IL PROPRIO OPERATO NEI CONFRONTI DEL PARLAMENTO EUROPEO 174
3 L'ATTIVITÀ DI COMUNICAZIONE 175

CAPITOLO 8
L'ASSETTO ISTITUZIONALE E L'ORGANIZZAZIONE 181

1 GLI ORGANI DECISIONALI E LA GOVERNANCE INTERNA DELLA BCE 181
1.1 L'Eurosistema e il sistema europeo di banche centrali 181
1.2 Il Consiglio direttivo 182
1.3 Il Comitato esecutivo 185
1.4 Il Consiglio generale 187
1.5 I Comitati dell'Eurosistema/SEBC, il Comitato per il bilancio preventivo, la Conferenza per le risorse umane e il Comitato direttivo per l'informatica dell'Eurosistema 189
1.6 La governance interna 190
2 GLI SVILUPPI ORGANIZZATIVI 195
2.1 La gestione delle risorse umane 195
2.2 Le relazioni con il personale e il dialogo sociale 197
2.3 Il Dialogo sociale nell'ambito del SEBC 197
2.4 L'Ufficio di coordinamento degli acquisti dell'Eurosistema 198
2.5 La nuova sede della BCE 198
2.6 Le tematiche ambientali 199
2.7 La gestione dei servizi di Information Technology 199

IL BILANCIO

Relazione sulla gestione per l'esercizio terminato il 31 dicembre 2013 203
Stato patrimoniale al 31 dicembre 2013 214
Conto economico per l'esercizio terminato il 31 dicembre 2013 216
Criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio 217
Note allo stato patrimoniale 225
Note al conto economico 243
Relazione del revisore indipendente 249
Nota sulla distribuzione degli utili/ripartizione delle perdite 250
Stato patrimoniale consolidato dell'Eurosistema al 31 dicembre 2013 252

ALLEGATI

1 STRUMENTI GIURIDICI ADOTTATI DALLA BCE 255
2 CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA 266
3 SINTESI DELLE COMUNICAZIONI DELLA BCE SULL'EROGAZIONE DI LIQUIDITÀ 267
4 PUBBLICAZIONI PRODOTTE DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA 270
5 GLOSSARIO 271

SIGLARIO

PAESI

BE	Belgio
BG	Bulgaria
CZ	Repubblica Ceca
DK	Danimarca
DE	Germania
EE	Estonia
IE	Irlanda
GR	Grecia
ES	Spagna
FR	Francia
HR	Croazia
IT	Italia
CY	Cipro
LV	Lettonia
LT	Lituania
LU	Lussemburgo
HU	Ungheria
MT	Malta
NL	Paesi Bassi
AT	Austria
PL	Polonia
PT	Portogallo
RO	Romania
SI	Slovenia
SK	Slovacchia
FI	Finlandia
SE	Svezia
UK	Regno Unito
JP	Giappone
US	Stati Uniti

ALTRE SIGLE

BCE	Banca centrale europea
BCN	banche centrali nazionali
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CERS	Comitato europeo per il rischio sistemico
EBA	Autorità bancaria europea
EIOPA	Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali
ESMA	Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
IAPC	indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IPC	indice dei prezzi al consumo
IPP	indice dei prezzi alla produzione
MVU	Meccanismo di vigilanza unico
OCSE	Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico
PIL	prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti nazionali 1995
SEE	Spazio economico europeo
UE	Unione europea
UEM	Unione economica e monetaria

Secondo la consuetudine dell'Unione, gli Stati membri dell'UE sono elencati in questo Rapporto utilizzando l'ordine alfabetico dei nomi dei paesi nelle rispettive lingue nazionali.

Salvo diversa indicazione, tutti i riferimenti nel presente Rapporto a numeri di articoli del Trattato riflettono la numerazione in uso dall'entrata in vigore del Trattato di Lisbona il 1° dicembre 2009.

PREFAZIONE

Nel 2013 la politica monetaria ha continuato a operare in un contesto impegnativo, caratterizzato da una frammentazione finanziaria perdurante, ancorché in fase di moderazione, nell'area dell'euro. Le pressioni di fondo sui prezzi si sono attenuate ulteriormente a fronte di una debolezza generalizzata dell'economia e del protrarsi di una dinamica monetaria contenuta. Allo stesso tempo, le aspettative di inflazione a medio-lungo termine sono rimaste saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere l'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo, a conferma della credibilità della strategia di politica monetaria della BCE.

Nel corso del 2013 l'economia dell'area dell'euro è emersa dalla recessione sulla scia di una graduale ripresa della domanda interna – sostenuta dall'orientamento accomodante della politica monetaria nonché dal miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari e nell'economia in generale – e di un rafforzamento della domanda esterna. Tuttavia, il processo di aggiustamento dei bilanci in atto nei settori pubblico e privato e l'elevata disoccupazione hanno continuato a frenare l'attività economica. L'inflazione ha registrato una sensibile diminuzione nell'intero arco del 2013, soprattutto riconducibile al minore contributo della componente energetica e di quella alimentare, nonché all'indebolimento delle pressioni di fondo sui prezzi. In media l'inflazione si è collocata all'1,4 per cento nel 2013, rispetto al 2,5 del 2012. Il ritmo dell'espansione monetaria di fondo è rimasto contenuto e i prestiti hanno seguitato a rallentare principalmente per effetto di una debole domanda di credito, sebbene abbiano inciso anche fattori avversi dal lato dell'offerta. Date le prospettive di moderazione dell'inflazione estese al medio termine, il Consiglio direttivo ha ridotto i tassi di interesse di riferimento della BCE in maggio e di nuovo in novembre, portando il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali allo 0,25 per cento.

Per tutta la prima metà del 2013 i tassi di interesse del mercato monetario hanno mostrato una volatilità significativa nell'area dell'euro; verso la metà dell'anno hanno registrato, in particolare nel segmento a più lungo termine della struttura per scadenza, un pronunciato incremento riconducibile al mutare delle attese circa il futuro corso della politica monetaria nonché alle ricadute di andamenti esterni all'area dell'euro. Per ancorare più saldamente le aspettative del mercato sui tassi di interesse all'evoluzione coerente con la stabilità dei prezzi nel medio periodo, il Consiglio direttivo ha fornito in luglio indicazioni prospettiche (forward guidance), annunciando di attendersi che i tassi di interesse di riferimento della BCE sarebbero rimasti per un prolungato periodo di tempo su livelli pari o inferiori a quelli vigenti. Questo messaggio è stato ribadito nella restante parte dell'anno, in particolare nel contesto della riduzione dei tassi apportata a novembre. In tale mese il Consiglio direttivo ha deciso che l'Eurosistema avrebbe continuato a fornire liquidità alle banche mediante procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi almeno fino a metà 2015.

Nel 2013 sono migliorate le condizioni di finanziamento sullo sfondo di un'attenuazione della crisi del debito sovrano ascrivibile a un ulteriore risanamento delle finanze pubbliche, alla riduzione degli squilibri macroeconomici soprattutto nei paesi vulnerabili dell'area dell'euro, all'affinamento della governance dell'UEM e ai progressi compiuti verso l'unione bancaria. È persistita, tuttavia, la frammentazione finanziaria lungo i confini nazionali, specie nei mercati del credito. Per assicurare un'adeguata trasmissione delle decisioni di politica monetaria all'economia reale nei paesi dell'area dell'euro è essenziale che si riduca ulteriormente la frammentazione dei relativi mercati del credito e che sia consolidata la capacità di tenuta delle banche ove necessario. Questo processo di rafforzamento della fiducia sarà favorito dalla valutazione approfondita dei bilanci che la BCE avrà condotto prima di assumere il proprio ruolo di vigilanza nel quadro del Meccanismo di vigilanza unico. Ulteriori passi decisivi intrapresi dai governi per realizzare l'unione bancaria contribuiranno a ripristinare la fiducia nel sistema finanziario.

Nel 2013 i paesi dell'area dell'euro hanno continuato a compiere progressi nel risanamento delle finanze pubbliche. Secondo le attese, il disavanzo medio sarebbe diminuito a circa il 3 per cento del PIL, rispetto al 3,7 del 2012. Con l'entrata in vigore dei regolamenti del "two-pack" nel maggio 2013, l'assetto di governance dell'area dell'euro si è ulteriormente rafforzato. I governi dell'area dell'euro sono ora tenuti a presentare ogni anno in autunno i documenti programmatici di bilancio alla Commissione europea, che ne esaminerà la conformità con le regole di bilancio dell'UE. Tale obbligo accresce in misura considerevole la trasparenza e allinea maggiormente il calendario della sorveglianza europea alle procedure di bilancio nazionali. Dall'esame dei documenti programmatici di ottobre è emerso che per la maggior parte erano quanto meno sostanzialmente conformi alle regole di bilancio. La Commissione europea ha tuttavia ravvisato un rischio di non conformità per alcuni paesi e ha invitato le rispettive autorità ad adottare misure aggiuntive per assicurare la piena ottemperanza.

In prospettiva, sarà importante non vanificare gli sforzi compiuti in passato, ma sostenere il risanamento dei conti pubblici nel medio periodo, anche in considerazione del fatto che i rapporti debito/PIL restano elevati. Su questo fronte le strategie dovrebbero essere in linea con il patto di bilancio (fiscal compact). Dovrebbero assicurare un aggiustamento favorevole alla crescita che coniughi il miglioramento della qualità e dell'efficienza dei servizi pubblici con la limitazione al minimo degli effetti distorsivi dell'imposizione fiscale. È inoltre necessario che i governi procedano con le riforme dei mercati del lavoro e dei beni e servizi al fine di rafforzare la competitività, incrementare la crescita potenziale, creare opportunità di occupazione e promuovere le capacità di adattamento dell'area dell'euro.

Nel corso del 2013 hanno continuato ad attenuarsi le tensioni sui mercati, a fronte di un miglioramento del clima di fiducia degli investitori e delle condizioni di finanziamento per le banche e i debitori sovrani dell'area dell'euro. In particolare, si è ridotto l'eccesso di liquidità all'interno del sistema bancario in seguito ai rimborsi parziali o integrali, effettuati da varie controparti nelle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema, di fondi presi in prestito nel quadro delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni condotte sul finire del 2011 e agli inizi del 2012. La possibilità di eseguire rimborsi anticipati è stata messa a disposizione delle banche per la prima volta nel gennaio 2013 e queste ne hanno ampiamente fatto uso nel corso dell'anno. I rimborsi anticipati hanno segnato un cambiamento nella domanda di riserve di liquidità da parte del sistema bancario: alla fine del 2013 quest'ultima si era riportata su livelli che non si registravano dall'autunno 2011, prima dell'aggiudicazione della prima ORLT a tre anni. Nel corso dell'anno si sono ridotte le consistenze di titoli detenuti dall'Eurosistema ai fini della politica monetaria, in conseguenza dei rimborsi e dell'assenza di acquisti aggiuntivi. Inoltre,

nel 2013 il Consiglio direttivo ha assunto varie decisioni concernenti le garanzie ammissibili ai fini delle operazioni di politica monetaria. In particolare, sono stati apportati adeguamenti ai criteri di idoneità ed è stato ulteriormente rafforzato il modello di controllo dei rischi.

Quanto agli andamenti che attengono alla stabilità del sistema finanziario, in un contesto macroeconomico impegnativo ma in fase di miglioramento, il settore finanziario dell'area dell'euro ha continuato a essere sottoposto a tensioni moderate nel 2013. I progressi compiuti sul fronte della regolamentazione hanno contribuito alla costituzione di margini patrimoniali e riserve di liquidità più elevati nel settore bancario, accrescendo la sua capacità di assorbimento degli shock e contrastando il circolo vizioso fra banche e debito sovrano.

Nell'area dell'euro i risultati finanziari dei grandi gruppi bancari sono rimasti contenuti nei primi tre trimestri del 2013, in quanto frenati dalla crescita a rilento dei ricavi e dalle ancora elevate rettifiche sui crediti deteriorati, che appaiono strettamente connesse al ciclo economico e sono state particolarmente pronunciate per le banche in paesi soggetti a tensioni. Malgrado la redditività relativamente modesta, le banche dell'area dell'euro hanno portato avanti un costante rafforzamento delle posizioni patrimoniali. I miglioramenti conseguiti dalle banche dell'area sono riconducibili a una combinazione di aumenti di capitale e riduzioni di attività ponderate per il rischio, fattori che hanno fornito un contributo relativo fortemente variabile da un gruppo all'altro.

Sono migliorate le condizioni dei mercati della provvista bancaria, ma permane la frammentazione. L'emissione sia di debito privilegiato non garantito sia di obbligazioni garantite da parte delle banche dell'area dell'euro è risultata inferiore ai livelli del 2012, sebbene agli inizi di ottobre i costi medi di finanziamento delle banche si siano collocati al minimo osservato in oltre tre anni per tutti i principali strumenti di debito. La situazione delle banche dal lato della provvista ha beneficiato di continui afflussi di depositi nella maggior parte dei paesi, registrando altresì una certa inversione di tendenza rispetto alla frammentazione che in precedenza aveva esercitato un effetto negativo sui depositi in alcuni paesi soggetti a tensioni. Inoltre, nella maggior parte dei paesi sottoposti a tensioni le banche hanno continuato a ridurre la propria dipendenza dal finanziamento della banca centrale.

Malgrado questi progressi, occorre continuare a impegnarsi per scongiurare il rischio di ulteriori interazione negative, a livello di paesi, fra debitori sovrani soggetti a tensioni, prospettive di crescita economica divergenti e fragilità bancaria. Avanzando ulteriormente nella realizzazione dell'unione bancaria si potrà contribuire in modo rilevante al superamento di questi ostacoli.

Un importante passo avanti verso il rafforzamento della capacità di tenuta del sistema finanziario dell'Unione europea è stato compiuto nel 2013 con l'applicazione dei nuovi standard internazionali del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria in materia di patrimonio e di liquidità (Basilea 3) nell'UE attraverso il regolamento e la direttiva sui requisiti patrimoniali (CRR/CRD IV). Le disposizioni del regolamento sono direttamente applicabili in tutti gli Stati membri dal 1° gennaio 2014. Queste danno vita a un "corpus unico di norme" per la regolamentazione e la vigilanza del settore finanziario a livello dell'UE, assicurando parità di trattamento sul piano normativo alle istituzioni che forniscono servizi finanziari nel mercato unico e rafforzando l'integrazione finanziaria in Europa. Anche il Meccanismo di vigilanza unico (MVU) poggerà su questo corpus unico di norme, delle quali si assicurerà quindi l'applicazione armonizzata all'interno dell'area dell'euro e negli altri Stati membri partecipanti all'MVU. Il Meccanismo sarà operativo a partire da novembre 2014.

Il meccanismo unico di risoluzione delle crisi rappresenterà il passo successivo verso l'unione bancaria. Nel luglio 2013 la Commissione europea ha avanzato una proposta legislativa che contempla un'autorità europea unica e un fondo unico di risoluzione delle crisi bancarie per tutti gli Stati membri dell'UE partecipanti all'unione bancaria. L'entrata in vigore del regolamento attinente è prevista per la metà del 2014; il meccanismo unico di risoluzione delle crisi dovrebbe essere pienamente operativo a partire dal 2015.

Il Meccanismo di vigilanza unico, unitamente al meccanismo unico di risoluzione delle crisi, contribuirà a spezzare il legame tra banche e debitori sovrani negli Stati membri partecipanti e a invertire il processo in atto di frammentazione dei mercati finanziari.

Per funzionare adeguatamente, il meccanismo unico di risoluzione delle crisi richiede anche una gamma completa di poteri e strumenti dotati di efficacia esecutiva, come prevede la direttiva in materia di risanamento e risoluzione delle crisi, in merito alla quale il Parlamento europeo, gli Stati membri dell'UE e la Commissione europea hanno raggiunto un accordo il 12 dicembre 2013. La direttiva dovrebbe entrare in vigore nel 2015; lo strumento del bail-in avrà efficacia al più tardi a decorrere dal 1° gennaio 2016.

Nel 2013 il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), l'organismo dell'UE preposto alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario dell'Unione, ha destinato cospicue risorse all'ulteriore sviluppo del quadro di riferimento per la politica macroprudenziale, producendo in particolare la Raccomandazione del CERS, del 4 aprile 2013, sugli obiettivi intermedi e gli strumenti di politica macroprudenziale. L'introduzione del pacchetto normativo CRR/CRD IV applicabile al settore bancario dell'UE ha altresì reso necessaria una serie di misure di preparazione e attuazione da parte del CERS, messe in atto in collaborazione con i membri di quest'ultimo. Nel luglio 2013 il CERS ha pubblicato un documento di riferimento sul seguito da dare alle proprie raccomandazioni, utilizzato per la prima volta per valutare l'applicazione della Raccomandazione del CERS sui prestiti in valuta estera. Dalla valutazione è emersa una buona ottemperanza degli Stati membri alla raccomandazione. Inoltre è in corso l'esame del Sistema europeo di vigilanza finanziaria (che include il CERS).

Per quanto riguarda i sistemi di pagamento e le infrastrutture del mercato finanziario, la BCE ha continuato a partecipare alle principali iniziative intraprese sul piano delle politiche e della regolamentazione per rafforzare la stabilità delle infrastrutture di mercato, comprese le iniziative legislative a livello dell'UE. La BCE ha contribuito anche ai lavori del Comitato sui sistemi di pagamento e di regolamento e dell'International Organization of Securities Commissions, con particolare riguardo ai Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI) e alla Recovery and Resolution of Financial Market Infrastructures, così come ai lavori sulle infrastrutture di mercato per i derivati negoziati fuori borsa (over-the-counter, OTC). Inoltre, sul fronte della sorveglianza sui pagamenti al dettaglio, l'Eurosistema ha definito le aspettative di sorveglianza per i collegamenti fra sistemi di pagamento al dettaglio, mentre il Forum on the Security of Retail Payments ha elaborato i requisiti di sicurezza per i pagamenti via Internet.

La BCE ha anche continuato ad agevolare la creazione di un mercato europeo integrato per i pagamenti al dettaglio: una quota significativa di addebiti diretti e bonifici in euro è ormai conforme alla SEPA. Nel 2013 è stata segnata una tappa importante del progetto Target2-Securities (T2S), con il completamento dello sviluppo del software dedicato. La piattaforma di T2S è attualmente in fase di test, per assicurarne l'avvio dell'operatività nel giugno 2015 secondo programma. È stato anche raggiunto un accordo sulle date della migrazione a T2S da parte dei sistemi di deposito

accentrato (SDA) e dei rispettivi utenti, che si svolgerà in quattro fasi fra giugno 2015 e febbraio 2017. Il numero totale di SDA partecipanti a T2S è aumentato a 24, con la firma del contratto quadro di T2S da parte di due nuovi aderenti. La continua espansione della comunità di T2S pone in evidenza l'impatto significativo che quest'ultimo è destinato a esercitare sull'infrastruttura di post-trading in Europa.

Per quanto concerne l'organizzazione interna, il personale in organico della BCE alla fine del 2013 era pari a 1.907 unità equivalenti a tempo pieno su posizioni permanenti, rispetto a 1.450,5 alla fine del 2012. L'incremento è principalmente riconducibile all'approvazione di posizioni, nel 2013, in relazione all'istituzione dell'MVU. Nel 2013, in linea con la politica di mobilità della BCE, 308 membri del personale si sono ricollocati internamente in una diversa posizione lavorativa, mentre 12 sono stati distaccati presso altre organizzazioni per un'esperienza professionale esterna; a 62 sono stati concessi periodi di congedo non retribuito, richiesti a fini di studio, per un'opportunità di impiego presso un'altra organizzazione o per ragioni personali. Nel 2013 la strategia di gestione delle risorse umane della BCE si è incentrata su: cultura lavorativa, diversità di genere, assunzioni, sviluppo professionale e condizioni di impiego. Uno dei principali sviluppi nel settore delle politiche delle risorse umane è rappresentato dall'attuazione di un piano di azione per la diversità di genere con la finalità di raddoppiare, presso la BCE, la presenza femminile in posizioni di alta responsabilità nel medio termine.

Nel 2013 le attività relative alla realizzazione della nuova sede della BCE si sono approssimate alla conclusione con il raggiungimento, in marzo, dell'altezza massima di 185 metri prevista per la doppia torre di uffici. A fine anno erano stati compiuti buoni progressi nell'installazione dell'infrastruttura tecnica e nell'allestimento dei piani destinati a uffici standard. L'edificio di accesso ha preso forma e ora pone chiaramente in risalto l'ingresso principale della BCE. È proseguito il restauro del tetto della Grossmarkthalle e dell'ala ovest. Il trasferimento del personale della BCE è programmato per la seconda metà del 2014.

Per quanto riguarda il bilancio, nel 2013 la BCE ha registrato un risultato positivo di 1.440,2 milioni di euro, rispetto a 2.161 milioni[1] nell'esercizio precedente. Il Consiglio direttivo ha deciso di trasferire, al 31 dicembre 2013, un importo di 0,4 milioni di euro al fondo di accantonamento a fronte dei rischi di cambio, di tasso di interesse, di credito e di prezzo dell'oro, che ha così raggiunto il livello massimo di 7.529,7 milioni di euro, pari al valore del capitale della BCE versato dalle BCN dei paesi dell'area dell'euro alla stessa data. L'ammontare dell'accantonamento è riesaminato con cadenza annuale. In seguito a tale trasferimento, la BCE ha chiuso con un utile netto di 1.439,8 milioni di euro per l'esercizio 2013. Il rimanente importo di 1.430,3 milioni di euro è stato ripartito fra le BCN dei paesi dell'area dell'euro in misura proporzionale alle quote rispettivamente versate del capitale della BCE.

Francoforte sul Meno, marzo 2014

Mario Draghi

1 Importo rideterminato in seguito a modifica dei criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio.

Nel 2013 sono stati compiuti evidenti progressi nella realizzazione della nuova sede della BCE. In primavera sono state completate le opere strutturali per tutti i nuovi elementi architettonici; entro fine anno è stato concluso il restauro completo delle volte a guscio in calcestruzzo che costituiscono l'impianto del tetto della Grossmarkthalle. Anche l'ampio spazio interno degli ex mercati generali ha ormai assunto un nuovo splendore.

CAPITOLO 1

L'EVOLUZIONE ECONOMICA E LA POLITICA MONETARIA

1 DECISIONI DI POLITICA MONETARIA

IL CONTESTO PER LA POLITICA MONETARIA MIGLIORA, MA RIMANE IMPEGNATIVO

Nel 2013 l'Eurosistema ha condotto la propria politica monetaria in un contesto ancora impegnativo, nonostante il migliore clima di fiducia nei mercati finanziari e nell'economia in generale nonché le più favorevoli condizioni di finanziamento. Le tensioni nei mercati finanziari si sono allentate a partire dall'estate del 2012 sulla scia delle misure non convenzionali di politica monetaria adottate dalla BCE, delle iniziative di riforma intraprese da diversi paesi dell'area dell'euro e dei progressi compiuti nel rafforzamento dell'assetto di governance economica dell'area. Nel corso del 2013 i vincoli di finanziamento hanno continuato ad allentarsi per le banche dell'area, anche per le istituzioni finanziarie nei paesi sottoposti a tensioni. Allo stesso tempo, è perdurato un grado notevole di segmentazione fra i mercati finanziari nazionali. Seppure in continuo calo durante l'anno, la frammentazione finanziaria è rimasta nel complesso elevata, causando una significativa eterogeneità nelle condizioni di finanziamento per le famiglie e le imprese tra i paesi dell'area dell'euro.

Nel 2013 il processo in corso di aggiustamento dei bilanci dei settori finanziario e non finanziario, unitamente all'elevata disoccupazione e al risanamento in atto dei conti pubblici, ha continuato a frenare l'attività economica dell'area dell'euro. Allo stesso tempo, l'allentamento delle tensioni nei mercati finanziari, il miglioramento del clima di fiducia e il recupero della domanda estera ha dato inizio a una stabilizzazione del prodotto nel secondo trimestre dopo sei trimestri di contrazione. La ripresa, affermatasi gradualmente nella seconda metà dell'anno, ha riguardato anche la domanda interna. Nell'insieme dell'anno il PIL in termini reali è calato nondimeno dello 0,4 per cento.

Nel 2013 l'inflazione misurata sullo IAPC si è collocata in media all'1,4 per cento, evidenziando un calo sensibile nel corso dell'anno dal 2,2 per cento del dicembre 2012 allo 0,8 di dicembre 2013, a fronte di una media del 2,5 per cento nel 2012. I tassi di inflazione contenuti nell'area dell'euro vanno imputati principalmente a una forte diminuzione dell'inflazione dei prezzi dei beni energetici e alimentari. Le prospettive per l'inflazione sono state riviste al ribasso anche durante l'anno in un contesto di debole attività economica. Al contempo, le aspettative di inflazione a medio e lungo termine sono rimaste saldamente ancorate su livelli coerenti con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo.

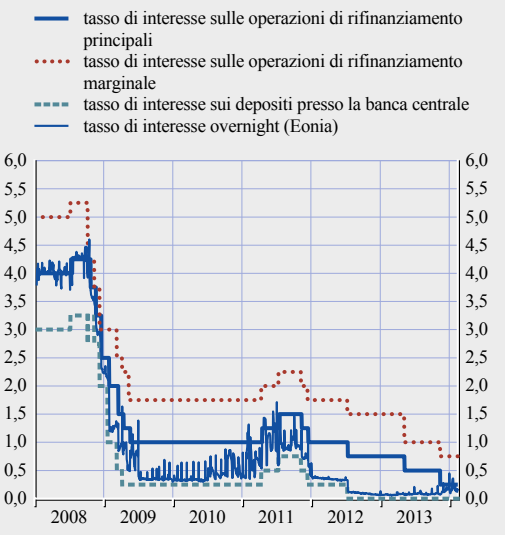
La dinamica della moneta e, in particolare, del credito è rimasta moderata per l'intero 2013. La crescita complessiva di M3 si è indebolita durante l'anno, registrando un tasso medio del 2,4 per cento contro il 3,1 del 2012. I prestiti al settore privato si sono nuovamente contratti nell'anno, di riflesso in particolare ai rimborsi netti di prestiti alle società non finanziarie. La dinamica moderata dei prestiti ha rispecchiato in ampia misura la debolezza della situazione attuale e prospettica dell'economia, l'accresciuta avversione al rischio e l'aggiustamento in atto dei bilanci di famiglie e imprese, tutti fattori che hanno continuato a gravare sulla domanda di credito. Inoltre, in alcuni paesi dell'area dell'euro le pressioni sulle banche per un'ulteriore riduzione della leva finanziaria sono rimaste elevate. Nonostante i consistenti miglioramenti nelle condizioni di provvista bancaria dall'estate del 2012 e un aumento nel clima di fiducia, l'offerta di credito ha seguitato a essere limitata dai vincoli patrimoniali, dalla segmentazione dei mercati finanziari e dal rischio percepito.

IL CALO DELLE PRESSIONI INFLAZIONISTICHE HA INDOTTO ALTRE DUE RIDUZIONI DEI TASSI DI INTERESSE DI RIFERIMENTO DELLA BCE

Per assicurare la stabilità dei prezzi in un contesto di basse pressioni di fondo sui prezzi nel medio termine e favorire la graduale ripresa economica, nel corso del 2013 il Consiglio direttivo ha abbassato due volte i tassi di interesse di riferimento della BCE. A maggio ha ridotto il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 50 punti base. In novembre, poiché le prospettive nel complesso contenute per l'inflazione si estendevano nel medio periodo, il Consiglio direttivo ha ridotto sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali sia quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale di ulteriori 25 punti base. Per la parte restante dell'anno, i tassi di politica monetaria sono stati quindi mantenuti ai minimi storici dello 0,25 per cento per le operazioni di rifinanziamento principali, dello 0,00 per cento per i depositi presso la banca centrale e dello 0,75 per cento per le operazioni di rifinanziamento marginale (cfr. figura 1). Il Consiglio direttivo ha ribadito che l'orientamento di politica monetaria della BCE sarebbe rimasto accomodante finché necessario, alla luce delle attese di un prolungato periodo di bassa inflazione seguito poi da un graduale andamento al rialzo verso livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento.

Figura 1 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse overnight

(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

Al fine di ancorare più saldamente le aspettative del mercato sui futuri tassi di interesse di politica monetaria attorno all'andamento ritenuto opportuno in base alla valutazione delle prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio termine, il Consiglio direttivo ha deciso in luglio di fornire indicazioni prospettiche, dichiarando di attendersi tassi di interesse di riferimento della BCE su livelli pari o inferiori a quelli correnti per un prolungato periodo di tempo (cfr. riquadro 1). Ha ribadito questo messaggio per tutti i mesi restanti dell'anno. Le aspettative del Consiglio direttivo hanno continuato a fondarsi su prospettive per l'inflazione nel complesso moderate nel medio termine, tenuto conto della debolezza generalizzata dell'economia e della dinamica monetaria contenuta.

Riquadro 1

LE INDICAZIONI PROSPETTICHE DELLA BCE

Il 4 luglio 2013 il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato di attendersi che i tassi di interesse di riferimento della BCE sarebbero rimasti su livelli pari o inferiori a quelli correnti per un prolungato periodo di tempo. Tale aspettativa del Consiglio direttivo si fondava su prospettive di inflazione nel complesso moderate nel medio termine, tenuto conto della debolezza generalizzata dell'economia e della dinamica monetaria moderata. Questa comunicazione ha offerto una forma

di indicazione prospettica (forward guidance) sull'orientamento della politica monetaria del Consiglio direttivo, subordinatamente alla valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi. Dopo l'annuncio iniziale, le indicazioni prospettiche fornite a luglio sono state confermate nella loro formulazione originaria per tutta la seconda metà dell'anno. In particolare, sono state ribadite dopo le decisioni di politica monetaria del 7 novembre, assunte in piena coerenza e continuità con tale formulazione. Il presente riquadro passa in rassegna gli obiettivi, l'impostazione e l'impatto sui mercati delle indicazioni prospettiche.

Obiettivi

La decisione del Consiglio direttivo di fornire indicazioni prospettiche scaturisce dall'esigenza di allineare più saldamente le aspettative del mercato in merito all'evoluzione futura dei tassi di interesse di riferimento della BCE all'orientamento condizionale di politica monetaria del Consiglio direttivo. La decisione assunta dal Consiglio direttivo il 4 luglio è giunta dopo un periodo in cui i tassi di interesse del mercato monetario in euro erano in costante aumento ed erano divenuti più volatili. Questa tendenza nei mercati aveva portato a una situazione in cui l'accomodamento introdotto in precedenza attraverso interventi di politica monetaria si era di fatto ridotto. Inoltre, l'accresciuta volatilità dei tassi del mercato monetario aveva reso le attese circa l'orientamento effettivo eccessivamente sensibili a shock non connessi alle condizioni economiche e monetarie di fondo dell'area dell'euro. Oltre a modificare le aspettative di mercato circa le future decisioni di politica monetaria e le variazioni dell'andamento futuro atteso per la liquidità in eccesso, le ripercussioni di dinamiche esterne all'area dell'euro costituivano in quel periodo una determinante essenziale dei tassi del mercato monetario. In tali circostanze, con una comunicazione più precisa in merito all'orientamento di politica monetaria del Consiglio direttivo si è inteso promuovere condizioni più stabili nel mercato monetario e ancorare le aspettative di mercato sui futuri tassi di politica monetaria più saldamente attorno all'andamento ritenuto opportuno dalla valutazione del Consiglio direttivo sulle prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Impostazione

Le indicazioni prospettiche del Consiglio direttivo, pienamente in linea con il mandato della BCE e la sua strategia di politica monetaria, si articolano in tre elementi principali.

In primo luogo, il profilo atteso dal Consiglio direttivo per i tassi di interesse di riferimento della BCE si basava sulle prospettive di inflazione nel medio periodo, in linea con l'obiettivo primario della BCE di mantenere la stabilità dei prezzi. In secondo luogo, il prolungato periodo di tempo a cui faceva riferimento il Consiglio direttivo era un orizzonte flessibile che non predefiniva una data finale ma è condizionale alla valutazione del Consiglio direttivo delle variabili economiche e monetarie che determinano le prospettive per la stabilità dei prezzi. Infine, le condizioni sottostanti su cui si fondavano le aspettative circa i tassi di interesse di riferimento della BCE riflettevano l'approccio della BCE nell'organizzare, esaminare e sottoporre a verifica incrociata le informazioni rilevanti ai fini della valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi. In particolare, questo approccio comprende l'analisi degli andamenti sia economici sia monetari che fornisce una solida valutazione delle prospettive a medio termine per la stabilità dei prezzi.

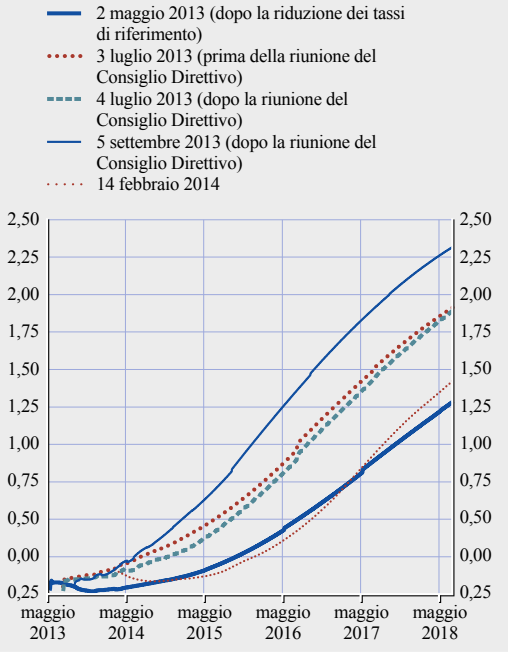
Si segnala che il Consiglio direttivo ha deciso di fornire indicazioni prospettiche prima di aver esaurito il potenziale per ulteriori riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della

BCE. Riducendo l'incertezza attorno al corso atteso dei tassi di interesse futuri, le indicazioni prospettiche possono offrire un maggiore controllo sulle aspettative di mercato a prescindere dall'orientamento di politica monetaria corrente. Di fatto, le indicazioni prospettiche della BCE hanno comportato la possibilità di ridurre ulteriormente i tassi di interesse di riferimento della BCE qualora ciò si rendesse necessario in base all'evoluzione delle prospettive per la stabilità dei prezzi. La decisione del Consiglio direttivo del 7 novembre di abbassare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale, lasciando al contempo invariato il tasso sui depositi presso la banca centrale, era quindi coerente con le condizioni specificate nella dichiarazione del 4 luglio. La conferma delle indicazioni prospettiche dopo le decisioni di politica monetaria di novembre ha contribuito ad amplificare l'impatto di accomodamento della riduzione dei tassi di interesse agevolandone la trasmissione ai tassi del mercato monetario a più lungo termine e a un ampio ventaglio di condizioni sui mercati finanziari.

Impatto sui mercati

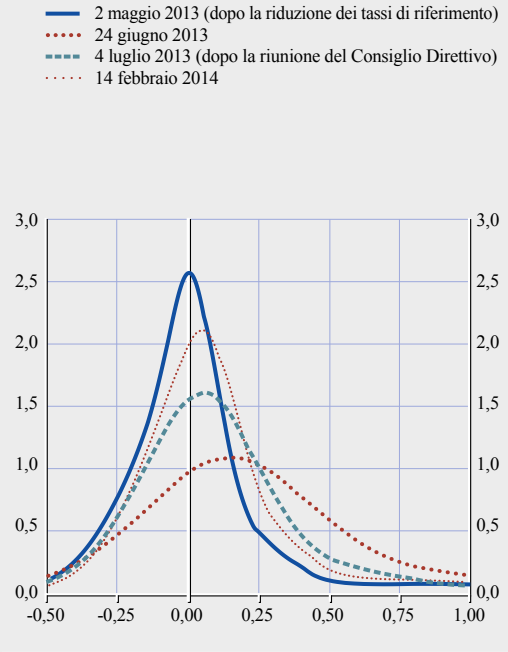
L'annuncio delle indicazioni prospettiche il 4 luglio 2013 ha provocato un appiattimento immediato della curva del mercato monetario (cfr. figura A), con un calo dei tassi a termine di circa 5 punti base per le scadenze superiori a sei mesi. Nei mesi successivi all'introduzione delle

Figura A Tassi a termine Eonia



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.
Nota: dati di fine giornata.

Figura B Incertezza sui tassi futuri del mercato monetario a breve termine



Fonti: NYSE Liffe, Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.
Nota: densità implicite nelle opzioni sull'Euribor a 3 mesi su un periodo di dodici mesi applicate al tasso swap sull'indice overnight a tre mesi su un periodo di dodici mesi.

indicazioni prospettiche, tuttavia, l'inclinazione della curva a termine ha iniziato ad accentuarsi, di riflesso alla diffusione di notizie e dati economici positivi all'interno e all'esterno dell'area dell'euro. L'inclinazione della curva a termine ha raggiunto un nuovo massimo in settembre, per poi appiattirsi in modo duraturo a seguito soprattutto delle decisioni di politica monetaria di novembre.

Parallelamente, le indicazioni prospettiche hanno indotto un calo durevole dell'incertezza di mercato circa l'andamento dei tassi di interesse a breve termine futuri. Le densità implicite ricavate dalle opzioni sull'Euribor mostrano che la dispersione delle attese per i tassi a breve termine si sono sensibilmente ridotte dai livelli elevati osservati in giugno a un livello più vicino a quello osservato agli inizi di maggio 2013 (cfr. figura B). Il 2 maggio, dopo la riduzione dei tassi di interesse di riferimento della BCE da parte del Consiglio direttivo, le aspettative di mercato circa i futuri tassi di interesse su un orizzonte di un anno si concentravano attorno a bassi livelli. Successivamente l'incertezza circa i tassi futuri del mercato monetario è aumentata. Essendo attribuita una maggiore probabilità a livelli più elevati, sono salite anche le attese medie, che hanno raggiunto un livello massimo il 24 giugno. L'annuncio di indicazioni prospettiche ha provocato in seguito un rinnovato restringimento della dispersione delle aspettative di mercato verso livelli di tasso di interesse più bassi, accompagnati da uno spostamento verso il basso dell'aspettativa media.

Nel complesso, le evidenze suggeriscono che le indicazioni prospettiche hanno consentito una maggiore chiarezza e trasparenza in merito alle intenzioni di policy del Consiglio direttivo, subordinatamente all'evoluzione delle prospettive per la stabilità dei prezzi. Esse avrebbero inoltre concorso a condizioni più stabili nel mercato monetario, oltre ad aver ancorato più saldamente le aspettative. Le indicazioni prospettiche hanno pertanto offerto un valido contributo alla BCE nel perseguimento del suo mandato di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro su un orizzonte di medio termine.

Nel quadro delle misure di politica monetaria adottate nel corso dell'anno, il Consiglio direttivo ha considerato che gli andamenti dei prezzi rimanevano in linea con la stabilità dei prezzi nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria in un contesto di debole crescita economica, saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione a medio termine e dinamica monetaria contenuta. I rischi per le prospettive circa la stabilità dei prezzi erano ritenuti sostanzialmente bilanciati.

MISURE NON CONVENZIONALI DI POLITICA MONETARIA ADOTTATE NEL 2013

I consistenti rimborsi anticipati delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre anni condotte a fine 2011 e a inizio 2012 hanno comportato una riduzione della liquidità in eccesso che, date le tensioni restanti nei mercati della provvista bancaria, ha generato una certa pressione al rialzo sui tassi del mercato monetario. Per continuare a far sì che le banche solvibili non fossero confrontate a vincoli di liquidità, in particolare dopo la scadenza delle ORLT a tre anni, il Consiglio direttivo ha annunciato in novembre che l'Eurosistema avrebbe continuato a offrire liquidità alle banche attraverso procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi in tutte le operazioni di rifinanziamento almeno fino al 7 luglio 2015.

LA TRASMISSIONE DELLA POLITICA MONETARIA È MIGLIORATA, MA È RIMASTA DISOMOGENEA TRA I VARI PAESI

Gli effetti delle due riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE nel 2013 nonché le indicazioni prospettiche hanno inciso direttamente sui tassi a termine del mercato monetario poiché

vi era poco margine per un'ulteriore riduzione dei tassi overnight: per la maggior parte dell'anno la liquidità in eccesso ha mantenuto i tassi a brevissimo termine vicini al tasso sui depositi presso la banca centrale (ridotto allo 0,00 per cento dal luglio 2012).

Le misure non convenzionali di politica monetaria adottate nel 2011 e nel 2012 hanno continuato a concorrere nel 2013 a una trasmissione più efficace delle misure riguardanti i tassi di interesse della BCE. Fra le misure non convenzionali si annoverano le due ORLT a tre anni condotte a fine 2011 e a inizio 2012, nonché l'annuncio del Consiglio direttivo nell'estate del 2012 di essere pronto a condurre operazioni definitive monetarie (ODM) nei mercati secondari con riferimento ai titoli di Stato dell'area dell'euro[1]. Le misure hanno contribuito ad attenuare le tensioni nei mercati finanziari e hanno ridotto l'incertezza e il rischio di eventi a bassa probabilità ma a elevato impatto. Hanno quindi contribuito a un costante miglioramento delle condizioni di finanziamento, come si evince ad esempio dal protratto calo dei rendimenti sui titoli di Stato dei paesi in difficoltà e dall'emissione di nuove obbligazioni da parte di banche, società ed emittenti sovrani che per qualche tempo non avevano avuto accesso ai mercati.

Sebbene i tassi sui prestiti bancari alle famiglie e alle società non finanziarie siano in genere diminuiti a livello dell'area dell'euro nel 2013, in seguito alla trasmissione delle riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE nonché al miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari, l'eterogeneità tra paesi è rimasta elevata. Il protrarsi della frammentazione dei mercati finanziari lungo i confini nazionali ha continuato a ostacolare una trasmissione omogenea della politica monetaria nell'area dell'euro. Di conseguenza, le riduzioni dei tassi di politica monetaria sono stati trasmessi in ampia misura in alcuni paesi, mentre in altri i tassi di interesse sui prestiti bancari erogati all'economia reale sono diminuiti solo lievemente.

Per assicurare un'appropriata trasmissione della politica monetaria alle condizioni di finanziamento nei paesi dell'area dell'euro è essenziale ridurre ulteriormente la frammentazione dei mercati creditizi dell'area e consolidare la capacità di tenuta delle banche ove necessario. La valutazione approfondita che la BCE condurrà prima di assumere il ruolo di vigilanza nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico è destinata a favorire ulteriormente questo processo di rafforzamento della fiducia, migliorando la qualità delle informazioni disponibili sulla situazione delle banche e consentendo di individuare e intraprendere le azioni correttive eventualmente necessarie. L'attuazione di ulteriori interventi decisivi per realizzare l'unione bancaria contribuirà a ripristinare la fiducia nel sistema finanziario. Ciò nonostante, le cause di fondo della crisi devono ancora essere affrontate appieno. In questo contesto, i governi devono perseverare nell'impegno a ridurre i disavanzi e a sostenere il riequilibrio dei conti pubblici nel medio periodo. Occorre inoltre intensificare con risolutezza gli sforzi finalizzati alla realizzazione delle riforme strutturali necessarie nei mercati del lavoro e dei beni e servizi per rendere più competitive le economie, nonché si deve continuare a migliorare l'assetto istituzionale dell'UEM.

1 Per affrontare le gravi distorsioni nella determinazione dei prezzi dei titoli di Stato di alcuni paesi dell'area dell'euro, connesse in particolare con i timori infondati degli investitori circa la reversibilità dell'euro, il Consiglio direttivo ha annunciato nell'agosto 2012 di essere pronto a condurre ODM nei mercati secondari relativamente ai titoli di Stato dell'area dell'euro. Anche se alla fine del 2013 le ODM non erano state attivate, l'Eurosistema rimane pronto a condurle a determinate condizioni (illustrate in dettaglio alla sezione 1.1 del capitolo 2 nel Rapporto annuale 2012 della BCE). Il Consiglio direttivo valuterà in maniera indipendente la conduzione delle ODM, ove risultino necessarie da una prospettiva di politica monetaria nell'eventualità di una frammentazione del mercato (subordinatamente alle condizioni menzionate). Le ODM sono finalizzate a sostenere il meccanismo di trasmissione in tutti i paesi dell'area dell'euro e l'unicità della politica monetaria. Esse forniscono un meccanismo di sostegno del tutto efficace per scongiurare scenari nefasti, suscettibili di porre sfide potenzialmente molto serie per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI, FINANZIARI ED ECONOMICI

2.1 IL CONTESTO MACROECONOMICO INTERNAZIONALE

LA RIPRESA DELL'ECONOMIA MONDIALE È PROSEGUITA A UN RITMO LENTO NEL 2013

Nel 2013 l'economia mondiale ha continuato a espandersi a un ritmo moderato e la ripresa ha acquistato lentamente un certo vigore nel corso dell'anno, pur restando fragile ed eterogenea nei diversi paesi. Stando agli indicatori basati sulle indagini congiunturali, nei primi mesi dell'anno l'espansione è stata robusta: l'indice mondiale complessivo dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) si è collocato su valori lievemente al di sopra di 52,9, la media dell'ultimo trimestre del 2012. Il costante aumento degli indicatori di fiducia delle imprese, anche se a partire da livelli modesti, e le migliori condizioni finanziarie mondiali hanno segnalato una graduale ripresa nelle economie avanzate e una crescita più robusta in quelle emergenti. I dati relativi all'ultimo trimestre del 2012 e alla prima metà del 2013 hanno per lo più confermato il perdurare della ripresa mondiale, che si è tuttavia mantenuta modesta e eterogenea. Nelle economie avanzate la crescita si è stabilizzata nella prima metà del 2013; in quelle emergenti, contrariamente alle attese di un rafforzamento, è invece tornata a indebolirsi dopo l'accelerazione osservata alla fine del 2012.

Nel corso dell'anno, alcuni dati e indicatori sul clima di fiducia inferiori alle attese hanno sottolineato la fragilità della fase di ripresa e le incertezze circa le prospettive globali. A maggio, le dichiarazioni del Presidente del Federal Open Market Committee statunitense circa la probabilità di una riduzione degli acquisti di attività da parte del Federal Reserve System hanno innescato un periodo di elevata incertezza e rinnovata volatilità nei mercati finanziari mondiali. Tali andamenti hanno provocato un inasprimento delle condizioni finanziarie, in particolare per alcune economie emergenti, e ingenti vendite di attività finanziarie su scala globale. Il riquadro 2 analizza il ruolo delle vulnerabilità dei singoli paesi nella determinazione dei premi al rischio nelle economie emergenti ed esamina l'esposizione dell'area dell'euro verso tali paesi. L'inasprimento delle condizioni finanziarie internazionali durante l'estate, assieme all'indebolimento della domanda interna e alla dinamica ancora moderata del contesto esterno, ha pesato sulle economie emergenti e ne ha indebolito le prospettive di crescita a breve termine.

Nella seconda metà del 2013 si è osservato un graduale mutamento delle dinamiche di crescita a favore delle economie avanzate. In gran parte di queste l'espansione dell'attività si è consolidata, ma le prospettive a medio termine hanno continuato a risentire del processo di aggiustamento dei bilanci, delle azioni di risanamento dei conti pubblici, delle condizioni relativamente tese del credito e della debolezza nel mercato del lavoro. La crescita ha invece perso slancio in alcune delle principali economie emergenti, in parte a causa di impedimenti di natura strutturale, ma tuttavia si è mantenuta robusta in confronto ai paesi avanzati e ha contribuito in misura significativa all'attività economica mondiale. I disordini sociali e le tensioni geopolitiche in alcuni paesi del Medio Oriente e del Nord Africa hanno altresì contribuito alla moderazione della crescita.

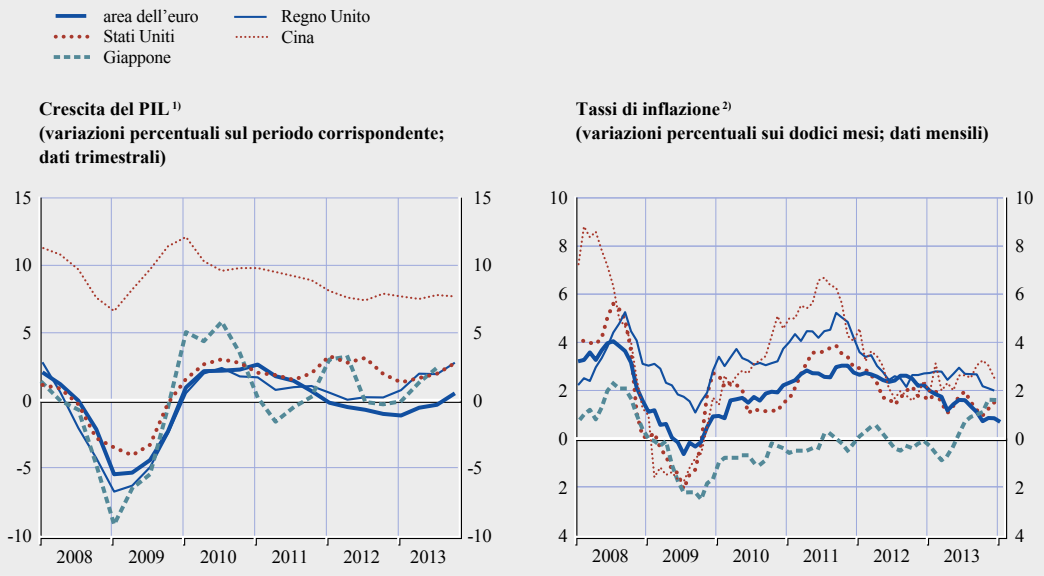
Il ritmo di espansione dell'economia mondiale è rimasto nell'insieme lento, esitante e persistentemente eterogeneo nei diversi paesi. A fine anno, tuttavia, sia i dati pubblicati sia gli indicatori dei sondaggi congiunturali evidenziavano segnali di un graduale consolidamento della crescita mondiale. La normalizzazione delle condizioni finanziarie a livello internazionale nella

seconda metà del 2013, dopo l'introduzione di indicazioni prospettiche sulla politica monetaria (forward guidance) da parte della BCE e della Bank of England e la decisione del Federal Open Market Committee statunitense di ridurre gli acquisti di attività a un ritmo moderato, avrebbero attenuato le incertezze sui mercati e sorretto la crescita mondiale (cfr. figura 2).

Il commercio mondiale ha accelerato a partire dai livelli estremamente bassi della seconda metà del 2012, ma la sua crescita trimestrale è rimasta moderata e volatile. Gli indicatori congiunturali del commercio, positivi nella prima metà del 2013, sono tornati a indebolirsi alla fine dell'estate e hanno ripreso a salire nell'ultima parte dell'anno. Secondo i dati del CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis, nei primi tre trimestri del 2013 i volumi delle importazioni mondiali di beni sono complessivamente aumentati in media dello 0,8 per cento sul trimestre precedente (contro lo 0,4 per cento del 2012) e hanno acquisito maggiore vigore da settembre. Alla fine del 2013 tutti gli indicatori congiunturali segnalavano una ripresa più sostenuta del commercio mondiale: il PMI sugli ordinativi esteri si collocava sui valori più elevati da marzo 2011. Ciò nonostante, ci si attende che nel breve periodo la crescita del commercio rimanga moderata e inferiore ai livelli antecedenti la crisi.

Con riferimento alla dinamica dei prezzi, il calo dell'inflazione mondiale iniziato dal 2011 è proseguito nel 2013. Tale risultato complessivo cela tuttavia andamenti diversi nei vari paesi. Le spinte inflazionistiche sono rimaste contenute per effetto di fattori quali la dinamica moderata dei corsi delle materie prime e la debolezza dell'attività economica globale, come riflesso da ampi margini di capacità inutilizzata su scala internazionale e dall'elevato livello di disoccupazione. Nel 2013, nell'area dell'OCSE l'inflazione al consumo è aumentata mediamente dell'1,6 per cento; la flessione rispetto al 2,2 per cento del 2012 è da imputare in larga parte al calo dei prezzi dei beni

Figura 2 Crescita del PIL e inflazione nelle maggiori economie



Fonti: dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.
1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito sono stati utilizzati dati di fonte Eurostat; per gli Stati Uniti, la Cina e il Giappone, dati di fonti nazionali. I dati relativi al PIL sono destagionalizzati.
2) Misurata sullo IAPC per l'area dell'euro e il Regno Unito, sull'IPC per gli Stati Uniti, la Cina e il Giappone.

energetici e dei prodotti alimentari ed è stata osservata nella generalità delle economie avanzate a eccezione del Giappone, dove si è registrato un aumento (cfr. figura 2). Il tasso medio di inflazione nell'area dell'OCSE calcolato al netto della componente alimentare ed energetica è sceso all'1,5 per cento, dall'1,8 del 2012. L'inflazione sui dodici mesi ha presentato maggiori differenze tra i paesi emergenti nel corso dell'anno, collocandosi su livelli relativamente modesti in Cina e mantenendosi elevata in altre grandi economie emergenti. La debolezza del contesto internazionale e interno – assieme alla moderazione dei corsi dei beni energetici e alimentari – ha contribuito a contenere la dinamica dei prezzi, anche se il deprezzamento delle valute nazionali a partire dalla metà dell'anno ha intensificato le spinte inflazionistiche in alcuni paesi emergenti.

Riquadro 2

IMPLICAZIONI PER L'AREA DELL'EURO DERIVANTI DAL MUTARE DELLE CONDIZIONI FINANZIARIE NELLE ECONOMIE EMERGENTI

Nel 2013 le condizioni di finanziamento hanno evidenziato variazioni significative in diversi paesi. Il mutamento ha riguardato in particolare i mercati emergenti, poiché un episodio di aumento dei premi per il rischio già osservato in alcune di queste economie agli inizi dell'anno è stato amplificato in maggio dall'annuncio di una possibile riduzione anticipata del programma di acquisto di attività da parte del Federal Reserve System statunitense. La vulnerabilità di alcuni paesi emergenti alle variazioni del clima di fiducia degli investitori internazionali è stata posta in evidenza quando i mercati dei titoli e le valute di tali economie hanno subito una correzione sostanziale, che si è tradotta in un tangibile inasprimento delle condizioni finanziarie con ripercussioni negative per la dinamica della crescita.

Su tale sfondo, il presente riquadro tenta di valutare le potenziali implicazioni negative per l'area dell'euro derivanti dal deterioramento delle condizioni economiche e finanziarie nei mercati emergenti. Dall'analisi risulta che i paesi emergenti più esposti alla rivalutazione dei rischi nel 2013 sono contraddistinti da vulnerabilità rilevanti sul piano sia interno sia esterno. L'esposizione dell'area dell'euro a queste economie attraverso vari canali di trasmissione è relativamente limitata.

Il ruolo delle vulnerabilità nella ridefinizione del premio per il rischio nei mercati emergenti

Dopo le ingenti vendite di attività dei paesi emergenti nei mercati mondiali immediatamente successive all'annuncio del Federal Reserve System a maggio 2013, l'atteggiamento degli investitori è divenuto più moderato nel resto dell'anno. La loro attenzione si è spostata sui paesi percepiti come particolarmente vulnerabili di fronte a possibili nuove interruzioni negli afflussi di capitali e questo ha provocato ulteriori cali nei mercati azionari, obbligazionari e valutari di tali economie. I paesi con rilevanti squilibri interni e/o esterni – quali ad esempio il Brasile, l'India, l'Indonesia, il Sud Africa e la Turchia – hanno quindi registrato in generale il deterioramento maggiore delle condizioni di finanziamento.

La percezione tra gli investitori dell'esistenza di vulnerabilità interne o esterne in questo gruppo di economie è confermata da una serie di indicatori. A fine 2012 tali paesi sono

Selezione di indicatori di vulnerabilità esterna e interna

	Indicatori esterni				Indicatori interni	
	Saldo delle partite correnti	Afflussi di portafoglio [1]	Debito estero a breve termine	Debito estero totale	Saldo di bilancio	Gap del credito in relazione al PIL [2]
	(in percentuale del PIL)	(in percentuale degli afflussi totali di capitale)	(in percentuale delle riserve estere)	(in percentuale del PIL)	(in percentuale del PIL)	(punti percentuali)
	2012	2012-2012	2012	2012	2012	2012
Repubblica Ceca (CZ)	-2,4	36,0	58,3	50,5	-4,4	n.d.
Ungheria (HU)	1,7	-48,3	83,0	130,3	-2,0	-16,5
Polonia (PL)	-3,5	53,4	97,6	74,4	-3,9	1,0
Romania (RO)	-4,4	45,7	121,8	75,7	-2,5	n.d.
Russia (RU)	3,7	6,2	32,7	28,6	0,4	-2,7
Turchia (TR)	-6,1	41,8	147,7	42,8	-1,6	11,7
Cina (CN)	2,3	7,3	17,6	9,0	-2,2	13,4
India (IN)	-4,8	22,9	44,3	21,2	-8,0	3,4
Indonesia (ID)	-2,7	34,2	50,7	29,4	-1,7	12,8
Malaysia (MY)	6,1	63,8	39,1	27,1	-4,5	5,5
Corea del Sud (KR)	3,8	88,7	39,4	36,2	1,9	3,4
Taiwan (TW)	10,5	n.d.	28,8	27,5	-4,3	n.d.
Thailandia (TH)	0,0	29,6	41,6	36,4	-1,7	26,2
Argentina (AR)	0,0	14,0	272,9	32,0	-4,3	2,9
Brasile	-2,4	24,8	21,3	14,1	-2,7	10,2
Messico (MX)	-1,2	66,0	67,3	29,2	-3,7	3,4
Sud Africa (ZA)	-6,3	54,6	79,6	35,8	-4,8	-4,9

Fonti: FMI, BRI, fonti nazionali, Haver Analytics ed elaborazioni della BCE.
1) Passività per investimenti di portafoglio assunte nel periodo 2010-2012 in percentuale di tutte le passività per investimenti (diretti esteri, di portafoglio e altri) assunte.
2) Deviazione del rapporto credito-PIL dalla sua tendenza di lungo periodo calcolata mediante un filtro unilaterale (in tempo reale). I dati per l'Argentina, il Messico e il Sud Africa si riferiscono alla prima metà del 2012.

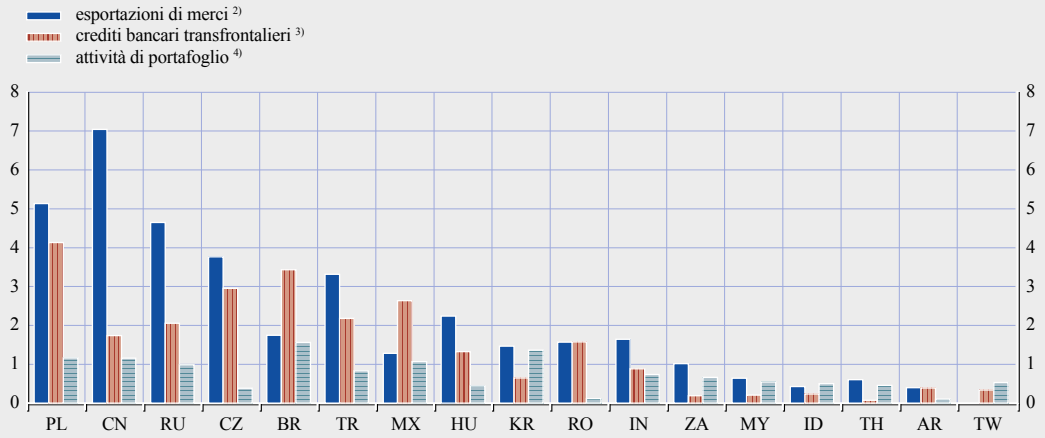
apparsi potenzialmente esposti a un peggioramento delle condizioni di finanziamento globali (cfr. la tavola). La Turchia ha evidenziato vulnerabilità interne (come la crescita estremamente vigorosa del credito) e squilibri esterni (soprattutto un sostanziale disavanzo del saldo di conto corrente, finanziato in larga misura da flussi di capitale a breve scadenza, e un rapporto sfavorevole tra il debito estero a breve scadenza e le riserve ufficiali). India e Sud Africa – oltre che, in misura inferiore, Brasile e Indonesia – presentavano disavanzi sia di bilancio sia di conto corrente associati a una dipendenza da investimenti di portafoglio volatili (Sud Africa) o a una espansione eccessiva del credito (Brasile e Indonesia). Tuttavia, altre economie, che sulla base degli stessi indicatori sono apparentemente caratterizzate dal medesimo livello di vulnerabilità, hanno in generale risentito meno della volatilità nei mercati mondiali. Ciò sta a indicare l'importanza di altri fattori alla base dell'opinione degli investitori riguardo alle economie emergenti, come ad esempio: l'esposizione al rallentamento del prodotto in Cina; la capacità di beneficiare della graduale ripresa economica nell'area dell'euro; il vigore con il quale i governi hanno affrontato gli squilibri esistenti, ad esempio attuando misure di risanamento dei conti pubblici oppure riforme strutturali.

L'esposizione dell'area dell'euro ai mercati emergenti vulnerabili

È probabile che la trasmissione diretta all'area dell'euro del deterioramento delle condizioni economiche e finanziarie nei mercati emergenti sia relativamente contenuta. I legami commerciali e finanziari dell'area con gran parte dei paesi emergenti sono piuttosto limitati, a parte alcune

Esposizione dell'area dell'euro nei confronti delle economie di mercato emergenti [1)]

(percentuali dell'esposizione totale)



Fonti: FMI, BRI ed elaborazioni della BCE.
Note: i dati sulle esportazioni di merci non sono disponibili per Taiwan. Per le sigle dei paesi, cfr. la tavola precedente. I paesi nella figura sono ordinati in base all'esposizione complessiva dell'area dell'euro imputabile alle esportazioni di merci, ai crediti bancari transfrontalieri e alle attività di portafoglio.
1) Al netto dell'esposizione all'interno dell'area dell'euro.
2) In percentuale delle esportazioni totali di merci nel 2012.
3) In percentuale del totale dei crediti bancari trasfrontalieri al terzo trimestre 2013; i dati per l'area dell'euro comprendono Belgio, Germania, Grecia, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia.
4) In percentuale delle attività mondiali nel 2012.

eccezioni di rilievo (cfr. la figura). Inoltre, l'esposizione dell'area ai singoli paesi emergenti è di norma maggiore per quelli che sono parsi meno interessati dagli andamenti finanziari mondiali nel 2013. Tuttavia, oltre alle implicazioni dirette per l'area dell'euro derivanti dalla minore crescita nelle economie emergenti, anche gli effetti indiretti possono svolgere un ruolo. Un calo dei corsi delle materie prime conseguente alla minore domanda dei paesi emergenti potrebbe ad esempio migliorare le ragioni di scambio dell'area, sebbene possa esercitare nel contempo ulteriori spinte deflazionistiche. Potrebbero inoltre prodursi effetti negativi sulla domanda estera dell'area attraverso l'azione di legami commerciali indiretti se il rallentamento del prodotto nei mercati emergenti dovesse influire sull'attività delle economie avanzate incluse fra le principali controparti commerciali dell'area.

Un esame più dettagliato dei legami finanziari evidenzia come gli investimenti di portafoglio dell'area dell'euro nelle economie emergenti siano trascurabili. L'indagine Coordinated Portfolio Investment Survey del Fondo monetario internazionale mostra che Brasile, Cina, Corea del Sud e Polonia sono gli unici paesi per i quali la quota dell'area dell'euro delle attività di portafoglio totali detenute all'estero supera l'1,0 per cento. I crediti bancari internazionali, seppure generalmente più ingenti dei flussi di investimento, riguardano principalmente alcuni paesi nell'Europa centrale e orientale (come Polonia e Repubblica Ceca, rispettivamente con il 4,0 e 3,0 per cento delle attività totali) e l'America latina (specie Brasile e Messico, rispettivamente con il 3,6 e il 2,8 per cento). Per quanto concerne i legami commerciali, il ruolo principale è generalmente svolto dalle economie emergenti più prossime all'area dell'euro: una quota considerevole delle esportazioni totali di merci è rappresentata da Polonia (5,1 per cento), Repubblica Ceca (3,8 per cento), Russia (4,7 per cento) e Turchia (3,3 per cento). Costituisce un'eccezione in questo senso la Cina, cui è riconducibile il 7,0 per cento delle esportazioni di beni dell'area.

Tra i paesi che nel 2013 sono stati considerati più vulnerabili dagli investitori, e che hanno di conseguenza subito un deterioramento sostanziale delle condizioni economiche e finanziarie, solo Turchia e Brasile rappresentano quote rilevanti dell'esposizione dell'area dell'euro verso i mercati emergenti tramite il commercio (Turchia) e i flussi bancari (Brasile e Turchia). Le quote riconducibili a India, Indonesia e Sud Africa sono molto contenute.

STATI UNITI

Nel 2013 è proseguita la ripresa dell'economia statunitense, seppure a un ritmo inferiore rispetto all'anno precedente: il tasso di crescita del PIL in termini reali è sceso all'1,9 per cento, dal 2,8 del 2012. La crescita è stata trainata dal rafforzamento della domanda interna privata, che ha beneficiato del progressivo miglioramento nei mercati delle abitazioni e del lavoro, delle condizioni patrimoniali più favorevoli (grazie agli effetti positivi sulla ricchezza riconducibili all'ascesa delle quotazioni azionarie e immobiliari) e all'orientamento espansivo della politica monetaria. Un ulteriore contributo positivo all'espansione del PIL in termini reali è stato fornito dalla variazione delle scorte e, in misura inferiore, dalle esportazioni nette. Il disavanzo corrente è sceso al 2,4 per cento del PIL nei primi tre trimestri dell'anno, dal 2,7 del 2012. L'aumento delle imposte previsto nell'accordo di bilancio di gennaio 2013 e la riduzione della spesa pubblica ("sequester") attuata a marzo hanno invece continuato ad agire da freno sull'attività economica per l'intero periodo in esame.

Nella prima metà dell'anno l'attività economica è rimasta stagnante, in un contesto caratterizzato dal continuo calo della spesa pubblica connesso ai menzionati tagli, dalla dinamica moderata degli investimenti privati, ad eccezione del settore dall'edilizia residenziale, e dalla debolezza delle esportazioni. Nello stesso periodo la spesa per consumi privati ha invece evidenziato una buona tenuta: l'aumento delle tasse e l'andamento stagnante dei redditi sono stati più che compensati dalla ripresa del mercato del lavoro e dai sostanziali effetti positivi in termini di ricchezza dovuti all'ascesa dei corsi azionari e dei prezzi delle abitazioni. Anche gli investimenti privati in edilizia residenziale sono rimasti piuttosto elevati, trainati della continua ripresa del settore immobiliare. Nella seconda metà del 2013 la crescita del PIL in termini reali si è intensificata, soprattutto nel terzo trimestre. L'attività economica ha tuttavia subito una lieve perdita di slancio verso la fine dell'anno come conseguenza di due fattori principali. In primo luogo, l'aumento dei tassi di interesse a lungo termine a partire da maggio, innescato dalle dichiarazioni delle Federal Reserve di una possibile riduzione anticipata del ritmo degli acquisti di attività, ha determinato un inasprimento delle condizioni finanziarie che ha lievemente frenato la ripresa del mercato delle abitazioni. In secondo luogo, la paralisi dell'amministrazione pubblica in seguito al fallimento dei negoziati politici riguardo l'estensione del massimale per il debito in ottobre, con il connesso aumento dell'incertezza, ha pesato sulla domanda interna. Al tempo stesso la dinamica del mercato del lavoro ha evidenziato ancora una considerevole tenuta nella seconda metà del 2013, anche se alla fine dell'anno il ritmo di creazione di posti di lavoro si era notevolmente ridotto riflettendo in parte le rigide condizioni meteorologiche di dicembre. Il tasso di disoccupazione ha continuato a scendere nel corso dell'anno, parzialmente per effetto del costante calo del tasso di partecipazione alla forza lavoro.

Nel 2013 l' inflazione media, misurata dal tasso di crescita sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo (IPC), è scesa all'1,5 per cento, dal 2,1 del 2012, poiché i ribassi dei beni energetici e il considerevole margine di capacità inutilizzata hanno contenuto le pressioni di fondo sui prezzi. Nella prima metà dell'anno l'inflazione ha oscillato tra l'1,1 e il 2 per cento come conseguenza della marcata volatilità della componente energetica, mentre quella alimentare ha seguito un andamento

lievemente discendente. Durante gran parte della seconda metà del 2013 l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC si è ridotta allorché la pressione positiva derivante dai prezzi dell'energia ha iniziato a venir meno. Il tasso calcolato al netto della componente alimentare ed energetica si collocava all'1,8 per cento nel 2013, dal 2,1 del 2012.

Il Federal Open Market Committee (FOMC) del Federal Reserve System ha mantenuto inalterato l'intervallo obiettivo per il tasso d'interesse sui Federal Funds tra lo 0 e lo 0,25 per cento per tutto il 2013 in un contesto di crescita moderata dell'economia e dell'occupazione e di tassi di inflazione inferiori all'obiettivo di più lungo periodo fissato dal Comitato. Il FOMC ha annunciato che sarebbero stati opportuni valori eccezionalmente bassi del tasso sui Federal Funds almeno fino a quando la disoccupazione si fosse mantenuta al di sopra del 6,5 per cento, l'inflazione a uno-due anni non fosse prevista superiore al 2,5 per cento e le aspettative di inflazione a più lungo termine fossero rimaste ben ancorate. Il Comitato ha deciso di proseguire con l'acquisto di mutui cartolarizzati (mortgage-backed securities, MBS) delle agenzie per 40 miliardi di dollari al mese e di obbligazioni del Tesoro a lungo termine per 45 miliardi di dollari al mese e ha inoltre mantenuto l'esistente politica volta a reinvestire i proventi dei rimborsi in conto capitale degli strumenti di debito e degli MBS delle agenzie. Con tali azioni il FOMC ha inteso mantenere le pressioni al ribasso sui tassi di interesse a lungo termine per sostenere i mercati dei mutui ipotecari e rendere più accomodanti le condizioni dei mercati finanziari. A giugno il Comitato ha ribadito le dichiarazioni rilasciate in maggio dal Presidente Bernanke alla Commissione economica congiunta del Congresso statunitense, secondo le quali il FOMC avrebbe potuto rallentare il ritmo degli acquisti prosieguo già nel 2013 se l'economia avesse continuato a migliorare come previsto, e ha affermato di attendersi una conclusione del proprio programma di acquisto di attività alla metà del 2014. Ciò nonostante, in considerazione dell'entità del ridimensionamento delle finanze pubbliche a livello federale nel periodo fino a settembre e delle diffuse incertezze in merito alla politica di bilancio, il Comitato ha annunciato in settembre che avrebbe atteso ulteriori riscontri di miglioramento sostenuto dell'attività economica e delle condizioni nel mercato del lavoro prima di modificare il ritmo degli acquisti di titoli. Il 18 dicembre il FOMC ha deciso di ridurre lievemente il ritmo di tali acquisti alla luce dei progressi cumulativi verso la piena occupazione e delle migliori prospettive per le condizioni nel mercato del lavoro e ha annunciato che, a partire da gennaio 2014, avrebbe acquistato MBS delle agenzie per 35 miliardi di dollari al mese (invece di 40 miliardi) e titoli del Tesoro a più lungo termine per 40 miliardi di dollari al mese (invece di 45 miliardi). Il Comitato ha dichiarato che avrebbe verosimilmente operato ulteriori riduzioni a un ritmo misurato nelle successive riunioni in base alla propria valutazione degli andamenti economici.

Per quanto concerne la politica fiscale, il disavanzo del bilancio federale in rapporto al PIL è sceso notevolmente nell'esercizio fiscale 2013 (al 4,1 per cento, dal 6,8 dell'anno precedente)[2]. Il debito federale collocato sul mercato è salito al 72,1 per cento del PIL alla fine del 2013, dal 70,1 per cento della fine del 2012. Il ridimensionamento del disavanzo di bilancio nel 2013 va ricondotto in larga parte all'accordo politico sulla riforma delle tasse e della spesa (l'American Taxpayer Relief Act) agli inizi di gennaio, che includeva principalmente misure volte ad accrescere le entrate, e alle riduzioni generalizzate della spesa attuate a marzo. Ciò nonostante, per tutto l'anno sono perdurate incertezze politiche in merito al percorso più appropriato da seguire per il risanamento delle finanze pubbliche. Le incertezze di natura politica e fiscale hanno raggiunto un massimo in ottobre per l'effetto congiunto della parziale paralisi dei servizi pubblici non essenziali e del fallimento dei negoziati per l'innalzamento del debito. Anche se è stato raggiunto un accordo politico per assicurare al governo i fondi necessari ed è stato sospeso il massimale per il debito in

2 Negli Stati Uniti l'esercizio fiscale va da ottobre dell'anno precedente a settembre dell'anno di riferimento.

modo da evitare l'insolvenza del paese, le incertezze relative al quadro fiscale hanno continuato a offuscare le prospettive economiche a breve termine. Il 26 dicembre 2013 il Presidente Obama ha promulgato un accordo bipartitico sul bilancio di previsione che elimina alcune riduzioni della spesa imposte dal "sequester" aumentando il massimale sulla spesa discrezionale per i due esercizi fiscali successivi e le sostituisce con altre fonti di risparmio in un arco di dieci anni.

GIAPPONE

In Giappone l'attività economica ha messo a segno una ripresa nel 2013, trainata principalmente dalla domanda interna. La crescita, vigorosa nella prima metà dell'anno, ha rallentato nel terzo trimestre a cause di un calo delle esportazioni e di un indebolimento dei consumi privati. Nel corso dell'anno l'attività è stata sorretta dall'orientamento più accomodante della politica monetaria e di bilancio nel quadro della nuova strategia di crescita del governo, intesa ad allontanare il paese dallo scenario di deflazione persistente e a favorire la crescita sulla base di tre pilastri: 1) la politica di espansione monetaria quantitativa e qualitativa (Quantitative and Qualitative Monetary Easing, QQE) attuata dalla Banca del Giappone; 2) le misure di stimolo fiscale attuate agli inizi del 2013, seguite dall'impegno a risanare le finanze pubbliche nel medio periodo; 3) le riforme strutturali volte a rafforzare la dinamica della produttività e della forza lavoro.

Il 4 aprile 2013 la Banca del Giappone ha comunicato i dettagli del QQE e ha sospeso il programma di acquisto di attività annunciato in gennaio. Nel contesto del QQE ha ribadito l'obiettivo di stabilità dei prezzi, definito come una variazione sui dodici mesi dell'IPC pari al 2 per cento entro il 2015, attraverso un raddoppiamento della base monetaria da attuare entro la fine del 2014 mediante incrementi annui di 60-70.000 miliardi di yen. L'inflazione al consumo in media d'anno è passata in territorio positivo a giugno ed è salita all'1,6 per cento in dicembre, raggiungendo il livello più elevato dal 2008. Anche il tasso calcolato al netto dei generi alimentari e dei beni energetici ha registrato un aumento e in dicembre era pari allo 0,7 per cento, contro il -0,7 per cento di gennaio dello stesso anno.

Per quanto concerne la politica fiscale, il pacchetto di stimolo economico annunciato agli inizi del 2013 è stato seguito dall'impegno a dimezzare il disavanzo primario (stimato al 7 per cento nel 2013) entro il 2015 e a conseguire un avanzo primario entro il 2020. Con riferimento alle riforme strutturali, il terzo pilastro della nuova strategia di crescita del governo, è stata prevista una serie di iniziative volte ad accrescere il tasso di crescita di lungo periodo del paese attraverso l'aumento della concorrenza, l'eliminazione delle inefficienze nel mercato dei beni e servizi e l'incremento della partecipazione alla forza lavoro. Oltre alle riforme del mercato del lavoro, anche l'aumento delle retribuzioni nel settore privato previsto per il 2014 dovrebbe contribuire a far salire i prezzi e aiutare di conseguenza la Banca del Giappone a raggiungere il suo obiettivo di inflazione del 2 per cento.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Nei paesi emergenti dell'Asia il ritmo di espansione dell'attività economica è rimasto sostanzialmente stabile nel 2013, ancora al di sotto della media di lungo periodo. Anche se la crescita delle esportazioni si è lievemente rafforzata grazie alla graduale ripresa delle economie avanzate, l'accelerazione delle importazioni ha fatto scendere il contributo delle esportazioni nette. La domanda interna ha continuato a crescere, trainata dalle condizioni favorevoli del mercato del credito e dalle politiche espansive, ma nel corso dell'anno ha perso vigore per motivi principalmente riconducibili all'inasprimento delle politiche monetarie e di bilancio nei paesi con problemi strutturali (ad esempio, India e Indonesia). Nel 2013 la stabilizzazione dei prezzi delle materie prime e la moderata ripresa economica hanno mantenuto l'inflazione contenuta ovunque tranne

che in India e in Indonesia, dove l'indebolimento delle rispettive monete ha intensificato le spinte inflazionistiche. Con l'intenzione del Federal Reserve System statunitense di rallentare il ritmo degli acquisti di attività finanziarie, e a fronte di fondamentali deboli, entrambi i paesi hanno registrato fra maggio e agosto 2013 un brusco deprezzamento delle rispettive valute e significativi deflussi di capitali. Alla luce delle crescenti pressioni inflazionistiche, India e Indonesia hanno innalzato i loro tassi di riferimento, mentre gran parte delle banche centrali degli altri paesi emergenti dell'Asia li ha abbassati o mantenuti invariati.

In Cina la crescita del PIL in termini reali è stata pari al 7,7 per cento nel 2013, invariata rispetto all'anno precedente. Relativamente debole nella prima metà dell'anno, si è rafforzata nella seconda metà grazie a un insieme di fattori, tra i quali l'introduzione di un piccolo pacchetto di stimolo fiscale. Gli investimenti hanno fornito il contributo principale alla crescita, seguiti da vicino dai consumi, mentre l'apporto delle esportazioni nette è stato lievemente negativo. Le vendite di immobili residenziali hanno registrato una solida espansione nel corso dell'anno, ma l'attività di costruzione ha rallentato: ciò ha determinato una riduzione dello stock di abitazioni invendute e un conseguente aumento sostenuto dei prezzi. Il debole contesto internazionale ha continuato a pesare sull'economia. L'espansione del commercio di beni è rimasta moderata, con un aumento delle esportazioni e delle importazioni rispettivamente pari al 7,8 e al 7,3 per cento annuo, ben al di sotto dei tassi di crescita precedenti alla crisi. Di conseguenza, l'avanzo del conto corrente si collocava al 2,1 per cento del PIL. A metà novembre sono state comunicate le priorità di politica economica per i dieci anni successivi. Esse mirano ad accrescere il ruolo del mercato nell'economia, il che dovrebbe contribuire a ridurre gli squilibri interni e portare la crescita economica su livelli più sostenibili.

Rispetto al 2012, l'inflazione al consumo sui dodici mesi è rimasta invariata al 2,6 per cento. Il tasso di variazione dei prezzi alla produzione è rimasto negativo, scendendo da -1,7 a -1,9 per cento. I tassi di riferimento della politica monetaria e i coefficienti di riserva si sono mantenuti inalterati nel 2013. Il credito ha continuato a espandersi a ritmi robusti e la crescita dei prestiti bancari si è solo lievemente indebolita, mentre i finanziamenti sociali totali hanno evidenziato un calo più pronunciato specialmente verso la fine dell'anno.

Il renminbi ha continuato a rafforzarsi nel corso del 2013, anche se il ritmo di apprezzamento si è moderato nell'ultimo verso la fine dell'anno. Le riserve valutarie cinesi sono aumentate, portandosi al 41 per cento del PIL a fine anno. L'8 ottobre 2013 la BCE e la banca centrale della Repubblica popolare cinese hanno concluso un accordo bilaterale di swap in valuta (cfr. anche la sezione 1.2 del capitolo 2).

AMERICA LATINA

Nel 2013 l'attività economica in America latina ha nell'insieme continuato la ripresa, sebbene a ritmi piuttosto moderati e diversi nelle economie principali. La domanda interna è rimasta la determinante principale della crescita nella regione. Quella estera ha invece agito da freno, specie all'inizio dell'anno, per il rallentamento dell'economia mondiale e in particolare dell'area dell'euro e degli Stati Uniti. Nella prima metà del 2013, complessivamente nella regione il tasso di incremento del PIL sul periodo corrispondente del 2012 è stato pari al 2,9 per cento (lievemente inferiore alla media del 3,1 per cento nel 2012). Nella seconda metà dell'anno la crescita ha perso slancio per l'esistenza di vincoli dal lato interno, anche se la domanda estera ha evidenziato segnali di miglioramento.

In Brasile, la più grande economia latino-americana, l'attività ha continuato a crescere a un ritmo lento. I consumi privati hanno evidenziato una dinamica ancora debole in un contesto di inflazione elevata, di crescita del credito al consumo moderata e di condizioni del mercato del lavoro leggermente peggiorate, mentre la domanda estera ha fornito un contributo negativo alla crescita. Nei primi tre trimestri del 2013, il PIL in termini reali è aumentato in media del 2,4 rispetto allo 0,8 per cento nei primi tre trimestri del 2012. Il Messico ha registrato un significativo rallentamento dell'attività economica nel 2013, a cui ha contribuito la debolezza degli investimenti sia pubblici sia privati e della domanda estera. In Argentina gli indicatori economici pubblicati nella seconda metà del 2013 segnalano un indebolimento dell'attività dopo l'inatteso vigore della prima metà dell'anno.

L'instabilità nei mercati finanziari e le perduranti pressioni inflazionistiche hanno indotto il Banco Central do Brasil a innalzare i tassi di interesse di 275 punti base (al 10 per cento) tra aprile e novembre, invertendo in parte il precedente ciclo di abbassamento. Per questo e come conseguenza della moderazione dei prezzi dei beni alimentari, l'inflazione al consumo sui dodici mesi è scesa al 5,9 per cento in dicembre, dopo essersi collocata al 6,7 per cento in giugno, al di sopra del limite superiore dell'intervallo obiettivo fissato dalla banca centrale. Complessivamente, nella regione il tasso medio di inflazione al consumo è salito al 7,5 per cento nel 2013, dal 6,1 del 2012. Tale risultato va ricondotto principalmente alle pressioni inflazionistiche in Venezuela. Dopo l'annuncio del possibile ritiro graduale delle azioni di stimolo della politica monetaria da parte del Federal Reserve System statunitense, tra maggio e agosto i mercati finanziari hanno attraversato una fase di significativa volatilità, caratterizzata dal deprezzamento dei tassi di cambio, dai deflussi di capitali e dalla caduta dei corsi azionari.

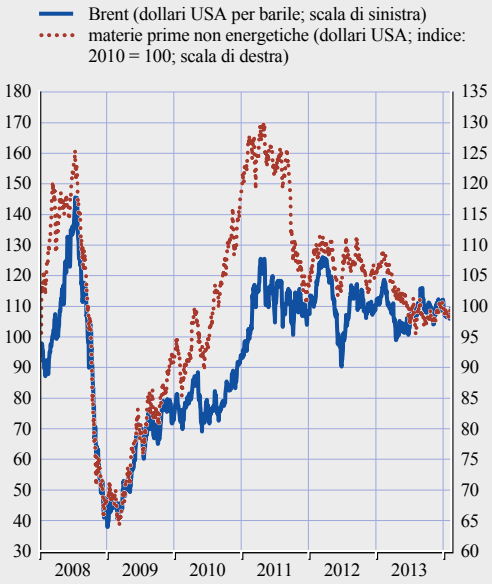
DINAMICA MODERATA DEI CORSI DELLE MATERIE PRIME NEL 2013

Le quotazioni del greggio di qualità Brent si sono mantenute sostanzialmente stabili nel corso del 2013, oscillando attorno a 110 dollari al barile (cfr. figura 3). Il 2013 è stato il terzo anno consecutivo in cui il prezzo annuo medio del Brent si è collocato su livelli eccezionalmente elevati, superiori a 100 dollari al barile. I corsi del petrolio espressi in euro nel 2013 sono diminuiti del 3 per cento, a causa dell'apprezzamento della moneta unica.

La relativa stabilità delle quotazioni del greggio di qualità Brent è da imputare a fattori dal lato sia della domanda sia dell'offerta. La domanda di petrolio ha risentito del rallentamento economico nei paesi emergenti e della ripresa modesta in quelli avanzati. Al tempo stesso l'offerta ha beneficiato del rapido incremento della produzione statunitense di petrolio da scisti, che ha portato la crescita annua delle forniture dei paesi non appartenenti all'OPEC ai

Figura 3 Principali andamenti dei prezzi delle materie prime

(frequenza giornaliera)



Fonti: Bloomberg e Hamburg Institute of International Economics.

livelli più elevati dal 2002. Gran parte di questa offerta è tuttavia rimasta concentrata negli Stati Uniti, dove ha contribuito all'accumulo delle scorte e alla riduzione del prezzo della qualità di riferimento per tale paese (West Texas Intermediate). Le quotazioni del Brent sono invece rimaste elevate, specie nella seconda metà dell'anno, per una serie di gravi interruzioni delle forniture in diversi paesi dell'OPEC (quali Libia, Iraq e Nigeria) che non sono state compensate dalla maggiore produzione dell'Arabia Saudita. Inoltre, le rinnovate tensioni geopolitiche in Medio Oriente e nel Nord Africa hanno esercitato ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi.

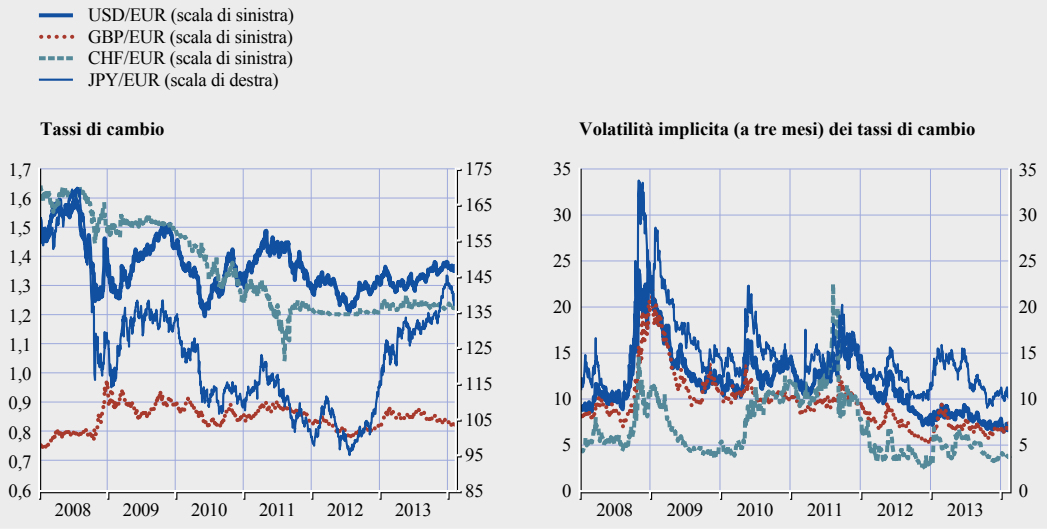
I prezzi delle materie prime non energetiche sono nell'insieme diminuiti nel 2013 (cfr. figura 3). A livello di singole componenti, i cereali hanno registrato un calo rilevante, dovuto sia al forte aumento dell'offerta stimolato dai massimi raggiunti dai prezzi nell'estate del 2012 sia alle condizioni meteorologiche nei principali paesi esportatori, meno avverse rispetto all'anno precedente. Anche le quotazioni dei metalli non ferrosi sono scese, soprattutto nella prima metà dell'anno, principalmente a causa del rallentamento nelle economie emergenti e in particolare in Cina. In termini aggregati, alla fine del 2013 i prezzi in dollari delle materie prime non energetiche erano inferiori del 4,9 per cento rispetto agli inizi dell'anno.

RAFFORZAMENTO DEL TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO NEL CORSO DELL'ANNO

Nel 2013 gli andamenti del tasso di cambio dell'euro hanno rispecchiato in larga parte l'evolversi delle aspettative degli operatori circa l'orientamento monetario dell'area dell'euro rispetto alle altre economie principali. Ciò è apparso particolarmente evidente nel primo trimestre del 2013, contraddistinto da oscillazioni relativamente pronunciate del tasso di cambio effettivo nominale della moneta unica. L'euro ha in particolare guadagnato quasi il 4 per cento a gennaio 2013, si è stabilizzato in febbraio e ha subito un indebolimento in marzo portandosi sul livello di inizio anno (cfr. figura 4). Successivamente è temporaneamente rimasto sostanzialmente stabile, in un contesto di bassa volatilità nei mercati dei cambi internazionali. Tale andamento si è arrestato a metà

Figura 4 Tassi di cambio e volatilità implicite

(dati giornalieri)



Fonti: Bloomberg e BCE.
Nota: L'ultima osservazione si riferisce al 14 febbraio 2014.

maggio, quando gli operatori hanno iniziato a percepire la possibilità di una riduzione anticipata dello stimolo monetario del Federal Reserve System statunitense. In presenza di un aumento delle tensioni nei mercati finanziari globali e di pronunciati deflussi di capitali da alcune economie emergenti, l'euro si è gradualmente apprezzato fino a metà settembre. Esso ha poi continuato a rafforzarsi nell'ultima parte del 2013, grazie soprattutto alla pubblicazione di dati sull'attività economica nell'area dell'euro superiori alle aspettative, mentre la volatilità nei mercati dei cambi si è gradualmente attenuata (cfr. figura 4).

Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato sulle divise di 20 tra le più importanti controparti commerciali dell'area, è aumentato notevolmente nel corso del 2013 (cfr. figura 5) e alla fine dell'anno era superiore del 5,1 per cento rispetto alla fine del 2012 e del 3,9 per cento rispetto al suo livello medio dal 1999. Nei confronti del dollaro statunitense, il 31 dicembre 2013 l'euro è stato scambiato a 1,38 dollari, un valore superiore di circa il 4,5 per cento rispetto a quello della fine del 2012 e del 7,3 per cento rispetto alla media del 2012.

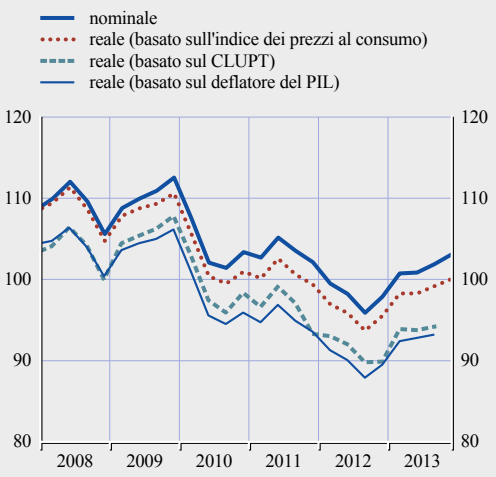
Per quanto concerne le valute delle altre importanti controparti commerciali dell'area, l'euro ha registrato un forte apprezzamento sullo yen giapponese e sulle divise delle grandi economie esportatrici di materie prime. La moneta unica si è rafforzata sullo yen soprattutto nella prima metà del 2013, con il graduale aumento delle attese di una variazione dell'orientamento di politica monetaria della Banca del Giappone – poi di fatto annunciata ad aprile 2013 – volta a contrastare la deflazione e sostenere la domanda interna. Il 31 dicembre 2013 l'euro è stato quotato a 145 yen, un livello superiore del 27 per cento rispetto alla fine del 2012 e del 41 per cento rispetto alla media del 2012. Con riferimento alle valute delle grandi economie esportatrici di materie prime, nel 2013 la moneta unica ha guadagnato il 21 per cento sul dollaro australiano, il 12 per cento sul dollaro canadese e il 14 per cento sulla corona norvegese.

L'euro ha evidenziato un lieve rafforzamento nei confronti della sterlina britannica e alla fine del 2013 è stato scambiato a 0,83 sterline, un valore superiore di circa il 2 per cento a quello degli inizi dell'anno e del 3 per cento rispetto alla media del 2012. Ha analogamente registrato un apprezzamento modesto rispetto alle divise asiatiche agganciate al dollaro statunitense, compreso il renminbi cinese e il dollaro di Hong Kong (rispettivamente dell'1,6 e 4,6 per cento). La moneta unica ha altresì guadagnato terreno sul franco svizzero, pur mantenendosi su livelli prossimi al minimo di 1,20 franchi annunciato unilateralmente dalla Banca Nazionale Svizzera a settembre 2011, e il 31 dicembre 2013 era scambiata a 1,23 franchi, un valore superiore del 2 per cento rispetto alla fine del 2012.

I tassi di cambio effettivi reali dell'euro calcolati con diversi indici di costo e di prezzo sono aumentati nel corso dell'anno e nella seconde metà del 2013 si collocavano su livelli superiori a quelli della fine del 2012 (cfr. figura 5).

Figura 5 Tassi di cambio effettivi dell'euro (TCE-20) nominali e reali[1)]

(dati trimestrali; numeri indice: 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.
1) Un aumento dell'indice TCE-20 rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni sono relative al quarto trimestre 2013, per i tassi "nominale" e "reale (basato sull'indice dei prezzi al consumo)", e al terzo trimestre del 2013 per quelli "reale (basato sul deflatore del PIL)" e "reale (basato sul CLUPT)". CLUPT sta per costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia.

2.2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

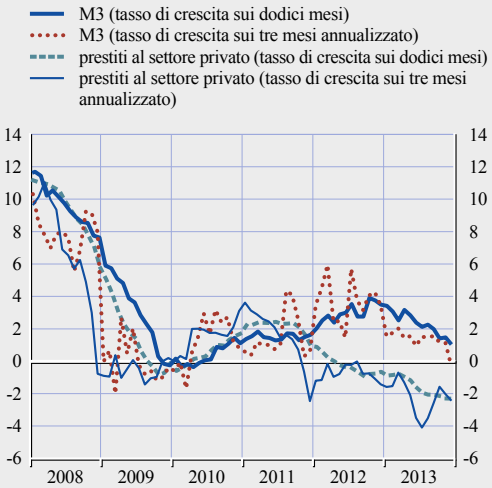
L'ESPANSIONE DELLA MONETA E DEL CREDITO È STATA CONTENUTA NEL 2013

La crescita dell'aggregato monetario ampio è diminuita nel corso del 2013, rimanendo quindi su livelli contenuti. Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3, pari al 3,5 per cento in dicembre 2012, è diminuito per la maggior parte dell'anno, collocandosi all'1,0 per cento a dicembre 2013. In una prospettiva generale, gli andamenti monetari nell'area dell'euro hanno risentito di vari fattori. Da un lato, la ridotta avversione al rischio e la ricerca di rendimento da parte del settore detentore di moneta hanno provocato considerevoli deflussi dagli strumenti meno liquidi compresi nell'aggregato M3 verso attività più rischiose e a più lungo termine. Dall'altro, si è osservata una marcata preferenza per gli strumenti più liquidi all'interno di M3, in un contesto di bassi tassi di interesse, che ha determinato una crescita vigorosa di M1. Tale crescita è stata favorita anche da una riduzione della frammentazione finanziaria, da un ritorno di fiducia tra gli investitori internazionali nell'euro e nella relativa area valutaria, nonché dal miglioramento dei saldi di conto corrente. Inoltre, l'andamento potrebbe aver riflesso altri fattori, come le modifiche alla regolamentazione che incoraggiano le banche ad accrescere il ricorso al finanziamento mediante i depositi al dettaglio. La dinamica positiva è stata sospinta da segnali di una ripresa in atto nell'attività reale, da un contesto di bassi tassi di interesse, in particolare dopo le ulteriori riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE in maggio e novembre, e da riduzioni dei premi per il rischio sui titoli di Stato in vari paesi dell'area dell'euro. Hanno altresì contribuito gli annunci del Consiglio direttivo di essere pronto a intraprendere operazioni definitive monetarie, le modifiche alle regole per le garanzie utilizzate nelle operazioni di credito dell'Eurosistema e le indicazioni prospettiche sui tassi di interesse di riferimento della BCE.

I miglioramenti nei mercati finanziari e nella provvista bancaria non hanno ancora generato un aumento dei prestiti al settore non finanziario. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti al settore privato (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è costantemente diminuito nel 2013, stabilizzandosi verso la fine dell'anno e collocandosi in dicembre al -2,0 per cento, a fronte del -0,2 per cento del dicembre 2012. In linea con questo andamento, la divergenza osservata dagli inizi del 2012 nei tassi di crescita della moneta e del credito al settore privato si è protratta nel 2013 (cfr. figura 6). Nel contempo, alcune difficoltà di raccolta riscontrate dalle IFM sono state attenuate dalle misure non convenzionali adottate dal Consiglio direttivo negli ultimi anni. Queste hanno offerto importanti meccanismi di sostegno che hanno contenuto un ulteriore rafforzamento delle interazioni negative tra mercati finanziari ed economia reale. Nel loro complesso, gli andamenti dell'aggregato monetario ampio e del credito indicano che l'espansione monetaria di fondo nel 2013 ha rallentato. Tale evoluzione riflette il ridimensionamento in atto della leva finanziaria.

Figura 6 M3 e prestiti al settore privato

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

LE CONSIDERAZIONI DI PORTAFOGLIO SONO RIMASTE LA PRINCIPALE DETERMINANTE DELLA DINAMICA DELLE COMPONENTI DI M3

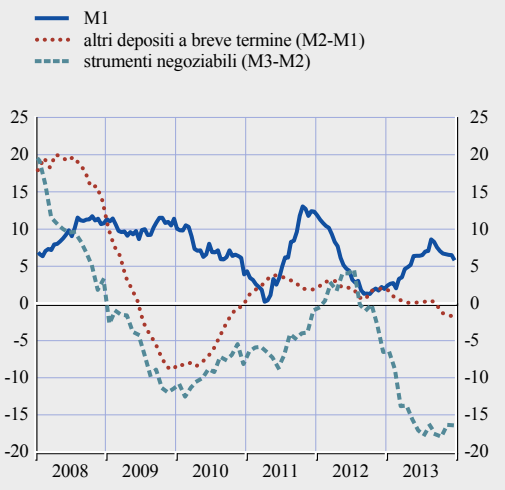
Per quanto concerne gli andamenti delle principali componenti di M3, l'incertezza presente nei mercati finanziari e la preferenza ad essa associata per depositi altamente liquidi, a fronte di livelli molto bassi dei tassi di interesse sia di politica monetaria sia del mercato monetario, si sono riflesse principalmente in un marcato incremento del tasso di crescita sui dodici mesi di M1. Tale aggregato è aumentato in aprile all'8,6 per cento, dal 6,4 di dicembre 2012, ed è poi diminuito, pur rimanendo su un livello elevato (5,7 per cento in dicembre; cfr. figura 7). Le riallocazioni di portafoglio sono avvenute a fronte di un calo della remunerazione delle altre attività monetarie comprese in M3, che ha determinato una diminuzione dei costi opportunità di detenere strumenti altamente liquidi (cfr. figura 8). La preferenza per tali strumenti è indicativa del continuo accumulo di riserve di liquidità da parte del settore detentore di moneta.

Il tasso di variazione sui dodici mesi degli strumenti negoziabili è sceso ancora nel corso del 2013, attestandosi al -16,2 per cento in dicembre contro il -6,5 di dicembre 2012. Tutte e tre le componenti degli strumenti negoziabili hanno registrato una flessione persistente, parzialmente riconducibile alle modifiche della regolamentazione che riducono gli incentivi delle banche ad avvalersi del finanziamento sul mercato.

I contratti pronti contro termine in passato sono stati spesso utilizzati dagli investitori per collocare temporaneamente la liquidità, ma potrebbero aver perso attrattiva alla luce di una continua ricerca di rendimento negli strumenti non compresi in M3 (come azioni e fondi misti). Nel 2013 si è registrata una consistente riduzione dei titoli di debito a breve termine delle IFM detenuti dal settore detentore di moneta (titoli di debito con scadenza originaria fino a due anni), il cui tasso di variazione sui dodici mesi è diminuito in maniera considerevole nel corso dell'anno e si è attestato in dicembre su un livello negativo a due cifre. Le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari hanno mostrato un calo costante durante l'anno, per effetto di considerazioni sulla remunerazione:

Figura 7 Principali componenti di M3

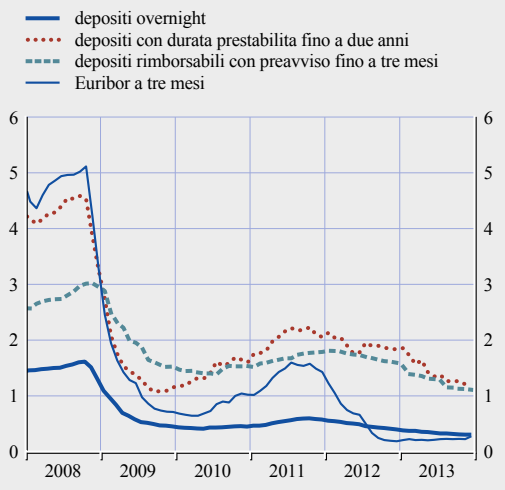
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

Figura 8 Tassi di interesse delle IFM sui depositi a breve termine e Euribor a tre mesi

(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonte: BCE.

in un contesto di tassi di interesse a breve termine molto bassi, i fondi comuni monetari non sono stati nella posizione di generare significativi rendimenti positivi per gli investitori e hanno pertanto subito una continua riallocazione di fondi verso altri tipi di investimento. La debole emissione di titoli di debito delle IFM e di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari potrebbe riflettere le modifiche alla regolamentazione che incoraggiano le banche a ricorrere al finanziamento mediante depositi anziché sul mercato.

SONO AUMENTATI I DEPOSITI DETENUTI DALLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi di M3, che comprendono i depositi a breve termine e i contratti pronti contro termine e rappresentano l'aggregato monetario più ampio per cui sono disponibili informazioni attendibili a livello settoriale, è sceso dal 4,4 per cento di dicembre 2012 al 2,0 a dicembre 2013.

Come in passato, le famiglie hanno fornito il maggiore contributo a tale andamento. Il tasso di incremento dei depositi di M3 detenuti dalle famiglie è sceso nel corso dell'anno dal 4,4 per cento di dicembre 2012 al 2,0 di dicembre 2013. Ciò nonostante l'impegno delle banche ad accrescere la provvista mediante depositi a fronte dei requisiti normativi e il notevole aumento dei depositi detenuti nel 2013 in alcuni paesi sottoposti a tensioni, per effetto del ritorno di fiducia negli investimenti finanziari nell'area dell'euro da parte degli investitori internazionali nonché dei settori detentori di moneta nazionali. Per contro, il tasso di crescita dei depositi di M3 detenuti dalle società non finanziarie è aumentato dal 4,6 per cento di dicembre 2012 al 6,1 a dicembre 2013. L'andamento potrebbe riflettere la costituzione di riserve di liquidità, generalmente impiegate come prima fonte di finanziamento all'inizio di una ripresa. Tuttavia, almeno in alcuni paesi, potrebbe anche ricondursi a un accresciuto fabbisogno di finanziamento interno nel contesto di vincoli dal lato dell'offerta. Gli afflussi di capitale dall'estero, in parte connessi al rinnovato interesse nelle attività dell'area dell'euro da parte degli investitori internazionali, hanno favorito questo processo.

Gli andamenti dei depositi di M3 hanno anche riflesso il contributo fornito dagli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione o dai fondi pensione (denominati "altri intermediari finanziari" o AIF). Il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi di M3 detenuti dagli AIF è diminuito al -2,0 per cento in dicembre 2013, dal 2,1 di dicembre 2012, seppure con notevoli oscillazioni. Dal punto di vista economico, la domanda di moneta degli AIF (che comprendono fondi di investimento e società veicolo per la gestione delle operazioni di cartolarizzazione) può talvolta presentare andamenti estremamente erratici: la dinamica di breve periodo va quindi interpretata con cautela. In effetti, le disponibilità monetarie degli AIF risentono spesso in misura significativa delle condizioni di volatilità nei mercati finanziari e delle variazioni nei rendimenti relativi di un'ampia gamma di attività finanziarie. Al contempo, il comportamento di questi investitori conferisce all'andamento delle proprie consistenze monetarie proprietà segnaletiche che anticipano tendenze nascenti nelle allocazioni di portafoglio, le quali emergeranno solo con un certo ritardo nelle disponibilità monetarie di altri settori, come le famiglie. Il tasso di variazione dei depositi detenuti dalle amministrazioni pubbliche diverse da quelle centrali si è ridotto marcatamente, dal 9,0 per cento di dicembre 2012 al -3,0 a dicembre 2013.

IL CREDITO AL SETTORE PRIVATO SI CONTRAE

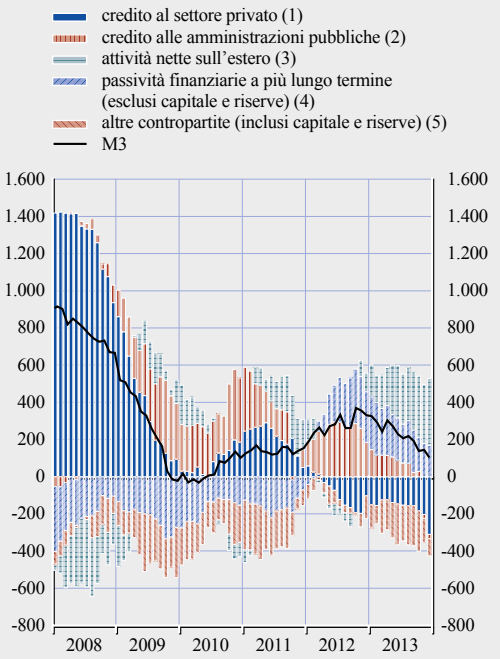
Per quanto riguarda le contropartite di M3, il tasso di variazione sui dodici mesi del credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro è sceso al -2,0 per cento in dicembre 2013 dallo 0,5 per cento di dicembre 2012. Tale dinamica va ascritta al rallentamento del credito sia alle amministrazioni pubbliche sia al settore privato. La diminuzione del tasso di variazione del credito

alle amministrazioni pubbliche, collocatosi al -0,7 per cento in dicembre 2013, ha riflesso una contrazione dei prestiti alle amministrazioni pubbliche, mentre la domanda di titoli di debito pubblici è rimasta positiva. Nel complesso, le IFM hanno aumentato i titoli di debito pubblici detenuti a fronte di una forte emissione di questi strumenti, di una moderata dinamica del settore privato e di condizioni monetarie accomodanti. Verso la fine dell'anno, i titoli di debito pubblici detenuti hanno risentito della maggiore riduzione della leva finanziaria per alcune istituzioni che hanno anticipato la valutazione approfondita della BCE, la quale prende a riferimento i valori di bilancio al 31 dicembre.

Il profilo di crescita del credito al settore privato riflette solitamente quello dei prestiti, che costituiscono la principale componente di tale aggregato. Nel 2013 il credito al settore privato è divenuto ancora più negativo, registrando in dicembre un tasso di variazione del -2,4 per cento contro il -0,8 di dicembre 2012. Anche il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è sceso durante l'anno, collocandosi in dicembre 2013 al -2,0 per cento dal -0,2 di dicembre 2012 (cfr. figura 9).

Figura 9 Contropartite di M3

(flussi sui dodici mesi; in miliardi di euro; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.
Note: M3 è riportato soltanto per memoria (M3 = 1+2+3−4+5). Le passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve) sono riportate con il segno invertito in quanto costituiscono passività del settore delle IFM.

Questo profilo è sostanzialmente coerente con l'evoluzione dell'attività economica e dei mercati finanziari durante il 2013, in particolare per quanto concerne i prestiti alle società non finanziarie, che normalmente seguono la dinamica economica con un ritardo di circa un anno. L'andamento dei prestiti al settore privato non finanziario ha riflesso quello delle sue principali componenti. Mentre il tasso di variazione dei prestiti alle famiglie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è rimasto sostanzialmente invariato per tutto l'anno, quello dei prestiti alle società non finanziarie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è diminuito ulteriormente, ma ha mostrato segni di stabilizzazione alla fine del 2013. Anche i prestiti agli AIF sono diminuiti, seppure con notevoli fluttuazioni.

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni), collocatosi allo 0,7 per cento a dicembre 2012, è rimasto sostanzialmente stabile nel corso del 2013, portandosi infine allo 0,3 per cento in dicembre. Tra i fattori alla base della debole crescita si annoverano la debolezza dell'attività economica, le prospettive per il mercato degli immobili residenziali e l'esigenza di ridimensionare la leva finanziaria (per maggiori dettagli sui prestiti alle famiglie, cfr. la sezione sull'indebitamento delle famiglie nel prosieguo di questo capitolo). Alla fine dell'anno, tuttavia, l'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro ha riportato una ripresa della domanda. Il tasso di variazione dei prestiti alle società non finanziarie (corretti per cessioni e cartolarizzazione) si è attestato al -2,9 per cento in dicembre 2013, mostrando una stabilizzazione dopo la progressiva flessione registrata fino alla fine dell'estate.

La debolezza dei prestiti bancari è imputabile a fattori della domanda e dell'offerta non solo congiunturali ma anche strutturali, con alcune differenze tra i paesi. La debole dinamica dei prestiti alle società non finanziarie continua a riflettere principalmente lo sfasamento temporale rispetto al ciclo economico, il rischio di credito e il risanamento in atto dei bilanci dei settori finanziario e non finanziario. Ciò si è tradotto nel 2013 in una forte emissione di titoli da parte delle società non finanziarie, soprattutto in alcuni paesi. In una prospettiva a medio termine, è prevedibile che l'esigenza di ridurre l'indebitamento delle imprese in vari paesi continui a esercitare un impatto negativo sulla domanda di prestiti.

Dal lato dell'offerta, le carenze patrimoniali e il protrarsi della frammentazione finanziaria (seppure in calo) ha limitato l'offerta di credito delle IFM all'economia. Nel complesso, i vincoli dal lato dell'offerta si sarebbero ridotti nel corso del 2013, ma rimangono presenti in alcuni paesi. Le varie misure non convenzionali di politica monetaria adottate dal Consiglio direttivo hanno contribuito a evitare un processo disordinato di ridimensionamento della leva finanziaria del settore bancario grazie all'attenuazione delle difficoltà di raccolta per gli enti creditizi dell'area dell'euro. I risultati dell'indagine sul credito bancario dell'area dell'euro di dicembre 2013 hanno evidenziato alcuni segnali di stabilizzazione delle condizioni di credito per le imprese e le famiglie.

Riguardo alle altre contropartite di M3, il tasso di variazione sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (esclusi capitale e riserve) detenute dal settore detentore di moneta è rimasto in territorio negativo nel 2013, collocandosi al -3,3 per cento in dicembre dal -5,0 per cento di dicembre 2012. L'andamento va ascritto alla consistente flessione dei depositi e dei titoli di debito a più lungo termine, dovuto in quest'ultimo caso alla riduzione della leva finanziaria da parte delle banche e all'accresciuto ricorso alla provvista mediante depositi rispetto alla raccolta sul mercato. I deflussi dei depositi a più lungo termine hanno riflesso in ampia misura un'inversione delle passate attività di cartolarizzazione.

Infine, la posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro, che comprende i flussi di capitale del settore detentore di moneta intermediati dalle IFM e i trasferimenti delle attività emesse dal settore detentore di moneta, ha mostrato un marcato aumento di 361 miliardi di euro nei dodici mesi terminati a dicembre 2013, l'afflusso più elevato da quando esiste l'area dell'euro. Questi flussi riflettono un miglioramento dei saldi delle partite correnti di vari paesi, nonché un rinnovato interesse tra gli investitori internazionali nelle attività dell'area dell'euro.

LE CONDIZIONI DEL MERCATO MONETARIO SONO MIGLIORATE NEL 2013

Nel corso del 2013 le condizioni dei mercati monetari dell'area dell'euro sono migliorate. Con l'attenuazione della crisi del debito sovrano, i mercati interbancari transfrontalieri hanno iniziato a riaprirsi, sebbene tra loro sia persistito un grado consistente di segmentazione.

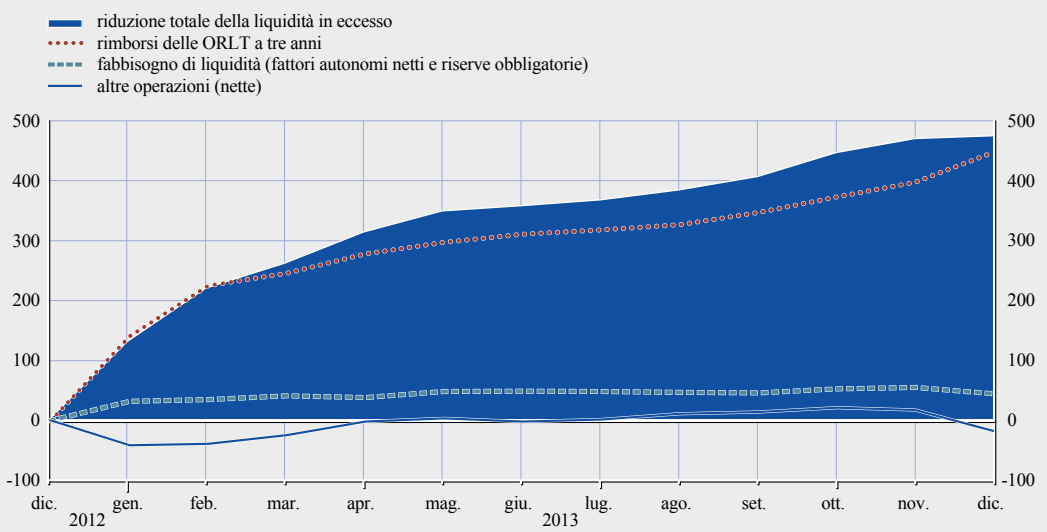
Il rischio paese e di credito percepito ha continuato a scendere nell'anno, per effetto di un ulteriore aumento della fiducia nei mercati finanziari, delle iniziative di riforma condotte in vari paesi dell'area dell'euro, dei progressi verso un assetto di governance economica dell'area dell'euro più forte e di un certo miglioramento delle prospettive macroeconomiche dell'area. La perdurante flessione del rischio paese e di credito percepito ha indotto una graduale riduzione della segmentazione dei mercati, compresi quelli interbancari. Inoltre, la normalizzazione delle condizioni dei mercati finanziari ha ridotto l'esigenza delle banche di detenere riserve di liquidità a fini precauzionali.

In questo contesto di graduale calo della frammentazione dei mercati finanziari e interbancari è diminuita la liquidità in eccesso (definita come la liquidità fornita in eccesso rispetto al fabbisogno di liquidità del settore bancario derivante dalla somma dei fattori autonomi e della riserva obbligatoria). Tra il 31 dicembre 2012 e il 30 dicembre 2013 la liquidità in eccesso è scesa da 621 a 275 miliardi di euro, segnando un calo di 346 miliardi. La maggior parte di questa flessione, pari a 323 miliardi di euro, è riconducibile a un minor ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema. La parte restante va ascritta a un aumento dei fattori autonomi di liquidità, in parte compensato da un calo marginale degli obblighi di riserva dovuto a una flessione dell'aggregato soggetto a riserva degli enti creditizi (cfr. figura 10).

Il marcato calo del ricorso netto alle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema nel corso del 2013 ha compreso gli andamenti descritti di seguito. Da gennaio le controparti hanno iniziato ad avvalersi dell'opzione di rimborso anticipato ricompresa nelle due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre anni condotte a dicembre 2011 e a febbraio 2012. A fine dicembre 2013 le controparti avevano rimborsato il 37 per cento della liquidità lorda (ossia l'85 per cento dei 523 miliardi di euro di liquidità netta) immessa con le due ORLT a tre anni, con rimborsi maggiori all'inizio e alla fine dell'anno (cfr. figura 10). Le controparti hanno altresì sostituito il finanziamento mediante ORLT con quello tramite operazioni di rifinanziamento principali (ORP). In particolare, l'accelerazione dei rimborsi anticipati delle ORLT osservati verso la fine del 2013 si è associata a un maggiore ricorso ad altre operazioni di immissione di liquidità (soprattutto ORP), nonché a un minore valore complessivo degli importi offerti nelle operazioni di regolazione puntuale (fine tuning) dell'Eurosistema tese all'assorbimento della liquidità. Di conseguenza, tra novembre e dicembre la liquidità in eccesso è aumentata di fatto di 110 miliardi di euro. Tuttavia tale aumento ha avuto in gran parte un carattere solo temporaneo, in quanto era connesso alle condizioni particolarmente tese osservate nel mercato monetario negli ultimi periodi di mantenimento del 2013.

Figura 10 Scomposizione dell'assorbimento della liquidità in eccesso

(miliardi di euro; variazioni cumulate da dicembre 2012)

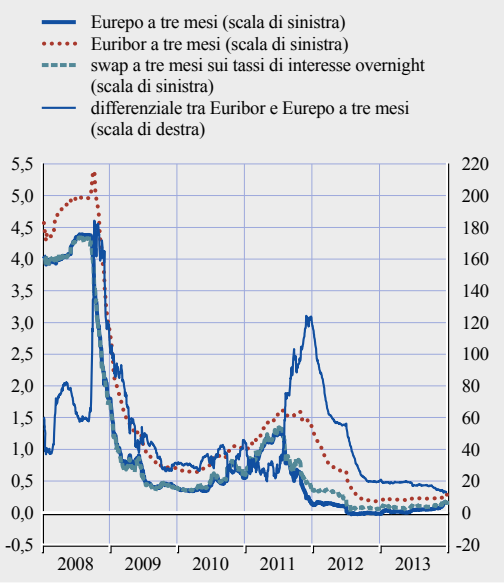


Fonte: BCE.
Note: tutte le osservazioni sono medie sui rispettivi periodi di mantenimento. Il 12° periodo di mantenimento del 2013 è terminato il 14 gennaio 2014.

Le riduzioni apportate in maggio e novembre al tasso sulle ORP hanno moderato il costo del finanziamento dell'Eurosistema e hanno ristretto il divario tra il tasso sulle ORP e quello sui depositi. Pur avendo ridotto gli incentivi al rimborso, ciò non ha inciso sulla tendenza calante della liquidità in eccesso. In questo contesto, il ricorso ai depositi presso la banca centrale è sceso da una media di 238 miliardi di euro nell'ultimo periodo di mantenimento del 2012 a una media di 60 miliardi di euro nell'ultimo periodo di mantenimento del 2013. Allo stesso tempo, l'ammontare detenuto in eccesso, rispetto all'obbligo di riserva, nei conti correnti delle controparti è sceso da 384 a 145 miliardi di euro.

Figura 11 Eurepo, Euribor e swap sui tassi di interesse overnight a tre mesi

(valori percentuali in ragione d'anno; differenziale in punti base; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

Per quasi tutto il 2013 il livello di liquidità in eccesso è rimasto sufficientemente elevato da mantenere i tassi del mercato monetario a brevissimo termine prossimi al tasso dello 0,00 per cento dei depositi presso la banca centrale (cfr. anche riquadro 3). Nondimeno, l'Eonia è aumentato dallo 0,07 per cento di dicembre 2012 allo 0,18 di dicembre 2013 in termini di media per periodo di mantenimento. Più in generale, i tassi del mercato monetario nel 2013 hanno risentito di svariati fattori. L'andamento di quelli a più breve termine è imputabile all'incertezza circa il corso futuro della liquidità in eccesso, specie verso la fine di gennaio quando erano molto elevati i rimborsi iniziali della prima ORLT a tre anni. Questo fattore è divenuto meno importante in quanto ben presto i rimborsi sono bruscamente diminuiti dai livelli iniziali molto alti. I tassi del mercato monetario a più lungo termine hanno mostrato considerevoli oscillazioni a causa del variare delle aspettative circa la politica monetaria futura e degli effetti di propagazione di andamenti esterni all'area dell'euro. In questo contesto, il Consiglio direttivo ha introdotto a luglio le indicazioni prospettiche per offrire maggiore chiarezza sul proprio orientamento di politica monetaria (cfr. riquadro 1). Con l'introduzione delle indicazioni prospettiche, rafforzata dalla decisione di novembre del Consiglio direttivo di abbassare il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali allo 0,25 per cento e di ridurre quindi il corridoio effettivo, la volatilità dei tassi del mercato monetario a più lungo termine si è ridotta.

La figura 11 riporta l'evoluzione nel corso del 2013 dei tassi di interesse a tre mesi sui depositi privi di garanzia (Euribor a tre mesi) e sui depositi garantiti (Eurepo a tre mesi), nonché del tasso swap sull'indice overnight a tre mesi. Dopo il marcato calo della seconda metà del 2012, tutti questi tassi di interesse del mercato monetario hanno oscillato nel 2013 in un intervallo relativamente ristretto prossimo allo zero. I tassi di interesse sui depositi garantiti sono in realtà aumentati di alcuni punti base nel corso dell'anno: l'Eurepo a tre mesi è rientrato in territorio positivo in gennaio dopo aver registrato livelli marginalmente negativi per la maggior parte della seconda metà del 2012. L'andamento è stato coerente con la tendenza generale di tensioni in graduale attenuazione nei mercati finanziari, iniziata a metà 2012 e protrattasi per l'intero 2013.

Riquadro 3

EVOLUZIONE DEL BILANCIO DELL'EUROSISTEMA

Il presente riquadro passa in rassegna l'evoluzione del bilancio dell'Eurosistema e dei tassi del mercato monetario nel corso del 2013. Accenna inoltre a questioni connesse all'esposizione al rischio dell'Eurosistema.

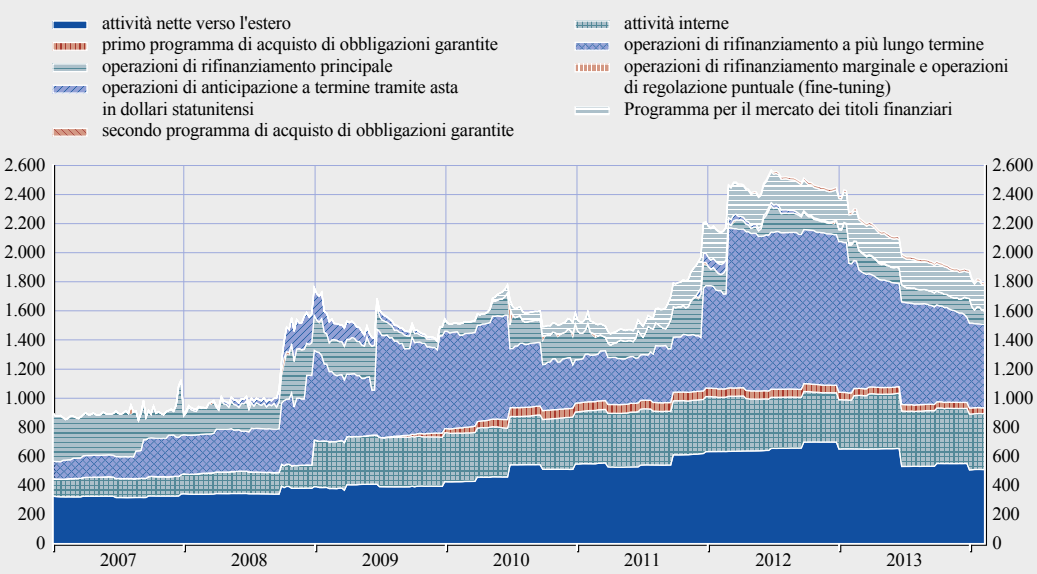
Il bilancio di una banca centrale riflette in ampia misura l'attuazione della propria politica monetaria. A seguito dell'adozione delle misure non convenzionali miranti a favorire la trasmissione della politica monetaria sullo sfondo di gravi tensioni nei mercati finanziari, il bilancio dell'Eurosistema ha registrato un'espansione inedita, più che raddoppiando di dimensioni nel complesso tra il 2008 e la metà del 2012, per poi iniziare a contrarsi nella seconda metà del 2012 (cfr. figure A e B).

La procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi in vigore dall'ottobre 2008 applicata sostanzialmente a tutte le operazioni di rifinanziamento fa sì che venga del tutto soddisfatta la domanda di liquidità delle banche dell'area dell'euro controparti dell'Eurosistema, purché siano in grado di stanziare adeguate attività a garanzia dei prestiti contratti. Di conseguenza, le dimensioni e la composizione del bilancio dell'Eurosistema sono determinate, in gran parte, dalla domanda aggregata di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro (cfr. figure A e B).

Dal picco dell'estate 2012, la dimensione del bilancio dell'Eurosistema è diminuita costantemente, di riflesso al calo della frammentazione finanziaria. Le migliori condizioni di

Figura A Bilancio semplificato dell'Eurosistema: attivo

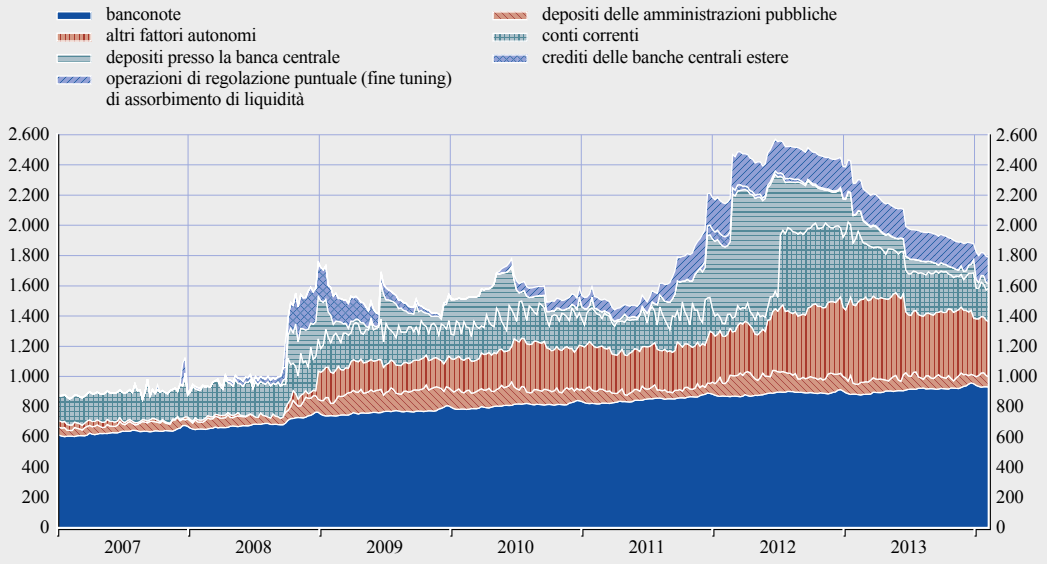
(miliardi di euro)



Fonte: BCE.
Nota: dati fino al 14 febbraio 2014.

Figura B Bilancio semplificato dell'Eurosistema: passivo

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.
Nota: dati fino al 14 febbraio 2014.

provvista sul mercato hanno costituito uno dei fattori importanti alla base della minore domanda di liquidità di banca centrale. Questo miglioramento è disceso a sua volta dalle misure non convenzionali di politica monetaria adottate dalla BCE, ma anche dagli interventi di riforma strutturale effettuati in vari paesi dell'area dell'euro e dai progressi compiuti nel rafforzamento del quadro di governance economica dell'area dell'euro.

Dal lato dell'attivo del bilancio, il volume in essere delle operazioni di rifinanziamento si è ridotto, poiché le banche si sono avvalse dell'opzione di rimborso anticipato dei fondi ricevuti tramite le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni che erano state condotte a dicembre 2011 e a febbraio 2012[1]. Al 20 dicembre 2013 era stato rimborsato circa il 37 per cento della liquidità fornita nelle ORLT a tre anni, pari all'85 per cento della liquidità netta immessa con queste operazioni. Il rifinanziamento presso la banca centrale tramite le operazioni di rifinanziamento principali settimanali (con scadenza a una settimana), ridottosi notevolmente a 90 miliardi di euro circa a fine dicembre 2012, è rimasto prevalentemente nell'intervallo tra 90 e 130 miliardi di euro per tutto il 2013.

Il bilancio comprende anche consistenze in titoli acquisiti nel contesto dei programmi di acquisto di attività a fini di politica monetaria attuati prima del 2013. Tali acquisizioni sono connesse al primo e al secondo Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite (rispettivamente da luglio 2009 a giugno 2010 e da novembre 2011 a ottobre 2012) e al Programma per il mercato dei titoli finanziari (da maggio 2010 a settembre 2012). Questi portafogli sono tutti classificati

1 Nelle due ORLT a tre anni, condotte il 21 dicembre 2011 e il 29 febbraio 2012, è stato aggiudicato un ammontare complessivo di 1.018,7 miliardi di euro. Tuttavia, considerate le operazioni in scadenza a metà dicembre 2011, nonché lo spostamento della domanda nelle operazioni di rifinanziamento in vista delle due operazioni a tre anni, l'aumento netto di liquidità a seguito delle due ORLT a tre anni è ammontato a circa 520 miliardi di euro.

come detenuti fino a scadenza e sono pertanto valutati sulla base del costo ammortizzato tenendo conto di eventuali riduzioni durevoli di valore. Il loro importo in essere è lievemente diminuito nel 2013, a causa delle attività che hanno raggiunto la scadenza. Il portafoglio combinato di attività detenute a titolo definitivo ha fornito liquidità in media per 257 miliardi di euro nel periodo in rassegna (da fine dicembre 2012 a fine dicembre 2013).

Inoltre, l'Eurosistema ha continuato a detenere, in termini netti, un ammontare considerevole di riserve ufficiali (vale a dire attività denominate in valuta detenute a titolo definitivo per eventuali interventi sul mercato dei cambi o a fini di investimento) e di attività denominate in euro (portafogli di investimento), detenute a titolo definitivo dalle BCN e non rilevanti, de facto, ai fini dell'attuazione della politica monetaria[2].

Dal lato del passivo del bilancio dell'Eurosistema, le voci che riflettono la liquidità in eccesso sono diminuite, dato il rimborso in atto di fondi erogati tramite le ORLT a tre anni. La liquidità in eccesso (definita come la liquidità offerta in eccesso rispetto al fabbisogno di liquidità del settore bancario determinato dai fattori autonomi e dalla riserva obbligatoria) oscillava attorno a 150-200 miliardi di euro verso la fine del 2013, in calo dal massimo di 827,5 miliardi raggiunto il 5 marzo 2012 sulla scia delle menzionate ORLT a tre anni. Le banche hanno detenuto la liquidità in eccesso in depositi presso la banca centrale oppure nei propri conti correnti: una volta ridotto a zero il tasso sui depositi nel luglio 2012, è divenuto pressoché indifferente per le banche trasferire la liquidità in eccesso verso depositi overnight presso la banca centrale oppure lasciarla senza remunerazione come riserve in eccesso sui conti correnti, anche se si è osservata una moderata propensione a favore di quest'ultima opzione nell'ambito del calo tendenziale complessivo della liquidità in eccesso.

Nel 2013 l'Eurosistema ha continuato a sterilizzare la liquidità immessa attraverso il Programma per il mercato dei titoli finanziari, conclusosi nel settembre 2012. Le banconote in circolazione hanno mantenuto il debole andamento tendenziale e, in parte sulla scorta di fattori stagionali, hanno raggiunto un nuovo massimo storico a oltre 950 miliardi di euro a fine 2013. Allo stesso tempo, i depositi delle amministrazioni pubbliche (vale a dire i depositi dei ministeri del Tesoro presso le BCN) sono scesi di 35 miliardi di euro. Un motivo di questa flessione risiede nel fatto che i ministeri del Tesoro hanno collocato più fondi nel sistema bancario rispetto al 2012. Infine, l'impatto dei fattori autonomi diversi dalle banconote in circolazione e dai depositi delle amministrazioni pubbliche è diminuito, per effetto in gran parte di minori crediti denominati in euro verso residenti nell'area dell'euro (di riflesso all'offerta di liquidità all'esterno delle operazioni dell'Eurosistema).

Nel complesso, tra il picco registrato il 29 giugno 2012 e il 27 dicembre 2013, il bilancio dell'Eurosistema è sceso del 26 per cento circa, raggiungendo approssimativamente 2.300 miliardi di euro. Nella presentazione semplificata del bilancio[3] (cfr. figure A e B) ciò si traduce in un livello lievemente inferiore a 1.900 miliardi di euro.

2 In aggiunta, le riserve auree dell'Eurosistema, rivalutate ai prezzi di mercato al termine di ciascun trimestre, sono aumentate di valore dall'inizio del 2007 (comportando anche un aumento corrispondente nei conti di rivalutazione dell'Eurosistema dal lato del passivo). Questi elementi non sono presi in considerazione nel bilancio semplificato di cui alle figure A e B.

3 La presentazione del bilancio di cui alle figure A e B differisce da quella del bilancio consolidato dell'Eurosistema al 31 dicembre 2013 descritta in maggiore dettaglio nel presente Rapporto annuale. Nella presentazione semplificata delle figure A e B varie voci sono consolidate; per la metodologia sottostante cfr. il riquadro *La metodologia di redazione dei bilanci semplificati* nell'articolo dal titolo *Evoluzione recente dei bilanci dell'Eurosistema, del Federal Reserve System e della Banca del Giappone* pubblicato nel numero di ottobre 2009 del Bollettino mensile della BCE.

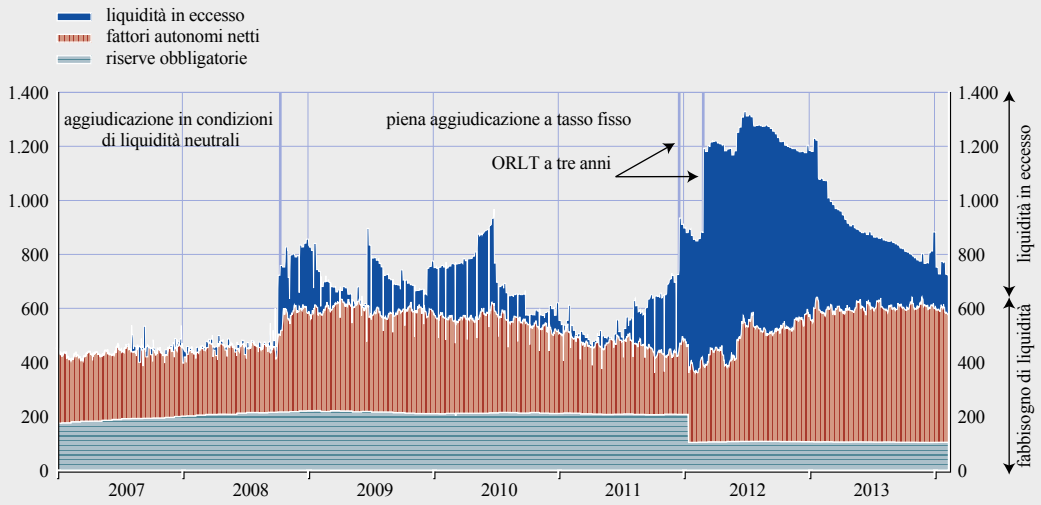
Il bilancio dell'Eurosistema e il mercato monetario

Nel mercato monetario l'introduzione di aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi nell'ottobre 2008 è stata accompagnata dalla transizione da un regime con condizioni di liquidità neutre a uno con liquidità in eccesso (cfr. l'area ombreggiata in blu nella figura C). In condizioni di liquidità neutre, ossia in caso di un eccesso di liquidità prossimo a zero, i tassi del mercato monetario a brevissimo termine, in particolare l'Eonia, sono ancorati al tasso minimo di offerta dell'operazione di rifinanziamento principale. In situazioni contraddistinte da un'abbondante liquidità in eccesso, invece, l'Eonia è ancorato al tasso della BCE sui depositi presso la banca centrale[4].

Nonostante il consistente calo della liquidità in eccesso, e quindi delle dimensioni del bilancio dell'Eurosistema, verificatosi nel 2013, l'Eonia è rimasto prossimo al tasso sui depositi per gran parte dell'anno, benché abbia registrato lievi aumenti occasionali nell'ultimo trimestre del 2013. Questo aumento dell'Eonia e della sua volatilità è stato in parte connesso a fattori stagionali o irregolari nonché all'evoluzione della liquidità nei mercati, dal momento che la frammentazione del mercato monetario si è ridotta parallelamente al calo della liquidità in eccesso. Di conseguenza, l'Eonia ha iniziato a dimostrare una reattività sempre maggiore agli andamenti nei mercati, mentre si può ritenere piuttosto contenuto l'impatto complessivo del calo della liquidità in eccesso sui tassi di interesse a brevissimo termine. Durante il 2013, tuttavia, le aspettative di un protratto calo della liquidità in eccesso hanno talvolta spinto verso l'alto il corso atteso dell'Eonia.

Figura C Fabbisogno aggregato di liquidità e liquidità in eccesso dal 2007

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.
Nota: dati fino al 14 febbraio 2014.

4 Il tasso sui depositi presso la banca centrale costituisce un limite inferiore per l'Eonia in quanto è improbabile che le banche aventi accesso ai depositi presso la banca centrale effettuino prestiti sul mercato monetario a un tasso meno favorevole di quello applicato sui depositi presso la banca centrale. Cfr. anche l'articolo *Gli andamenti recenti della liquidità in eccesso e dei tassi del mercato monetario* nel numero di gennaio 2014 del Bollettino mensile della BCE.

A seguito della riduzione della liquidità in essere fornita tramite le operazioni di politica monetaria, anche l'esposizione al rischio dell'Eurosistema è diminuita nel 2013.

La valutazione dell'esposizione al rischio dell'Eurosistema

È opportuno ricordare che le banche centrali assumono sempre un certo rischio finanziario quando attuano decisioni di politica monetaria. Le operazioni di politica monetaria sono associate a un potenziale rischio finanziario anche in condizioni normali, poiché implicano l'offerta di moneta di banca centrale a fronte di attività o garanzie provenienti da diversi operatori economici. A seconda dell'entità degli shock e dei rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria, le banche centrali possono considerare, nel perseguimento ed entro i limiti dei rispettivi mandati, di adottare misure che accrescano la loro esposizione al rischio finanziario in periodi di crisi. Nel caso dell'Eurosistema, il profilo di rischio in condizioni normali si caratterizza in misura predominante dai rischi associati alla detenzione di riserve valutarie e oro, mentre nei momenti di tensione l'accresciuto ruolo di intermediazione svolto nei mercati finanziari dell'area dell'euro comporta una maggiore assunzione di rischi associati alle operazioni di politica monetaria.

Ciò nonostante, le banche centrali in generale e l'Eurosistema in particolare hanno attivato alcuni meccanismi al fine di proteggere i propri bilanci da tali rischi[5]. Due elementi contribuiscono a questo scopo. In primo luogo, la banca centrale gestisce i rischi finanziari. Ad esempio, l'Eurosistema offre credito tramite operazioni di rifinanziamento unicamente alle controparti ritenute finanziariamente solide; queste inoltre devono stanziare in garanzia attività adeguate, soggette a scarti di garanzia commensurati al loro rischio, assicurando così una duplice protezione contro le perdite[6]. Il quadro di gestione del rischio è valutato e rivisto costantemente. Ad esempio, il 18 luglio 2013 la BCE ha annunciato vari provvedimenti tesi a mantenere un'adeguata protezione dai rischi e a migliorare la coerenza generale dello schema[7]. In secondo luogo, le banche centrali creano o accumulano nel tempo riserve finanziarie finalizzate ad accrescere la capacità di tenuta del proprio bilancio a fronte della concretizzazione di perdite potenziali (ad esempio quelle subite in caso di inadempienza di una controparte rispetto al credito ricevuto dalla banca centrale, il cui valore non sia recuperabile per intero).

Per creare riserve finanziarie si può costituire un fondo di accantonamento a fronte del rischio, la cui entità è determinata sulla base di un'analisi dei rischi, oppure non distribuendo una parte degli utili annuali per assegnarla alle riserve della banca centrale. Oltre alle riserve finanziarie a bilancio, vi sono disposizioni istituzionali a sostegno dell'integrità del bilancio della banca centrale volte a far sì che questa disponga delle risorse finanziarie sufficienti per la conduzione della politica monetaria in modo indipendente e ne consegua quindi l'obiettivo prefissato. Esse fanno riferimento al concetto di "solidità finanziaria" che, come definito dalla Banca dei regolamenti internazionali (BRI) in un recente rapporto, include anche "i dispositivi di trasferimento del rischio o di assicurazione e, aspetto importante, la caratteristiche della struttura istituzionale che contribuiscono a mantenere le risorse finanziarie nel tempo"[8]. I governi possono

5 Cfr. anche il riquadro *L'espansione dei bilanci e la solidità finanziaria delle banche centrali in tempo di crisi: il caso dell'Eurosistema* nel numero di settembre 2013 del Bollettino mensile della BCE.
6 Perché si verifichino perdite occorre che non sia possibile recuperare il credito in essere né direttamente dalla controparte né tramite il realizzo delle garanzie detenute.
7 Cfr. anche il riquadro *Revisione dello schema di controllo dei rischi* nel numero di ottobre 2013 del Bollettino mensile della BCE.
8 In base al rapporto, tali dispositivi potrebbero fra l'altro assumere la forma di supporto di bilancio pubblico o solidità finanziaria autonoma. Cfr. Archer, D. e Moser-Boehm, P., "Central bank finances", *BIS Papers,* n. 71, BRI, aprile 2013.

contribuire alla solidità finanziaria della banca centrale garantendo la copertura di eventuali perdite in cui questa possa incorrere e, in ultima istanza, la sua ricapitalizzazione se necessario (fenomeno noto come "supporto di bilancio pubblico" o fiscal backing) nonché sancendo per legge che la banca centrale abbia risorse sufficienti a espletare i compiti che le incombono nell'adempimento del proprio mandato (indipendenza finanziaria e divieto di svolgere compiti non previsti dal proprio mandato).

Nel caso dell'Eurosistema, l'assetto istituzionale e l'integrità del bilancio dell'Eurosistema sono rafforzati da disposizioni specifiche del Trattato; ad esempio, l'articolo 130 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea stabilisce che l'Eurosistema esercita i propri poteri e assolve i propri compiti e doveri in maniera indipendente. Il principio di indipendenza finanziaria implica che una banca centrale debba avere mezzi sufficienti per svolgere i compiti che le spettano, tra cui il finanziamento della sua amministrazione e delle sue operazioni[9]. Inoltre, l'articolo 123, paragrafo 1, vieta il finanziamento monetario (cfr. la sezione 6.1 del capitolo 2). Queste disposizioni in combinato disposto precludono la monetizzazione del debito sovrano, ad esempio fornendo agli Stati membri contributi finanziari in aggiunta alla loro quota sui profitti realizzati in ciascun esercizio finanziario. Oltre a queste disposizioni del Trattato, alcune banche centrali dell'Eurosistema godono di garanzie finanziarie da parte dei propri azionisti nell'ambito dell'assetto istituzionale.

Poiché le risorse finanziarie (non inflazionistiche) sono per definizione limitate nella pratica[10], l'unico modo di assicurare la disponibilità delle risorse finanziarie necessarie e sufficienti per assicurare la stabilità dei prezzi in ogni circostanza è di preservare la solidità finanziaria della banca centrale nel lungo periodo. Ciò contribuisce in ultima analisi a rinsaldare sia presso il pubblico sia presso gli operatori dei mercati finanziari l'aspettativa che, nel perseguimento del proprio obiettivo di stabilità dei prezzi, la banca centrale non sia indebitamente limitata da preoccupazioni relative alle risorse finanziarie.

9 Ciò comporterebbe anche la separazione dei bilanci; ad esempio, il bilancio della BCE non è parte del bilancio annuale dell'UE ai sensi dell'articolo 314 del Trattato. Cfr. anche la causa C-11/00, Commissione contro BCE, punto 132.

10 Cfr. la trattazione in Reis, R., "The mystique surrounding the central bank's balance sheet, applied to the European crisis", *American Economic Review: Papers & Proceedings 2013*, Vol. 103(3), pagg. 135-140.

I RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO DELL'AREA DELL'EURO CON MERITO DI CREDITO ELEVATO SONO AUMENTATI, MA IN MISURA MINORE RISPETTO A QUELLI DEGLI STATI UNITI

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA[3] sono aumentati nell'area dell'euro, dall'1,7 di inizio gennaio al 2,2 per cento di fine dicembre (cfr. figura 12). Nello stesso periodo i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a lungo termine hanno registrato un incremento più marcato, dall'1,8 al 3,1 per cento circa. L'analisi degli andamenti dei rendimenti dei titoli di Stato nel 2013 si può suddividere in due fasi.

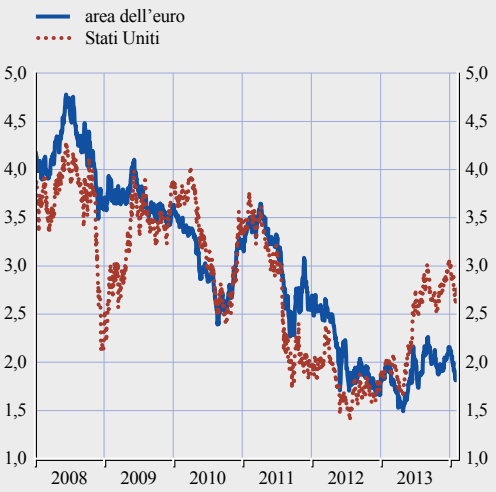
Nella prima, da gennaio agli inizi di maggio, le deboli prospettive macroeconomiche dell'area dell'euro, come segnalato dai dati delle indagini condotte presso le imprese e da quelli relativi all'occupazione e all'attività manifatturiera, hanno spinto al ribasso i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro. Inoltre, la concessione di un programma di assistenza finanziaria a Cipro e la percezione di incertezze in alcuni paesi dell'area dell'euro hanno dato origine a nuovi flussi di capitale verso gli investimenti percepiti come più sicuri

3 Dopo la riduzione del merito di credito della Francia da parte di Fitch Ratings nel luglio 2013, il gruppo dei paesi dell'area dell'euro con rating AAA è costituito da Austria, Finlandia, Germania, Lussemburgo e Paesi Bassi.

(flight-to-safety), che hanno favorito i titoli di Stato con merito di credito elevato. Di conseguenza, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con rating AAA sono scesi a un minimo storico prossimo all'1,5 per cento il 2 maggio. Nello stesso periodo i rendimenti delle obbligazioni decennali del Tesoro statunitense sono diminuiti in misura leggermente minore, grazie alla pubblicazione di dati macroeconomici più favorevoli.

Figura 12 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: Bloomberg, EuroMTS e BCE.
Note: il rendimento dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro è rappresentato dal tasso di parità a dieci anni desunto dalla curva dei rendimenti dei titoli sovrani con rating AAA stimata dalla BCE. Per gli Stati Uniti sono riportati i rendimenti dei titoli del Tesoro a dieci anni.

Nella seconda fase, tra gli inizi di maggio e la fine dell'anno, i tassi di interesse dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA sono fortemente aumentati sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti, di 70 e 140 punti base rispettivamente. Nei soli mesi di maggio e giugno questi tassi sono saliti in modo pressoché sincrono di 60 e 80 punti base rispettivamente, nonostante evidenti differenze sia nelle posizioni cicliche delle due regioni sia nelle prospettive di politica monetaria. Gli aumenti erano ascrivibili in larga misura ad alcune dichiarazioni della Federal Reserve, che ha indicato che, qualora l'economia si fosse sviluppata sostanzialmente in linea con le previsioni, nel prosieguo dell'anno sarebbe stato opportuno moderare il ritmo degli acquisti di obbligazioni effettuati nell'ambito del programma di allentamento quantitativo. Ciò ha apparentemente indotto i mercati a riconsiderare l'evoluzione futura della politica monetaria non solo negli Stati Uniti, ma anche in altre economie avanzate. In generale, si è avuta una netta propagazione delle mutate condizioni del mercato obbligazionario negli Stati Uniti all'area dell'euro. Pertanto, il conseguente inasprimento delle condizioni finanziarie nell'area dell'euro non risultava giustificato dalle dinamiche economiche di fondo.

A luglio la BCE ha dichiarato, nell'ambito delle sue indicazioni prospettiche (forward guidance), di aspettarsi che i tassi di interesse di riferimento sarebbero rimasti ai livelli correnti o più bassi per un periodo prolungato. Laforward guidance ha ridotto la propagazione diretta dagli Stati Uniti. In agosto i rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro a lungo termine sono tornati a salire, ma questa volta in un contesto di miglioramento graduale e diffuso delle prospettive economiche dell'area dell'euro, come segnalato in particolare dagli indicatori ricavati dalle indagini. Negli Stati Uniti i rendimenti hanno continuato ad aumentare in misura significativa in luglio e agosto, a fronte della pubblicazione di dati economici complessivamente positivi e dell'intensificarsi delle aspettative di un'imminente riduzione del programma di acquisti di obbligazioni da parte della Federal Reserve.

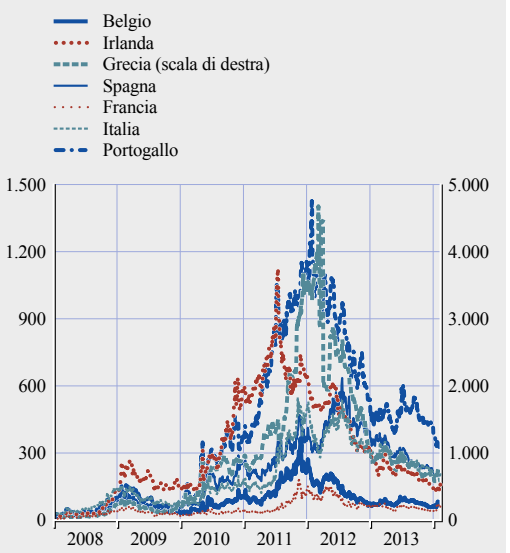
Da settembre, tuttavia, l'andamento dei rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro a lungo termine si è in parte invertito, anche a seguito di dati macroeconomici contrastanti e della decisione della BCE di novembre di ridurre i tassi ufficiali e mantenere la sua forward guidance. Nel complesso, il cambiamento delle aspettative degli operatori su un imminente ridimensionamento degli acquisti di obbligazioni da parte della Federal Reserve potrebbe aver contribuito al calo

dei rendimenti osservato sino alla fine dell'autunno. Ciò è stato il risultato, tra l'altro, di alcuni chiarimenti forniti dalla Federal Reserve in merito ai fattori che influenzerebbero la sua futura decisione di iniziare a ridurre l'allentamento quantitativo, nonché della pubblicazione di dati economici statunitensi che non hanno segnalato con chiarezza una ripresa dell'economia USA solida e in grado di autosostenersi. A dicembre i dati economici statunitensi hanno ancora una volta sorpreso in positivo e la Federal Reserve ha finito per annunciare che avrebbe iniziato a ridurre in misura modesta il ritmo degli acquisti dal gennaio 2014. Questo annuncio ha avuto un impatto solo modesto sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine, poiché ha ridotto l'incertezza sul ritmo del ridimensionamento degli acquisti di obbligazioni ed è stato accompagnato da indicazioni prospettiche rafforzate sui tassi di riferimento della politica monetaria. Negli Stati Uniti, i rendimenti sono stati alquanto volatili da settembre e sono stati influenzati sia dalla maggiore incertezza relativa all'evoluzione futura della politica monetaria sia dalle tensioni politiche derivanti dalle trattative sul massimale per il debito federale. In seguito alla pubblicazione di dati economici perlopiù positivi verso la fine dell'anno e all'annuncio della Federal Reserve che avrebbe ridimensionato il suo programma di acquisti di obbligazioni, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno chiuso il 2013 sui livelli massimi dell'anno.

Un aspetto rilevante dei mercati dei titoli di Stato dell'area dell'euro nel 2013 è stata la tendenza dei rendimenti a lungo termine a convergere per la maggior parte dei paesi dell'area, un processo iniziato nel 2012 grazie ai progressi compiuti nella direzione di una risoluzione della crisi del debito sovrano dell'area dell'euro e all'annuncio delle operazioni definitive monetarie da parte della BCE (cfr. figura 13). La convergenza dei rendimenti ha avuto luogo in un contesto di timidi segnali di ripresa dell'attività economica, anche nei paesi in più profonda recessione, e di miglioramento delle percezioni dei rischi potenziali per la stabilità finanziaria. Anche se l'anno è stato ancora caratterizzato dall'emergere di incertezze in diversi paesi dell'area dell'euro, vi sono stati minori effetti di contagio tra paesi delle tensioni sui mercati finanziari rispetto a quanto frequentemente osservato in precedenza. Analogamente, le condizioni di mercato per le obbligazioni di emittenti sovrani con merito di credito più basso si sono deteriorate solo brevemente quando la Federal Reserve ha indicato la sua volontà di iniziare a ridimensionare gli acquisti di obbligazioni e la volatilità dei mercati finanziari globali ha registrato un'impennata. Ciò è stato in contrasto con gli effetti più permanenti sui mercati obbligazionari delle economie emergenti. Inoltre, l'impatto sulle condizioni del mercato obbligazionario dell'area dell'euro è stato modesto quando la Federal Reserve ha annunciato a fine dicembre di aver deciso di ridurre il suo programma di acquisti di obbligazioni. Sono migliorate anche le condizioni sul mercato primario nei segmenti dei mercati dei titoli di Stato più esposti alle tensioni. Alcuni paesi dell'area dell'euro sono stati in grado di allungare le scadenze dei loro titoli dopo aver fatto maggiore ricorso a

Figura 13 Differenziali dei titoli di Stato per alcuni paesi del'area dell'euro

(punti base; dati giornalieri)



Fonte: Thomson Reuters.
Nota: differenziale di rendimento fra titoli di Stato a dieci anni e i corrispondenti titoli di Stato tedeschi.

obbligazioni a più breve termine nel 2012, e due dei paesi sottoposti a programmi di assistenza finanziaria, l'Irlanda e il Portogallo, hanno compiuto progressi nella direzione di tornare a finanziarsi sui mercati obbligazionari.

Grazie al lieve miglioramento delle prospettive economiche dell'area dell'euro, i rendimenti reali sui titoli di Stato a cinque e dieci anni sono aumentati nel corso dell'anno, rispettivamente di circa 80 e 75 punti base, al -0,1 e allo 0,5 per cento alla fine del 2013, mentre il rendimento reale a cinque anni sull'orizzonte quinquennale è salito di circa 70 punti base, all'1,1 per cento. Alla fine del 2013 il tasso di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale, implicito nelle obbligazioni indicizzate all'inflazione, si collocava intorno al 2,5 per cento, in lieve diminuzione rispetto all'inizio dell'anno. Ciò è riconducibile al calo di 25 punti base dei tassi di inflazione di pareggio a cinque anni, all'1,2 per cento, e a una riduzione di circa 15 punti base del tasso di pareggio a dieci anni, all'1,8 per cento. A titolo di confronto, il tasso a cinque anni su un orizzonte quinquennale desunto dagli swap sull'inflazione era prossimo al 2,2 per cento, anche in questo caso in lieve calo rispetto all'inizio dell'anno. Nel complesso, tenuto conto sia del rischio di inflazione che dei premi per la liquidità incorporati nei tassi di inflazione di pareggio, gli indicatori basati sul mercato segnalano che le aspettative di inflazione rimangono pienamente in linea con l'obiettivo di stabilità dei prezzi della BCE.

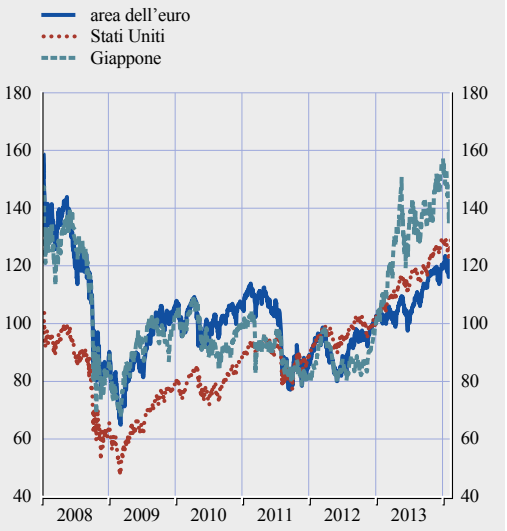
LE QUOTAZIONI AZIONARIE NELL'AREA DELL'EURO SONO AUMENTATE SIGNIFICATIVAMENTE NELLA SECONDA METÀ DEL 2013

Nel 2013 i corsi azionari sono aumentati sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti, del 20 e del 30 per cento rispettivamente (cfr. figura 14), a fronte di un rialzo del 57 per cento in Giappone. Molti dei fattori che hanno determinato l'andamento dei mercati obbligazionari hanno condizionato anche quelli azionari.

Nei primi tre mesi del 2013 le quotazioni azionarie sono rimaste relativamente stabili nell'area dell'euro, mentre sono salite negli Stati Uniti. Nell'area dell'euro, i prezzi delle azioni hanno continuato a beneficiare dell'aumento della propensione al rischio derivante dai progressi compiuti nel 2012 nella risoluzione della crisi del debito sovrano e dell'annuncio della BCE delle operazioni definitive monetarie. Allo stesso tempo, i dati economici pubblicati per l'area hanno continuato a essere deludenti e hanno confermato le prospettive di una debole crescita nel breve periodo. Alla fine della primavera, nell'area dell'euro i corsi azionari sono aumentati nonostante la continua pubblicazione di dati meno favorevoli delle aspettative, fra cui quelli sul PIL del primo trimestre e quelli su indicatori desunti da indagini. L'andamento positivo dei mercati azionari è riconducibile alla diminuzione delle incertezze nazionali in alcuni paesi dell'area dell'euro e ai bassi rendimenti degli investimenti alternativi, quali i titoli di Stato e

Figura 14 Principali indici dei corsi azionari

(indici: riportati in base 100 il 1° gennaio 2013; dati giornalieri)



Fonte: Thomson Reuters.
Nota: indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone.

le obbligazioni societarie. Tuttavia, da fine maggio, quando si sono intensificate le aspettative di un'imminente riduzione degli acquisti di obbligazioni da parte della Federal Reserve, le quotazioni azionarie hanno segnato un deciso ribasso, molto probabilmente per il timore che ciò avrebbe potuto compromettere la fragile ripresa economica dell'area dell'euro se le condizioni di finanziamento si fossero inasprite di conseguenza.

Negli Stati Uniti il clima di fiducia nei mercati azionari è stato generalmente più favorevole che nell'area dell'euro nella prima metà dell'anno e l'indice S&P 500 ha registrato un rialzo del 13 per cento, a fronte di un incremento dell'1 per cento dell'indice ampio Dow Jones EURO Stoxx. Nei primi mesi dell'anno il raggiungimento di un accordo politico per evitare temporaneamente il cosiddetto precipizio fiscale e innalzare il tetto al debito federale ha inciso positivamente sul clima di mercato. I dati economici pubblicati sono stati contrastanti, ma hanno generalmente evidenziato un miglioramento verso l'estate, a indicazione di un rafforzamento dell'attività economica. Le ipotesi in merito all'imminente riduzione degli acquisti di obbligazioni da parte della Federal Reserve hanno avuto un impatto negativo, ma meno marcato che nell'area dell'euro, probabilmente perché un'eventuale decisione in tal senso sarebbe stata strettamente legata a un andamento positivo dell'economia statunitense.

In entrambe le aree economiche l'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è aumentata con l'emergere di attese di una riduzione del ritmo degli acquisti di obbligazioni, ma la variazione della volatilità implicita tra l'inizio del 2013 e la fine di giugno è stata limitata.

Nella prima metà del 2013 i mercati azionari delle economie emergenti hanno registrato ribassi delle quotazioni e hanno subito le pressioni in vendita degli investitori esteri in seguito all'aumento dell'incertezza sull'orientamento futuro della politica monetaria negli Stati Uniti. In Giappone, i corsi azionari hanno evidenziato un'elevata volatilità nella prima parte dell'anno. Inizialmente sono sensibilmente aumentati, dopo l'annuncio di nuove misure di politica monetaria da parte della banca centrale e una crescita del PIL sorprendentemente sostenuta. Nella tarda primavera, tuttavia, hanno registrato una flessione in linea con i mercati azionari globali, con una conseguente riduzione del rialzo complessivo.

Nella seconda metà dell'anno gli indici dei prezzi azionari hanno registrato un andamento più simile nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, con aumenti del Dow Jones EURO STOXX e dell'S&P 500 pari al 19 e al 15 per cento rispettivamente. Inoltre, entrambe le aree economiche sono state interessate da una riduzione significativa dell'incertezza del mercato azionario, misurata dalla volatilità implicita.

Nell'area dell'euro i mercati azionari hanno segnato un rialzo a fronte delle dichiarazioni del Consiglio direttivo sulla forward guidancee di alcuni primi segnali di una possibile ripresa economica nell'area. Il clima di fiducia nei mercati azionari è altresì rimasto molto sensibile ai segnali sull'evoluzione degli acquisti di obbligazioni da parte della Federal Reserve e ha beneficiato, in media, del rinvio del ridimensionamento di tali acquisti. Un altro fattore che ha contribuito al rialzo delle quotazioni azionarie nell'area dell'euro è stato rappresentato dai minori rischi percepiti per la stabilità finanziaria, che ha permesso alle quotazioni delle azioni delle società finanziarie dell'area, in particolare, di registrare andamenti migliori di quelli delle società non finanziarie. I progressi compiuti verso la creazione di un meccanismo di vigilanza unico sotto l'egida della BCE e l'aspettativa di maggiore chiarezza sulla qualità dei bilanci bancari con l'imminente esame della qualità degli attivi (asset quality review), nonché i passi avanti su altri elementi dell'unione bancaria, potrebbero parimenti aver favorito le azioni del settore finanziario. Verso la fine di dicembre

l'effettivo annuncio della riduzione del programma di acquisti di obbligazioni da parte della Federal Reserve è stato accolto favorevolmente, probabilmente grazie alla conseguente riduzione dell'incertezza, nonché al rafforzamento delle indicazioni prospettiche che ha accompagnato tale annuncio.

Anche negli Stati Uniti le quotazioni azionarie sono aumentate nella seconda metà dell'anno, sebbene in misura leggermente meno marcata che nell'area dell'euro. Il rialzo delle quotazioni azionarie statunitensi è stato sostenuto dalla prosecuzione della ripresa economica, pur se a un ritmo moderato, e dal mantenimento di un orientamento di politica monetaria molto accomodante da parte della Federal Reserve. Analogamente alla reazione nell'area dell'euro, i corsi azionari sono saliti quando la decisione di ridimensionare il programma di acquisti di obbligazioni è stata effettivamente annunciata a fine dicembre. I timori per l'accordo sul tetto al debito federale e per il temporaneo blocco dell'amministrazione centrale hanno dato luogo a incertezza e, se considerati isolatamente, potrebbero aver avuto un impatto negativo sulle quotazioni azionarie per un certo periodo. Nello stesso lasso di tempo i corsi azionari in Giappone hanno continuato a salire, mentre si sono in qualche misura ridimensionati nelle economie dei mercati emergenti.

L'indice azionario ampio negli Stati Uniti ha raggiunto un massimo storico in marzo, nonché in altre occasioni nella parte successiva dell'anno, mentre l'indice ampio Dow Jones EURO STOXX si collocava alla fine del 2013 su livelli di circa il 30 per cento inferiori al massimo pre-crisi. Semplici misure di valutazione delle azioni sembrano indicare che gli investitori sono disposti a pagare un prezzo più elevato per unità di utili correnti o dividendi per le società con sede negli Stati Uniti rispetto a quelle basate nell'area dell'euro[4].

L'INDEBITAMENTO DELLE FAMIGLIE SI È STABILIZZATO NEL 2013

Nel 2013 il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti totali alle famiglie si è stabilizzato, collocandosi al -0,2 per cento a dicembre 2013 e restando quindi sostanzialmente invariato rispetto allo 0,2 per cento osservato nel dicembre 2012. La stabilizzazione rispecchia un analogo andamento dei prestiti delle IFM alle famiglie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni). Tale apparente analogia riflette il fatto che le IFM rimangono il principale fornitore di credito alle famiglie, mentre l'erogazione di prestiti alle famiglie da parte di soggetti diversi dalle IFM è in ampia misura ascrivibile all'attività delle IFM di cessione e cartolarizzazione dei prestiti che, a seconda dei criteri contabili applicati, risulta in un trasferimento dei prestiti alle famiglie dal settore delle IFM a quello degli intermediari finanziari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF).

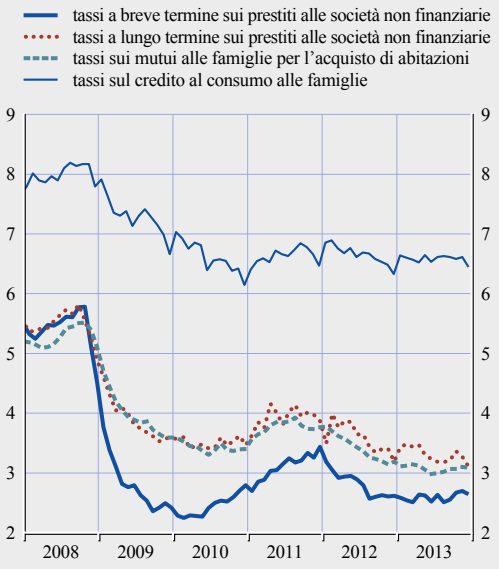
I mutui per l'acquisto di abitazioni hanno continuato a rappresentare la principale determinante della crescita del credito delle IFM alle famiglie. Il loro tasso di variazione sui dodici mesi, che a fine 2012 si collocava all'1,3 per cento, si è portato allo 0,7 per cento nel dicembre 2013. I tassi di crescita per l'area dell'euro celano tuttavia una notevole eterogeneità fra paesi, che nel 2013 ha continuato a dipendere, come nell'anno precedente, dal diverso grado di indebitamento, e quindi dalle diverse esigenze di riduzione dello stesso, nonché dalle situazioni economiche divergenti e dalle differenze in termini di capacità e disponibilità delle banche a erogare credito. Inoltre, il profilo della crescita dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni ha riflesso probabilmente il rischio dei prenditori legato alle prospettive generali dei mercati immobiliari residenziali, nonché l'incertezza macroeconomica. Le prospettive dei mercati immobiliari sono state indicate anche nell'ambito dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro come un'importante determinante della contrazione della domanda netta di mutui per l'acquisto di abitazioni nella prima metà del

4 Si veda, ad esempio, il riquadro *Andamenti dei mercati azionari alla luce dell'attuale contesto di bassi rendimenti* nel numero di agosto 2013 del Bollettino mensile della BCE.

2013. Il primo aumento netto della domanda di prestiti dal quarto trimestre del 2010 ha tuttavia registrato una parziale inversione nel quarto trimestre. Dal lato dell'offerta, l'irrigidimento netto dei criteri per la concessione dei prestiti è diminuito nel corso del 2013, in quanto le misure convenzionali e non convenzionali della BCE (in particolare, le due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni, nonché i cambiamenti nel sistema di garanzie) e gli annunci delle operazioni definitive monetarie (ODM), unitamente alle indicazioni prospettiche, hanno contribuito a ridurre la frammentazione finanziaria e hanno per lo più attenuato le difficoltà di finanziamento di diverse banche. Questo miglioramento ha allentato i vincoli all'erogazione di credito alle famiglie da parte delle banche. I tassi attivi praticati dalle banche sui mutui per l'acquisto di abitazioni si sono stabilizzati nel corso del 2013 per l'area dell'euro nel suo complesso, anche se la loro eterogeneità tra i diversi paesi è rimasta significativa.

Figura 15 Tassi di interesse sui prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie

(valori percentuali in ragione d'anno escluse le spese; tassi sulle nuove operazioni)



Fonte: BCE.

Dopo essere ulteriormente calato nella prima metà del 2013, il tasso di variazione sui dodici mesi del credito al consumo si è stabilizzato nella seconda metà dell'anno. È tuttavia rimasto in territorio negativo, attestandosi al -3,1 per cento nel dicembre 2013, dopo il -2,9 per cento del dicembre 2012. La debolezza osservata per il credito al consumo è ascrivibile in larga misura a fattori di domanda (che incidono in particolare su questa tipologia di credito) ed è stata in linea con i risultati delle indagini presso i consumatori. La modesta crescita del reddito reale disponibile delle famiglie e il fatto che il loro indebitamento sia rimasto su livelli molto elevati in vari paesi dell'area dell'euro hanno continuato a frenare la domanda di credito al consumo. In linea con questi risultati, l'indagine sul credito bancario ha rilevato sia un calo netto della domanda nel primo semestre del 2013, seguito da un incremento marginale nel terzo trimestre e da una successiva lieve flessione nel quarto, sia – dopo un modesto allentamento dei criteri di concessione del credito per questa tipologia di prestito nel secondo trimestre del 2013 – un lieve irrigidimento netto nel secondo semestre dell'anno. Sulle dinamiche della domanda di credito al consumo ha influito soprattutto il minore impatto negativo non solo della spesa delle famiglie in beni durevoli, ma anche del clima di fiducia dei consumatori e dei risparmi delle famiglie. I tassi applicati dalle banche al credito al consumo si sono generalmente stabilizzati nel terzo e nel quarto trimestre dell'anno, pur rimanendo più elevati rispetto ai livelli prevalenti nel dicembre 2012 (cfr. figura 15).

IL DEBITO DELLE FAMIGLIE SI È STABILIZZATO SU LIVELLI ELEVATI

Nel 2013 l'indebitamento delle famiglie si è mantenuto sui livelli elevati osservati dalla metà del 2010. Più in particolare, in base alle stime, nel quarto trimestre del 2013 il rapporto fra il debito e il reddito disponibile lordo nominale delle famiglie si sarebbe collocato al 98,5 per cento, in linea con i valori osservati da metà 2010 (cfr. figura 16). La dinamica di questo rapporto ha rispecchiato modesti incrementi del debito totale delle famiglie e una stagnazione del reddito, andamenti entrambi in linea con la persistente debolezza dell'attività economica e con l'alto livello

di disoccupazione. L'onere per il servizio del debito delle famiglie, espresso in percentuale del loro reddito disponibile lordo, è rimasto sostanzialmente invariato nel 2013, dopo essere gradualmente diminuito tra l'inizio del 2012 e l'inizio del 2013. Si stima che il debito delle famiglie in rapporto al PIL sia leggermente diminuito, collocandosi al 64,5 per cento nel quarto trimestre del 2013, a fronte del 65,2 per cento nel quarto trimestre del 2012.

ULTERIORE CALO DEL COSTO DEL FINANZIAMENTO ESTERNO PER LE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

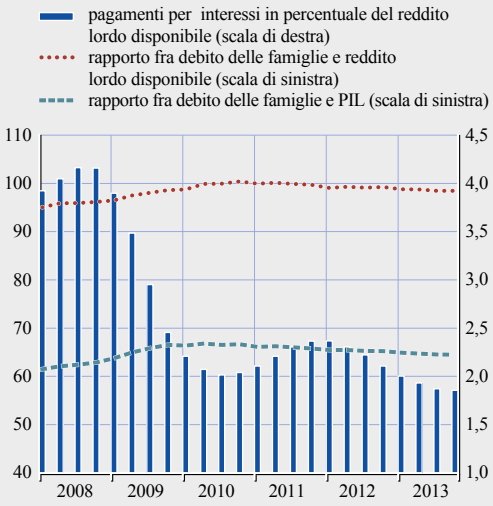
Il costo nominale complessivo del finanziamento esterno per le società non finanziarie si è ridotto di 40 punti base tra la fine del 2012 e la fine del 2013 (in base alla media mobile a tre mesi). Il calo è ascrivibile principalmente a una marcata flessione del costo del capitale di rischio, mentre il costo del finanziamento tramite l'emissione di titoli di debito e quello dei prestiti bancari sono diminuiti solo lievemente (cfr. figura 17). Al tempo stesso, l'eterogeneità tra i paesi dell'area dell'euro è rimasta significativa.

Il miglioramento generale della fiducia nei mercati finanziari e l'aumento della propensione al rischio degli investitori hanno contribuito a una riduzione del costo del finanziamento esterno mediante ricorso al mercato per le società non finanziarie nella prima parte dell'anno, ossia fino a maggio, mentre il costo del credito bancario per tali imprese è rimasto sostanzialmente stabile nello stesso periodo. La flessione del costo del finanziamento tramite emissione di debito sul mercato ha registrato una parziale inversione verso la metà dell'anno, mentre il costo del capitale di rischio è ulteriormente diminuito. Le riduzioni dei tassi ufficiali attuate dal novembre 2011, che hanno portato questi ultimi a livelli storicamente bassi nel novembre 2013, hanno contribuito a ridurre il costo del finanziamento esterno per le imprese non finanziarie, nonostante la frammentazione finanziaria tra i paesi dell'area dell'euro e i significativi premi per il rischio legati alle deboli condizioni economiche.

Per quanto riguarda il costo del finanziamento bancario, i tassi nominali a breve termine

Figura 16 Debito e pagamenti per interessi delle famiglie

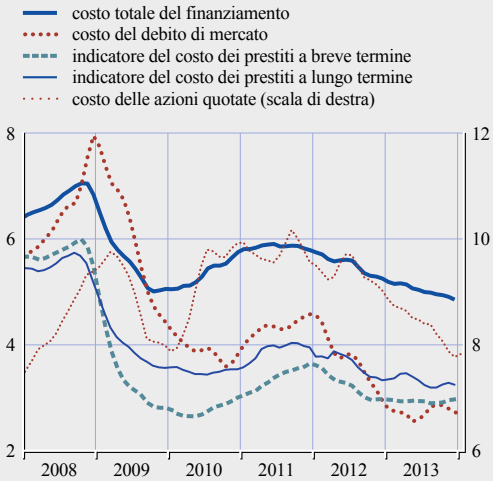
(valori percentuali)



Fonti: BCE ed Eurostat.
Note: il debito delle famiglie comprende i prestiti totali alle famiglie da tutti i settori istituzionali, incluso il resto del mondo. I pagamenti per interessi non includono i costi complessivi di finanziamento pagati dalle famiglie, in quanto escludono le commissioni per i servizi finanziari. I dati per l'ultimo trimestre riportato sono stati parzialmente stimati.

Figura 17 Costo totale del finanziamento esterno delle società non finanziarie e componenti

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili a tre mesi)



Fonti: BCE, Thomson Reuters e Merrill Lynch.
Note: il costo complessivo del finanziamento esterno delle società non finanziarie è calcolato come media ponderata del costo dei prestiti bancari, dei titoli di debito e delle azioni, basata sui rispettivi importi in essere (cfr. il riquadro *Misurazione del costo reale di finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro* nel numero di marzo 2005 del Bollettino mensile della BCE).

sono rimasti invariati in dicembre 2013, rispetto alla fine del 2012, al 3,0 per cento (in base alla media mobile a tre mesi). Nello stesso periodo, i tassi di mercato a breve termine sono aumentati lievemente, con l'Euribor a tre mesi pari allo 0,3 per cento a dicembre, traducendosi in una piccola contrazione dello spread tra i due tassi. Il costo a lungo termine del finanziamento bancario si è ridotto di circa 10 punti base tra la fine del 2012 e dicembre 2013 (in base alla media mobile a tre mesi). Il differenziale fra il costo nominale dei prestiti bancari a lungo termine e il tasso sugli overnight index swap a cinque anni si è ristretto di circa 35 punti base nel periodo.

Se da un lato è probabile che le riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE effettuate verso la fine del 2011 e la metà del 2012 si siano trasmesse ai tassi attivi entro la fine del 2013, dall'altro lato è altrettanto probabile che la trasmissione dei tagli apportati ai tassi di riferimento della BCE nel maggio e nel novembre 2013 sia ancora incompleta. Inoltre, in alcuni paesi dell'area dell'euro, la trasmissione dell'orientamento di politica monetaria tramite il canale del credito bancario rimane ostacolata dall'elevata avversione al rischio delle banche nei confronti dei prenditori con più basso merito di credito. In alcune giurisdizioni le banche potrebbero anche essere state riluttanti a trasferire le riduzioni dei tassi ufficiali della BCE nell'ambito di strategie di riduzione del grado di leva finanziaria e di misure adottate per adeguarsi all'aumento dei requisiti patrimoniali.

Il costo del finanziamento mediante emissione di debito sul mercato si è ridotto di circa 20 punti base tra la fine del 2012 e dicembre 2013 (in base alla media mobile a tre mesi). Era sceso a livelli storicamente bassi nella prima parte dell'anno, fino a maggio, di riflesso al miglioramento del generale clima di fiducia nei mercati finanziari, nonché alla crescente ricerca di rendimento da parte degli investitori e a una propensione al rischio per lo più in aumento. Nella seconda metà dell'anno, tuttavia, è dapprima lievemente aumentato a fronte della maggiore incertezza sui mercati finanziari per la futura evoluzione della politica monetaria negli Stati Uniti, per poi tornare a diminuire verso la fine del 2013.

Il costo dell'emissione di azioni quotate è significativamente diminuito nel 2013, collocandosi a dicembre a un livello di circa 125 punti base inferiore a quello di fine 2012 (in base alla media mobile a tre mesi). Tale flessione, verificatasi principalmente nella seconda metà del 2013, è ascrivibile agli aumenti delle quotazioni azionarie legati a un generale miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari, alla comunicazione del Consiglio direttivo sulla forward guidance e ai primi segnali di una ripresa economica nell'area dell'euro, nonché alla minore incertezza circa l'abbandono dell'orientamento accomodante della politica monetaria negli Stati Uniti.

RICORSO ANCORA LIMITATO AL FINANZIAMENTO ESTERNO

Il ricorso al finanziamento esterno da parte delle società non finanziarie dell'area dell'euro è rimasto moderato nel 2013. In termini di composizione, il calo dei nuovi prestiti delle IFM alle società non finanziarie è stato parzialmente compensato dai collocamenti di titoli di debito sul mercato, mentre le emissioni di azioni quotate sono rimaste modeste. Nel complesso, il finanziamento sul mercato da parte delle società non finanziarie di maggiori dimensioni potrebbe aver offerto un certo sollievo per quel che riguarda il loro accesso complessivo al finanziamento esterno, ma è rimasto una fonte di raccolta di entità relativamente minore per le società dell'area dell'euro, in media.

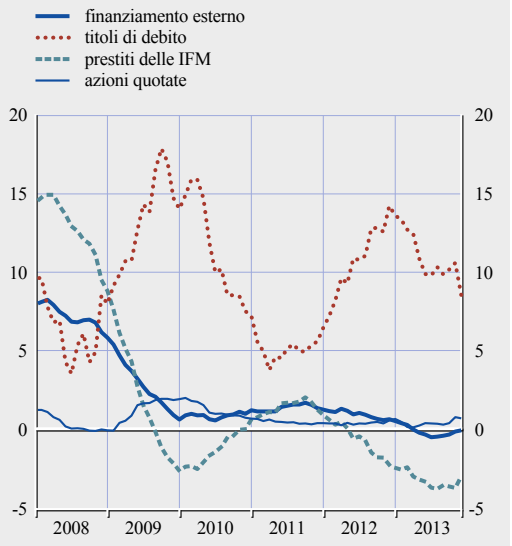
Più nel dettaglio, i prestiti alle società non finanziarie sono ulteriormente diminuiti nel 2013 e il tasso di variazione sui dodici mesi si è collocato al -3,0 per cento a dicembre, a fronte del -2,3 per cento di fine 2012. Il tasso di crescita annuo dei collocamenti di titoli di debito, benché in calo, è rimasto elevato all'8,5 per cento a dicembre, a fronte del 14,2 per cento della fine del 2012 (cfr. figura18).

L'emissione di azioni quotate è rimasta modesta, con un tasso di crescita sul periodo corrispondente dello 0,7 per cento a dicembre, rispetto allo 0,5 per cento di fine 2012.

La debolezza della domanda di finanziamento esterno riflette lo stato del ciclo economico. In base all'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro, la domanda di prestiti delle imprese nell'area si è contratta in termini netti nel 2013, riflettendo l'impatto ancora negativo degli investimenti fissi e del modesto fabbisogno di finanziamento per le scorte. Al contempo, stando ai dati forniti dall'indagine sul credito bancario, il calo della domanda netta di prestiti da parte delle imprese nel corso dell'anno ha rallentato.

Figura 18 Finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro: scomposizione per strumento

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.
Nota: il finanziamento esterno è definito come la somma di prestiti delle IFM (non corretti per cessioni e cartolarizzazioni), titoli di debito e azioni quotate denominate in euro emesse da società non finanziarie.

Dal lato dell'offerta, l'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro indica che i criteri applicati dalle banche dell'area per la concessione di prestiti alle imprese sono stati inaspriti in misura minore nel 2013 rispetto al 2012. Ciò ha riflesso i primi segnali di stabilizzazione delle condizioni del credito per le imprese. Sebbene i rischi per i prenditori legati alle prospettive economiche siano rimasti la principale causa dell'inasprimento dei criteri per la concessione del credito, il loro impatto si è progressivamente ridotto durante l'anno. Inoltre, i fattori legati ai costi di finanziamento e alle posizioni patrimoniali delle banche hanno contribuito a un lieve allentamento netto dei criteri di concessione del credito, in media, nel corso del 2013, riflettendo il miglioramento delle condizioni di raccolta per gli istituti bancari dell'area dell'euro. Per quanto riguarda le piccole e medie imprese (PMI), l'indagine sull'accesso al finanziamento delle PMI nell'area dell'euro ha evidenziato che le loro condizioni di finanziamento erano eterogenee tra i paesi dell'area, con ostacoli al finanziamento generalmente maggiori per le PMI dei paesi più colpiti dalla crisi finanziaria.

Le variazioni dei flussi di finanziamento esterno registrate nel 2013 fanno ritenere che alcune imprese siano state in grado di diversificare le fonti di finanziamento in risposta a condizioni di concessione del credito bancario ancora restrittive. Al contempo, il fenomeno di sostituzione del credito bancario con finanziamenti di altra provenienza è rimasto circoscritto alle imprese di maggiori dimensioni, che tradizionalmente hanno maggiore accesso ai mercati delle obbligazioni societarie.

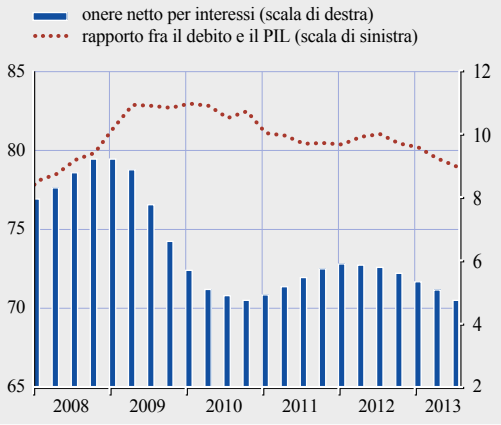
GRADUALE RIDUZIONE DELLA LEVA FINANZIARIA DELLE IMPRESE

La riduzione a livello aggregato della leva finanziaria da parte del settore privato dell'area dell'euro è proseguita gradualmente nel 2013. La debolezza dell'attività economica e degli utili delle imprese potrebbe aver impedito una riduzione più marcata. Il rapporto debito/PIL delle imprese non finanziarie dell'area dell'euro è leggermente diminuito, al 79 per cento nel terzo trimestre del 2013, dall'80 per cento di fine 2012. In una prospettiva di più lungo periodo, il rapporto si è leggermente ridotto dal massimo dell'83 per cento registrato nel 2009-2010 (cfr. figura 19).

Al tempo stesso, si ottiene un quadro più preciso attraverso una scomposizione per paese dell'area dell'euro, per settore di attività economica e per alcune caratteristiche aziendali[5]. La riduzione della leva finanziaria è stata di fatto più pronunciata per le imprese di quei paesi e settori dell'area dell'euro che avevano incrementato maggiormente il proprio debito prima della crisi finanziaria e che erano quindi state colpite più duramente dalla stessa, in particolare i settori delle costruzioni e dei servizi immobiliari. Al tempo stesso, gli indici di indebitamento delle società in queste aree sono rimasti elevati. Inoltre, come evidenziato dai bilanci delle imprese, la riduzione della leva finanziaria è stata maggiore nel caso delle società con un elevato grado di leva iniziale, in particolare le imprese molto indebitate di minori dimensioni. Per contro, la leva finanziaria media delle società con bassi livelli di indebitamento ha continuato ad aumentare dall'inizio della crisi finanziaria.

Figura 19 Leva finanziaria e onere per interessi delle società non finanziarie dell'area dell'euro

(valori percentuali)



Fonte: BCE.
Note: il debito è riportato sulla base dei conti trimestrali settoriali europei. Include i prestiti (tranne quelli intersocietari), i titoli di debito emessi e le riserve accumulate a fronte di piani pensionistici. L'onere netto per interessi è definito come la differenza fra interessi versati e interessi percepiti delle società non finanziarie, in relazione al loro margine operativo lordo. I dati ricomprendono le rilevazioni fino al terzo trimestre del 2013.

Con riferimento alla sostenibilità del debito, la capacità delle imprese di onorare il servizio del debito ha continuato a beneficiare di un contesto di bassi tassi di interesse e rendimenti contenuti delle obbligazioni societarie. L'onere netto per interessi si è ulteriormente ridotto nel 2013, a livelli inferiori alla media storica registrata nel periodo dal 2000. Al tempo stesso, le imprese con un'elevata quota di debito finanziata a tassi di interesse variabili rimangono esposte alle variazioni delle condizioni di finanziamento a breve termine.

2.3 PREZZI E COSTI

Nel 2013 l'inflazione complessiva nell'area dell'euro si è collocata in media all'1,4 per cento, rispetto al 2,5 nel 2012 e al 2,7 nel 2011. Il marcato calo registrato nel corso del 2013 è stato più rapido rispetto alle attese ed è principalmente attribuibile al forte calo dell'inflazione dei beni energetici e alimentari.

Come evidenziato dagli andamenti dei prezzi alla produzione e dei dati ricavati dalle indagini, le pressioni inflazionistiche lungo la filiera produttiva si sono ulteriormente attenuate in tutto il 2013. L'inflazione alla produzione nell'industria è divenuta lievemente negativa, scendendo al -0,2 per cento in media nel 2013, rispetto alla media di 2,8 per cento nel 2012. I principali fattori all'origine di tale flessione sono stati l'andamento dei corsi petroliferi e l'assorbimento dei rincari mondiali degli alimentari nell'estate del 2012.

Nei primi tre trimestri del 2013 le pressioni interne sui costi originate dal costo del lavoro sono rimaste contenute, in linea con il perdurare di deboli condizioni nei mercati del lavoro. La dinamica

5 Cfr. l'articolo *Andamenti nella riduzione della leva finanziaria nel settore societario dell'area dell'euro*, nel numero di febbraio 2014 del Bollettino mensile della BCE.

salariale, relativamente regolare a livello dell'area dell'euro, dissimula notevoli divergenze tra i vari paesi.

Nel 2013 l'inflazione percepita dai consumatori e le aspettative di inflazione a breve termine sono diminuite lievemente rispetto al 2012 e al 2011. Le aspettative di inflazione a più lungo termine, misurate dalle indagini, sono state molto stabili, rimanendo saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere l'inflazione inferiore ma prossima al 2 per cento nel medio termine.

L'INFLAZIONE È NETTAMENTE DIMINUITA NEL 2013

Il marcato calo dell'inflazione armonizzata nell'area dell'euro nel 2013 è ascrivibile principalmente alla forte contrazione dell'inflazione dei beni energetici dall'ottobre 2012 e in parte anche alla rapida diminuzione di quella dei prodotti alimentari nella seconda metà dell'anno. Peraltro, anche al netto delle componenti volatili dei beni alimentari ed energetici, l'inflazione misurata sullo IAPC è scesa in un contesto di debole attività economica (cfr. tavola 1 e figura 20).

La variazione tendenziale della componente energetica, che costituisce l'11,0 per cento del paniere di beni e servizi dello IACP, è diminuita sensibilmente nel corso del 2013, collocandosi allo 0,6 per cento in media d'anno a fronte del 7,6 nel 2012, principalmente a causa della flessione dei corsi petroliferi in dollari e dell'apprezzamento dell'euro. Nell'ultima parte dell'anno anche la compressione dei margini di raffinazione ha contribuito alla generale tendenza al ribasso, che peraltro ha mostrato una certa volatilità causata non solo dalla dinamica delle quotazioni petrolifere ma anche da effetti base positivi e negativi. L'impatto di tali fattori è stato più evidente sugli andamenti dei prezzi delle voci derivate direttamente dal greggio, come i combustibili liquidi, i carburanti e i lubrificanti per il trasporto privato, ma non ha risparmiato i prezzi di elettricità, gas e combustibili per riscaldamento.

Riflettendo sia gli andamenti delle quotazioni mondiali delle materie prime alimentari sia le condizioni dell'offerta a livello locale, la crescita sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari è rimasta su un livello elevato, intorno al 3 per cento, per i primi otto mesi del 2013. A partire da agosto l'inflazione dei beni alimentari è scesa molto rapidamente, essendosi esaurito il precedente

Tavola 1 Andamenti dei prezzi

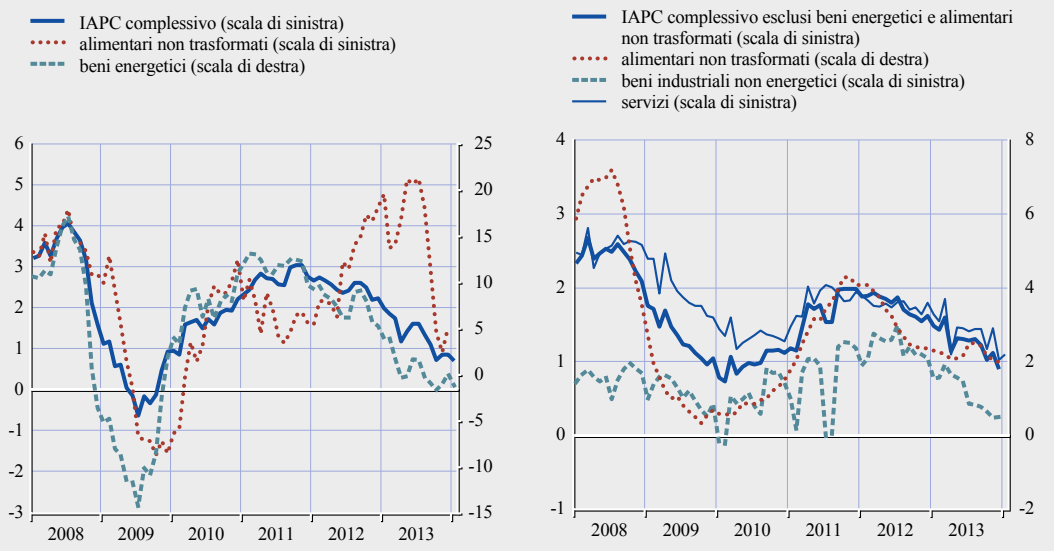
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2011	2012	2013	2012 4°trim.	2013 1°trim.	2013 2°trim.	2013 3°trim.	2013 4°trim.	2013 dic.	2014 gen.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti										
Indice complessivo	2,7	2,5	1,4	2,3	1,9	1,4	1,3	0,8	0,8	*0,7*
Beni energetici	11,9	7,6	0,6	6,3	3,2	0,3	0,1	-0,9	0,0	*-1,2*
Alimentari non trasformati	1,8	3,0	3,5	4,3	3,9	4,8	4,2	1,3	1,5	.
Alimentari trasformati	3,3	3,1	2,2	2,4	2,3	2,1	2,5	2,1	2,0	.
Beni industriali non energetici	0,8	1,2	0,6	1,1	0,8	0,8	0,4	0,3	0,3	*0,2*
Servizi	1,8	1,8	1,4	1,7	1,7	1,3	1,4	1,2	1,0	*1,1*
Altri indicatori di prezzi e costi										
Prezzi alla produzione nell'industria	5,7	2,8	-0,2	2,4	1,2	-0,1	-0,6	-1,1	-0,8	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	79,7	86,6	81,7	84,4	85,0	79,0	82,5	80,3	80,8	78,8
Materie prime non energetiche	12,2	0,5	-8,2	4,4	-3,0	-5,2	-12,7	-11,8	-11,4	-9,3

Fonti: Eurostat, BCE ed elaborazioni della BCE basate su dati di Thomson Reuters.
1) I dati sullo IAPC e sulle sue componenti (esclusi alimentari non trasformati e trasformati) di gennaio 2014 si riferiscono alla stima preliminare dell'Eurostat.

Figura 20 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

impatto al rialzo delle avverse condizioni meteorologiche sui prezzi degli ortofrutticoli. Tale andamento ha rispecchiato soprattutto il profilo dell'inflazione degli alimentari freschi, che era aumentata a un tasso annuale vicino al 5 per cento nella prima metà dell'anno ed è stata anche la componente principale del paniere IAPC a più rapida crescita in tutto l'anno, con un tasso di variazione medio pari al 3,5 per cento, nettamente più elevato rispetto al 2012 (3,0 per cento) e al 2011 (1,8 per cento). Per contro, l'inflazione degli alimentari trasformati è diminuita dall'autunno del 2011, collocandosi al 2,2 per cento nel 2013, in netto calo rispetto al 2012 (3,1 per cento) e al 2011 (3,3 per cento). Questa graduale flessione si è interrotta in luglio e agosto, quando i prezzi degli alimentari trasformati sono aumentati a un tasso del 2,5 per cento, leggermente superiore al livello medio, per effetto soprattutto di un'impennata del tasso di variazione annuale dei prezzi dei tabacchi. A partire da ottobre 2013 si è registrata una inversione di tale tendenza; di conseguenza, l'inflazione degli alimentari trasformati è scesa al 2,1 per cento nel quarto trimestre.

L'inflazione misurata sullo IAPC al netto delle componenti volatili dei beni alimentari ed energetici è diminuita nel 2013, ancorché in misura decisamente inferiore rispetto all'inflazione complessiva. Mentre aveva registrato una media dell'1,5 per cento nel 2012, l'inflazione armonizzata al netto di tali voci è scesa a tassi prossimi all'1 per cento nella seconda metà del 2013. Entrambe le componenti principali del paniere IAPC al netto dei prodotti alimentari ed energetici, ossia i beni industriali non energetici e i servizi, hanno registrato a fine 2013 tassi di incremento sui dodici mesi inferiori alle attese, per effetto di una domanda nel complesso modesta. L'inflazione dei beni industriali non energetici, dopo aver mostrato una certa volatilità nei primi mesi del 2013, ha oscillato da luglio attorno a livelli piuttosto bassi. Questo andamento è attribuibile ai tassi di variazione tendenziale molto bassi, e talvolta addirittura negativi, dei prezzi di abbigliamento e calzature, dovuti all'impatto dei saldi stagionali invernali ed estivi. Più in generale, la debolezza della domanda ha continuato a frenare i prezzi dei beni industriali non energetici, specie di quelli durevoli quali gli autoveicoli. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei servizi, la maggiore componente del paniere IAPC, è rimasto relativamente costante per la maggior parte del 2013. Dopo un periodo di volatilità a marzo

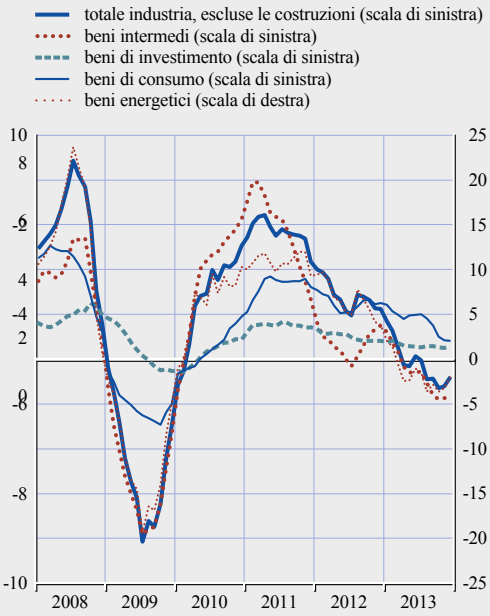
e aprile dovuto alla cadenza delle festività pasquali, l'inflazione dei servizi si è stabilizzata all'1,4 per cento tra giugno e settembre, prima di scendere ulteriormente all'1,2 per cento in media nel quarto trimestre dell'anno.

I PREZZI ALLA PRODUZIONE SONO DIMINUITI ANCORA NEL 2013

Durante il 2013 le pressioni inflazionistiche lungo la filiera produttiva si sono ulteriormente attenuate a livello della produzione. L'inflazione alla produzione sui dodici mesi ha mantenuto un andamento flettente, a causa dei ribassi delle quotazioni del greggio e delle materie prime non petrolifere. La volatilità del profilo mensile è riconducibile principalmente a effetti base positivi e negativi connessi agli andamenti di un anno prima dei prezzi di energia e alimentari. Le spinte inflazionistiche sui beni industriali non energetici sono rimaste relativamente stabili a livelli contenuti, mentre le pressioni sui prezzi dei prodotti alimentari si sono moderate nella prima metà dell'anno, per poi diminuire verso l'autunno.

Figura 21 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nel 2013 l'inflazione alla produzione dei beni industriali (al netto delle costruzioni) nell'area dell'euro è scesa a -0,2 per cento in media, a fronte del 2,8 nel 2012 e del 5,7 per cento nel 2011, rispettivamente. Nel 2013 anche l'inflazione tendenziale dei prezzi alla produzione nell'industria al netto di costruzioni ed energia è scesa ulteriormente, fino allo 0,4 per cento in media nel 2013, rispetto all'1,4 e al 3,8 per cento nel 2012 e nel 2011, rispettivamente. L'attenuazione delle pressioni sui prezzi è stata più evidente ai primi stadi della catena dei prezzi (prezzi alla produzione dei beni intermedi) che in quelli successivi (prezzi alla produzione dei beni di consumo) (cfr. figura 21).

LE PRESSIONI INTERNE SUI PREZZI SONO RIMASTE CONTENUTE NEL 2013

Le pressioni interne sui prezzi originate dal costo del lavoro sono rimaste contenute nei primi tre trimestri del 2013, in linea con la perdurante debolezza dei mercati del lavoro. Dopo aver mostrato alcuni segni di moderazione nel 2012 rispetto al 2011, la dinamica del costo del lavoro nell'area dell'euro è aumentata lievemente nel primo trimestre del 2013, per poi tornare a scendere nel secondo e terzo trimestre. La crescita salariale relativamente contenuta a livello dell'area dissimula notevoli divergenze tra i vari paesi. Mentre i salari nominali sono cresciuti a tassi sostenuti nei paesi dove il mercato del lavoro ha evidenziato una relativa tenuta, i salari nominali e il costo del lavoro per unità di prodotto hanno registrato un aumento solo moderato o addirittura una flessione nei paesi impegnati nel risanamento dei conti pubblici e soggetti a livelli persistentemente elevati di disoccupazione.

Nel corso del 2013 la dinamica delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro è diminuita, situandosi all'1,7 per cento nel secondo e terzo trimestre, a fronte del 2,2 per cento nella media del 2012. La crescita sul periodo corrispondente dei redditi per occupato è stata pari all'1,6 per cento nei primi tre trimestri del 2013, lievemente inferiore alla media dell'1,7 per cento nel 2012

Tavola 2 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2010	2011	2012	2012 3° trim.	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2013 3° trim.
Retribuzioni contrattuali	1,7	2,0	2,2	2,2	2,2	1,9	1,7	1,7
zdel lavoro	1,5	2,2	1,9	2,0	1,6	1,9	1,1	1,0
Redditi per occupato	1,9	2,1	1,7	2,0	1,5	1,6	1,6	1,6
Per memoria:								
Produttività del lavoro	2,4	1,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	0,4	0,5
Costo del lavoro per unità di prodotto	-0,6	0,8	1,7	2,1	1,8	1,8	1,2	1,1

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

(cfr. tavola 2). Altri indicatori salariali, come la crescita del costo orario del lavoro, sono diminuiti sensibilmente nel 2013, in confronto con quanto osservato nel 2012, principalmente a causa del marcato aumento delle ore lavorate. Nel complesso, le retribuzioni nell'area dell'euro sono aumentate molto più velocemente della componente non salariale del costo orario del lavoro.

Dopo la stagnazione nel 2012, la crescita della produttività del lavoro per addetto ha segnato solo un lieve recupero nei primi tre trimestri del 2013, portandosi allo 0,3 per cento in media. Questa lieve ripresa, insieme al rallentamento dei redditi per occupato, ha determinato un calo della dinamica del costo unitario del lavoro all'1,1 per cento nel terzo trimestre, dall'1,7 nel 2012.

Dopo la ripresa iniziata a metà del 2009, i profitti societari sono rimasti sostanzialmente invariati nel 2011 e nel 2012. Dopo i moderati miglioramenti nei periodi precedenti, il livello dei profitti ha registrato un incremento più significativo rispetto al secondo trimestre del 2013. A seguito dell'aumento del costo unitario del lavoro e delle sfavorevoli condizioni economiche, la crescita dei profitti societari è rimasta negativa per tutto il 2012 ed è divenuta positiva dal primo trimestre del 2013. Questa ripresa è attribuibile principalmente a un aumento dei profitti per unità di prodotto (margine per unità di prodotto).

I PREZZI DEGLI IMMOBILI RESIDENZIALI HANNO SUPERATO IL PUNTO DI MINIMO

Nell'area dell'euro le quotazioni degli immobili residenziali, non incluse nello IAPC, hanno iniziato a calare dall'autunno del 2011 (cfr. figura 22). Nel terzo trimestre del 2013 questi prezzi sono diminuiti dell'1,4 per cento su base annua, in misura minore rispetto al primo e al secondo trimestre (-2,8 e 2,4 per cento, rispettivamente), evidenziando segnali incerti che la dinamica delle quotazioni immobiliari ha superato il punto di minimo. Nel 2013 si è osservata anche una notevole divergenza tra i paesi dell'area; mentre il tasso annuale di crescita dei prezzi delle abitazioni è stato negativo e ha continuato a scendere in diversi paesi, esso si è mantenuto positivo in Belgio, Estonia, Finlandia, Germania, Lussemburgo e Austria.

Figura 22 Andamenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

Fonte: elaborazioni della BCE basate su statistiche nazionali non armonizzate.
Nota: i dati relativi al 2013 includono il terzo trimestre.

ANDAMENTI DELLE ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

Le informazioni raccolte dalle indagini *Consensus Economics*, *Euro Zone Barometer* e Survey of Professional Forecasters della BCE mostrano che le attese di inflazione a lungo termine (su un orizzonte di cinque anni) si sono collocate in prossimità del 2,0 per cento nel 2013. Anche gli indicatori di mercato, come i tassi di inflazione di pareggio a lungo termine desunti da obbligazioni indicizzate all'inflazione e quelli comparabili ricavati da swap indicizzati all'inflazione, sono rimasti perfettamente in linea con la definizione di stabilità dei prezzi del Consiglio direttivo [6].

2.4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

L'ATTIVITÀ ECONOMICA HA INIZIATO A RIPRENDERSI NEL 2013

Dopo un protratto periodo di debolezza, l'attività economica nell'area dell'euro ha iniziato a migliorare nel corso del 2013 (cfr. tavola 3). La domanda interna si è rafforzata gradualmente in linea con il miglioramento del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori, benché da livelli contenuti. I consumi privati hanno risentito dell'impatto negativo del calo occupazionale sul reddito aggregato, specie all'inizio del 2013, che è stato compensato nel prosieguo dell'anno dall'impatto positivo dei ribassi delle materie prime sul reddito reale. Gli investimenti, pur beneficiando di una riduzione delle incertezze, hanno continuato a essere frenati dalla necessità di ridurre la leva finanziaria, sia nei settori finanziari sia in quelli non finanziari, nonché dai vincoli dal lato dell'offerta

Tavola 3 PIL in termini reali e sue componenti

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni sul periodo corrispondente [1]								Variazioni trimestrali [2]				
	2011	2012	2013	2012 4°trim.	2013 1°trim.	2013 2°trim.	2013 3°trim.	2013 4°trim.	2012 4°trim.	2013 1°trim.	2013 2°trim.	2013 3°trim.	2013 4°trim.
PIL in termini reali	1,6	-0,7	-0,4	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	0,5	-0,5	-0,2	0,3	0,1	0,3
di cui													
Domanda interna [3]	0,7	-2,2	.	-2,3	-2,1	-1,4	-0,5	.	-0,7	-0,3	0,0	0,5	.
Consumi delle famiglie	0,3	-1,4	.	-1,5	-1,2	-0,6	-0,4	.	-0,5	-0,1	0,1	0,1	.
Consumi collettivi	-0,1	-0,5	.	-0,7	-0,1	0,1	0,5	.	0,0	0,3	0,0	0,2	.
Investimenti fissi lordi	1,6	-4,1	.	-4,7	-5,5	-3,5	-2,4	.	-1,2	-2,0	0,3	0,5	.
Variazioni delle scorte [3, 4]	0,3	-0,5	.	-0,3	-0,3	-0,4	0,1	.	-0,2	0,1	-0,2	0,3	.
Esportazioni nette [3]	0,9	1,6	.	1,2	0,9	0,7	0,2	.	0,1	0,1	0,3	-0,4	.
Esportazioni [5]	6,5	2,5	.	1,9	0,1	1,3	0,9	.	-0,6	-0,9	2,1	0,3	.
Importazioni [5]	4,5	-1,0	.	-0,8	-1,9	-0,3	0,6	.	-1,0	-1,1	1,5	1,2	.
Valore aggiunto lordo in termini reali													
di cui													
Industria escluse le costruzioni	3,0	-1,1	.	-1,4	-1,7	-1,0	-1,0	.	-1,6	0,0	0,5	0,0	.
Costruzioni	-1,6	-4,2	.	-5,3	-5,4	-4,6	-3,4	.	-1,7	-1,3	-0,4	-0,0	.
Servizi	1,8	0,0	.	-0,3	-0,4	-0,1	0,2	.	-0,1	-0,2	0,3	0,2	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Note: Note: i dati annuali sono calcolati su dati non destagionalizzati. La seconda stima dei dati di contabilità nazionale diffusa dall'Eurostat per il quarto trimestre 2013 (che include la scomposizione della spesa) è stata rilasciata dopo la data limite di aggiornamento dei dati per questo rapporto.
1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente.
2) Variazioni percentuali sul trimestre precedente.
3) Contributo alla crescita del PIL in punti percentuali.
4) Incluse le acquisizioni nette di oggetti di valore.
5) Le importazioni e le esportazioni comprendono beni e servizi e includono il commercio tra i paesi dell'area dell'euro. Poiché il commercio interno all'area non viene depurato dei dati relativi alle esportazioni e importazioni utilizzati nella contabilità nazionale, tali dati non sono del tutto confrontabili con quelli di bilancia dei pagamenti.

6 Per informazioni più dettagliate, cfr. il riquadro *L'ancoraggio delle aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro*, nel numero di ottobre 2013 di questo Bollettino.

di credito. Il continuo sottoutilizzo della capacità produttiva e il contenimento delle prospettive per la domanda sono ulteriori elementi che probabilmente hanno limitato gli investimenti. Al contempo, i consumi pubblici sono stati frenati dal protrarsi degli sforzi di risanamento di bilancio in diversi paesi dell'area, sebbene l'orientamento complessivo di politica fiscale sia stato meno restrittivo rispetto al 2012. Nel 2013 si è osservata anche un'inversione del ciclo delle scorte, in concomitanza con la fine delle forti correzioni introdotte a partire dalla seconda metà del 2011. Allo stesso tempo, nel 2013 il commercio estero ha continuato a contribuire positivamente alla crescita del PIL reale nell'area dell'euro. Nel complesso, la debolezza del primo trimestre, unitamente a un effetto di trascinamento negativo dall'anno precedente pari allo 0,5 per cento, ha determinato una ulteriore riduzione dello 0,4 per cento del PIL nel 2013, a fronte di una flessione dello 0,7 per cento nel 2012.

Nel primo trimestre del 2013 il PIL reale dell'area dell'euro si è contratto di un ulteriore 0,2 per cento in termini congiunturali, dopo un calo dello 0,5 per cento nell'ultimo trimestre del 2012. Il calo del prodotto nel primo trimestre è stato in parte acuito dal clima rigido in alcune regioni europee, che ha influito soprattutto sulle attività nel settore edile. Nel secondo trimestre del 2013 il prodotto è aumentato dello 0,3 per cento in termini congiunturali, per la prima volta dopo sei periodi. L'aumento è attribuibile in parte a fattori temporanei che hanno influito sul prodotto in alcuni paesi, in particolare la ripresa dell'attività edilizia rispetto alla flessione subita nel primo trimestre, nonché un elevato consumo di energia a seguito del clima insolitamente rigido in primavera. Nel terzo trimestre il livello del prodotto è aumentato ancora dello 0,1 per cento su base trimestrale, in linea con gli andamenti degli indicatori di breve termine. Tale risultato è riconducibile in parte a un continuo aumento della domanda interna (al netto della variazione delle scorte), che ha sopravanzato l'interscambio netto in termini di contributi trimestrali alla crescita del PIL per la prima volta dal primo trimestre del 2011. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat per il quarto trimestre, la variazione sul periodo precedente del PIL reale si è collocata al 0,3 per cento. Non è ancora disponibile alcuna scomposizione per il quarto trimestre, sebbene le ultime informazioni segnalino un protratto contributo positivo della domanda interna, insieme a un modesto contributo positivo delle esportazioni nette.

LA DOMANDA INTERNA È MIGLIORATA DOPO UN AVVIO LENTO

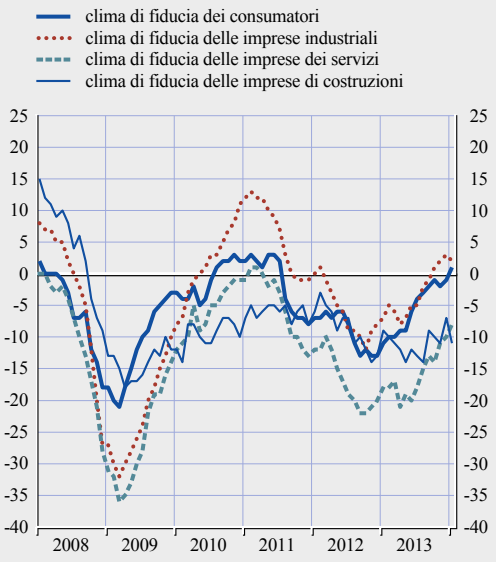
I consumi privati hanno mostrato tassi di crescita positivi, benché modesti, sia nel secondo sia nel terzo trimestre dell'anno, dopo sei periodi di contrazione. L'andamento dei consumi è stato in linea con la continua riduzione del reddito reale disponibile. Tuttavia, nonostante l'ulteriore calo dell'occupazione, il reddito reale disponibile si è ridotto in misura minore nel 2013 rispetto al 2012. Ciò è dovuto in parte all'orientamento meno restrittivo di politica fiscale e al calo dei prezzi delle materie prime, che congiuntamente hanno sostenuto il reddito reale delle famiglie. Allo stesso tempo le famiglie hanno attinto ai loro risparmi per attenuare l'impatto del minore reddito disponibile sui profili di spesa. Di conseguenza, il tasso di risparmio è sceso ancora lievemente nel 2013, raggiungendo il livello minimo nel confronto storico. L'indice del clima di fiducia dei consumatori, che fornisce un'indicazione piuttosto affidabile dei trend dei consumi, è migliorato nettamente per tutto il 2013, più che compensando il brusco calo nella seconda metà del 2012. Tuttavia, il clima di fiducia è tornato su un livello prossimo alla media di lungo periodo solo alla fine del 2013 (cfr. figura 23). Nel complesso dell'anno, i consumi privati hanno segnato un'ulteriore diminuzione, sebbene non così pronunciata come nel 2012. Ciò ha riflesso in ampia misura un effetto di trascinamento connesso alla modesta dinamica nel 2012 e alla debole crescita all'inizio del 2013.

Dopo otto mesi di crescita negativa, gli investimenti sono aumentati nel corso del 2013, avendo segnato tassi di crescita trimestrali positivi sia nel secondo sia nel terzo trimestre del 2013. Questo

incremento, che ha rispecchiato gli andamenti sia degli investimenti in costruzioni sia di quelli diversi dalle costruzioni, è andato di pari passo con il miglioramento del clima di fiducia delle imprese e la riduzione delle incertezze. Allo stesso tempo, il processo in atto di riduzione della leva finanziaria e le esigenze di ristrutturazione dei bilanci da parte sia delle imprese sia delle banche in alcuni paesi, oltre al protrarsi dei rincari petroliferi, hanno continuato a frenare gli investimenti nel 2013. Il riquadro 4 esamina alcuni fatti stilizzati circa le cosiddette riprese senza credito (creditless recoveries) nel contesto dei recenti andamenti. Anche gli ulteriori aggiustamenti nei mercati immobiliari in gran parte delle regioni hanno esercitato spinte al ribasso sugli investimenti in immobili residenziali. Nel complesso del 2013 gli investimenti sono diminuiti in misura minore rispetto al 2012, quando si erano contratti di oltre il 4 per cento. Questa flessione sul periodo corrispondente è riconducibile per intero a un effetto di trascinamento negativo connesso alla debolezza della crescita nel 2012 e all'inizio dell'anno.

Figura 23 Indicatori del clima di fiducia

(saldi percentuali; dati destagionalizzati)



Fonti: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.
Nota: i dati sono calcolati come deviazioni dalla media del periodo da gennaio 1985 per il clima di fiducia dei consumatori e delle imprese industriali e da aprile 1995 per quello delle imprese dei servizi.

Riquadro 4

I PRESTITI BANCARI E LA RIPRESA NELL'AREA DELL'EURO

L'importanza del credito bancario per promuovere l'attività economica è ben nota. I prestiti delle banche al settore privato sono un fattore essenziale per il sostegno agli investimenti e ai consumi, specie in un sistema finanziario basato sul settore bancario, come quello dell'area dell'euro. Si ritiene pertanto che una debole crescita del credito, riconducibile alla necessità di ridurre la leva finanziaria nel settore privato, alla debolezza della domanda di credito o ai vincoli all'offerta di finanziamenti, potrebbe frenare la ripresa economica nell'area dell'euro. Allo stesso tempo, l'evidenza storica indica che, inizialmente, una ripresa del prodotto è possibile anche senza espansione del credito. Il presente riquadro esamina alcuni fatti stilizzati circa queste riprese "senza credito" (creditless) e riporta alcuni riscontri sugli andamenti recenti, nonché sulla relazione empirica esistente tra prodotto e crescita dei prestiti nell'area dell'euro.

Riprese senza credito

Negli ultimi anni le attese sull'attività economica in assenza di una crescita del credito sono state oggetto di dibattito pubblico, specie nei paesi dell'area dell'euro con gravi problemi di bilancio che sono stati impegnati in un processo di aggiustamento. La letteratura mostra che

non sono rari i casi in cui la ripresa del prodotto non si accompagna a un aumento del credito. Le recenti ricerche empiriche su un campione di paesi avanzati, emergenti e a basso reddito suggeriscono che una ripresa su cinque non è associata a una crescita del credito[1]. Il fatto che tali riprese tendano a essere più frequenti dopo le crisi bancarie o valutarie indica che il non corretto funzionamento della intermediazione finanziaria potrebbe contribuire in misura rilevante alla debolezza della crescita del credito.

In generale, le riprese senza credito sono precedute da un forte calo dell'attività economica e da tensioni finanziarie, in particolare se il settore privato presenta un elevato indebitamento e l'economia del paese dipende dall'afflusso di capitali esteri[2]. Le riprese senza credito tendono a essere relativamente deboli, con una crescita del PIL inferiore di circa un terzo rispetto a quella registrata durante le riprese associate a una normale espansione del credito. Anche le attività in settori contraddistinti da una più forte dipendenza dai finanziamenti esterni sono frenate in misura relativamente maggiore durante le riprese senza credito. Durante tali riprese gli investimenti, che dipendono più dal credito rispetto ai consumi, contribuiscono alla crescita in misura molto inferiore rispetto alle altre riprese, sebbene anche i consumi tendano a essere più deboli.

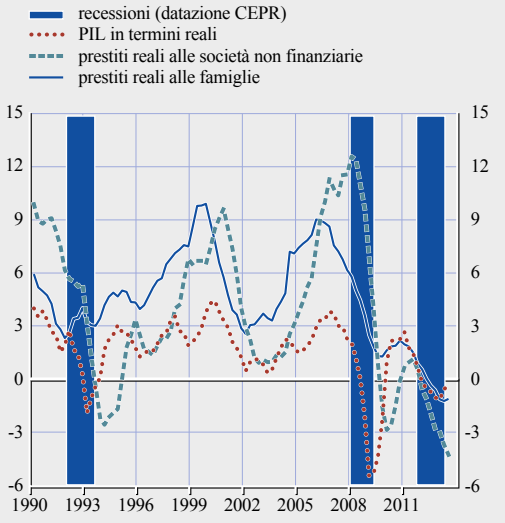
Il fenomeno della ripresa della crescita del prodotto senza espansione del credito può essere spiegato in vari modi. Ad esempio, la ripresa può essere sostenuta da fonti alternative di finanziamento, come gli utili non distribuiti, le emissioni di titoli o i prestiti intersocietari (anche a livello internazionale). Inoltre, la riallocazione dell'attività economica a favore di settori che dipendono in misura minore dal credito o il ripristino della capacità produttiva non utilizzata consentirebbero alle imprese di accrescere il prodotto senza espansione del credito.

Riprese economiche e crescita dei prestiti nell'area dell'euro

Il raffronto tra la congiuntura attuale e i precedenti rallentamenti economici mostra che la crescita dei prestiti reali sia alle imprese sia alle famiglie è diminuita nell'ultima recessione in misura maggiore rispetto alle altre recessioni verificatesi dagli anni novanta (cfr. figura A). Un periodo protratto di ridotta erogazione del credito alle imprese, specie le nuove, potrebbe creare barriere all'ingresso, esercitando quindi un impatto negativo sulla crescita della produttività totale dei fattori. Nonostante l'andamento dei prestiti alle società non finanziarie sia tuttora debole, nel 2013 si sarebbe raggiunto un punto di svolta nella crescita dei

Figura A Crescita annua del PIL in termini reali e prestiti reali alle famiglie e alle società non finanziarie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: BCE, Eurostat e Centre for Economic Policy Research and Business Cycle Dating Committee
Note: l'ultima rilevazione è relativa al terzo trimestre del 2013. Le parti ombreggiate delimitano le recessioni nell'area dell'euro individuate dal Business Cycle Dating Committee del CEPR. Le serie reali sono state ottenute deflazionando quelle nominali con il deflatore del PIL.

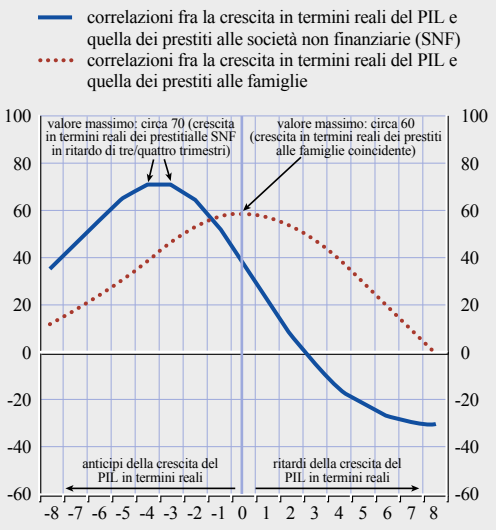
1 Cfr. Abiad, A., Dell'Ariccia, G. e Li, B., "Creditless recoveries", *Working Paper* del FMI, n. 11/58, 2011. In questo studio si definisce ripresa senza credito un episodio in cui la crescita del credito reale è negativa nei tre anni successivi a una recessione.
2 Cfr. Bijsterbosch, M. e Dahlhaus, T., "Determinants of creditless recoveries", *Working Paper Series*, n. 1358, BCE, 2011.

prestiti reali alle famiglie, che sostanzialmente coinciderebbe con una svolta nella crescita del PIL reale, in linea con gli andamenti storici. Un'analisi basata su semplici correlazioni suggerisce che i prestiti reali alle società non finanziarie presentano uno sfasamento temporale rispetto alla crescita annuale del PIL reale che va da tre a quattro trimestri, mentre la crescita dei prestiti alle famiglie coincide sostanzialmente con la crescita annuale del PIL (cfr. figura B). L'analisi basata sui punti di svolta prevede che i rapporti anticipo/ritardo siano simili rispetto ai valori massimi e minimi[3]. Queste correlazioni, tuttavia, non sono perfettamente stabili e fattori specifici, come quelli normalmente associati alle riprese senza credito, potrebbero determinare scostamenti dalle regolarità storiche.

Alcuni segnali indicano che dall'inizio della crisi nel 2008 le imprese dell'area dell'euro hanno compensato in parte la debolezza dei prestiti, riflettendo le necessità di riduzione della leva finanziaria delle imprese e delle banche, con altre fonti di finanziamento (cfr. figura C). Le imprese hanno, almeno in parte, compensato il calo dei finanziamenti bancari aumentando l'emissione di titoli di debito. Tuttavia, le imprese emittenti sono relativamente poche, spesso di grandi dimensioni e diffuse in modo irregolare tra i paesi dell'area dell'euro e nei settori. Sebbene le fonti alternative di finanziamento, come l'emissione di titoli di debito e azionari, nonché i prestiti provenienti da altri settori, abbiano compensato in parte la debole crescita dei prestiti delle IMF, l'importo totale dei finanziamenti alle imprese in percentuale del PIL è diminuito negli ultimi anni rispetto a quello erogato nei cicli precedenti. In una certa misura, ciò riflette la perdurante necessità di correggere gli eccessi del passato in termini di accumulo di debito, specie in alcuni paesi e settori, e illustra il fatto che le condizioni di credito sono state molto più restrittive durante la crisi rispetto alle precedenti recessioni.

Figura B Correlazione a differenti traslazioni in anticipo/ritardo fra la crescita dei prestiti reali alle famiglie e alle società non finanziarie e la crescita del PIL reale

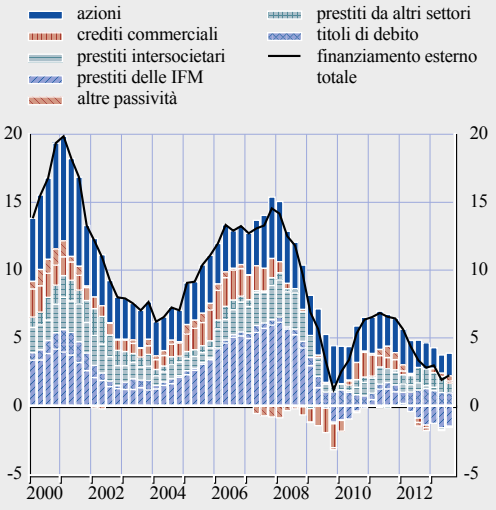
(valori percentuali)



Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Note: i dati si riferiscono al periodo compreso fra il primo trimestre del 1981 e il terzo trimestre del 2013. Le serie reali sono state ottenute deflazionando quelle nominali con il deflatore del PIL.

Figura C Finanziamento esterno delle società non finanziarie nell'area dell'euro e principali componenti

(flussi sui quattro trimestri; in percentuale del PIL)



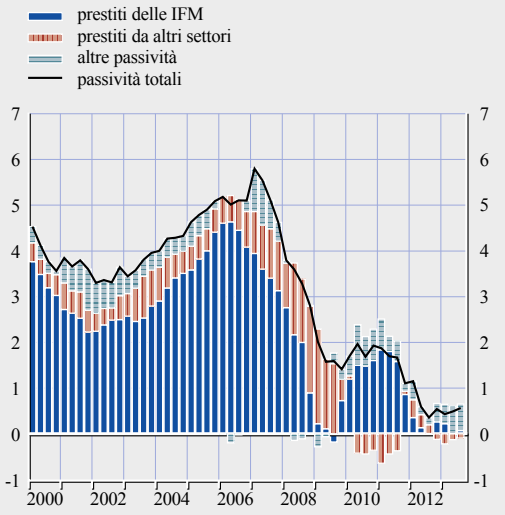
Fonte: BCE.
Nota: le altre passività includono altri conti passivi e riserve accumulate a fronte di piani pensionistici.

3 Cfr. il riquadro *Fatti stilizzati relativi alla moneta e al credito rispetto al ciclo economico*, nel numero di ottobre 2013 del Bollettino mensile della BCE.

Nell'area dell'euro i prestiti bancari sono essenzialmente la sola fonte di finanziamento esterno per il settore delle famiglie. Benché la crescita di tali prestiti alle famiglie sia scesa sensibilmente negli ultimi anni (cfr. figura D), i flussi sono rimasti positivi al contrario di quelli al settore societario.

Figura D Finanziamento esterno delle famiglie nell'area dell'euro e principali componenti

(flussi sui quattro trimestri; in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

In conclusione, il tasso di crescita reale dei prestiti è stato nettamente inferiore negli ultimi anni rispetto al passato per tutti i livelli di crescita del PIL. Oltre ai fattori dal lato della domanda, come il basso livello di investimenti, anche i vincoli all'erogazione dei finanziamenti contribuiscono alla debolezza della crescita del credito. Nondimeno, finora non esistono indicazioni che la relazione ciclica tra il ciclo economico e i prestiti al settore privato si sia discostata dalle regolarità storiche osservate nell'area dell'euro. Allo stesso tempo, alcuni segnali indicano che in particolare le imprese hanno cercato di sostituire i prestiti con altre fonti di finanziamento durante la recente crisi. Queste sono le caratteristiche tipiche di una ripresa successiva a una crisi di bilancio.

Nel 2013 la crescita sui dodici mesi dei consumi pubblici è divenuta, con ogni probabilità, lievemente positiva, dopo il calo osservato nel 2012 (cfr. tavola 3). La ripresa della spesa pubblica è dovuta in ampia misura al rallentamento delle iniziative di risanamento fiscale in diversi paesi dell'area dell'euro. In particolare, sembra essersi interrotto il calo delle retribuzioni dei dipendenti pubblici, che rappresentano circa la metà della spesa pubblica totale nell'area. I trasferimenti sociali in natura sono aumentati ancora, sostanzialmente in linea con l'andamento degli anni precedenti. La spesa per consumi intermedi è rimasta sostanzialmente stabile nel 2013.

Infine, nel 2013 c'è stata un'inversione del ciclo delle scorte, essendo venuta meno la forte correzione iniziata nella seconda metà del 2011. Nel corso dell'anno il ritmo di ricostituzione delle scorte è tornato a moderarsi nell'area dell'euro. Di conseguenza, il contributo delle scorte alla crescita è stato probabilmente nullo nel complesso del 2013, a fronte di quello negativo nel 2012 (-0,5 punti percentuali del PIL) e dei contributi positivi nel 2011 e nel 2010 (rispettivamente, 0,3 e 0,6 punti percentuali del PIL).

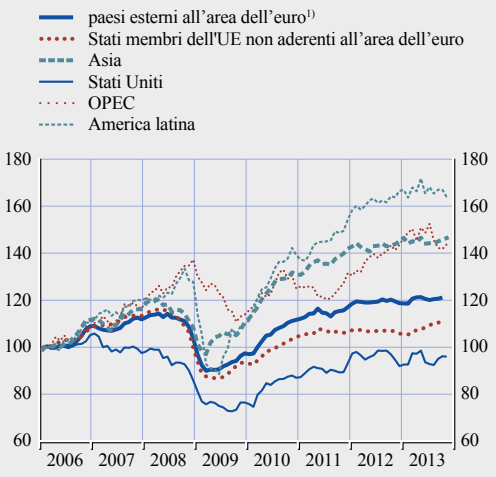
L'INTERSCAMBIO NETTO HA EVIDENZIATO ANCORA UNA BUONA TENUTA

Nel 2013 il commercio con l'estero ha continuato a contribuire positivamente alla crescita del PIL nell'area dell'euro. Il contributo alla crescita dell'interscambio netto è stato inferiore rispetto al 2012 a causa del rallentamento delle esportazioni, mentre le importazioni hanno iniziato a recuperare terreno nel secondo trimestre dell'anno dopo la forte contrazione nel 2012. La ridotta crescita delle esportazioni, pur rimanendo positiva nel complesso dell'anno, riflette la debolezza della

domanda estera e, in misura minore, l'impatto dell'apprezzamento dell'euro in termini effettivi nominali. Peraltro, i continui miglioramenti della competitività di prezzo sulla scia del processo in atto di correzione degli squilibri ha sostenuto l'aumento delle esportazioni in diversi paesi dell'area (cfr. riquadro 5). Allo stesso tempo, l'avanzo corrente si è ampliato ulteriormente, sospinto dal contributo positivo dell'interscambio netto alla crescita del PIL. Per quanto riguarda la scomposizione geografica, le esportazioni verso gli Stati membri dell'UE al di fuori dell'area dell'euro sono aumentate notevolmente, mentre gli scambi con l'Asia e gli Stati Uniti non hanno acquisito slancio (cfr. figura 24). Gli scambi all'interno dell'area dell'euro hanno mostrato i primi segnali di ripresa nella seconda metà del 2013. Nonostante il rallentamento delle importazioni nell'area, nel secondo trimestre è iniziata una ripresa, dopo due anni di flessione, sostanzialmente in linea con il graduale recupero della domanda interna, che è stata sostenuta anche dall'apprezzamento dell'euro.

Figura 24 Volumi delle esportazioni dell'area dell'euro verso alcuni partner commerciali

(indici: 1° trim. 2006 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili a tre mesi)



Fonte: BCE.
Nota: l'ultima rilevazione è relativa a novembre 2013, tranne che per i paesi esterni all'area dell'euro e per gli Stati membri dell'UE non aderenti all'area, per i quali l'ultima osservazione è relativa a ottobre 2013.
1) Sotto la voce "paesi esterni all'area dell'euro" si riportano gli andamenti dell'area dell'euro nel suo insieme rispetto al resto del mondo.

Riquadro 5

TENDENZE DELLE QUOTE DI MERCATO DELLE ESPORTAZIONI NELL'AREA DELL'EURO

Il presente riquadro descrive le tendenze delle esportazioni dell'area dell'euro e dei suoi Stati membri tra il 1999 e il 2012. Il riquadro esamina l'andamento delle esportazioni calcolando le esportazioni di beni e servizi dell'area dell'euro rispetto alle esportazioni mondiali, in termini sia di volume sia di valore. L'analisi delle quote di mercato delle esportazioni in termini di volume potrebbe offrire alcune utili indicazioni per valutare la competitività di prezzo di un paese a livello macroeconomico, perché le quote possono essere rilevanti per la crescita del PIL e potrebbero reagire direttamente alle variazioni della competitività di prezzo. Le quote di mercato in valore, che colgono in parte l'evoluzione delle ragioni di scambio, possono prestarsi maggiormente a un'analisi dei redditi generati dalle esportazioni ed essere influenzate dalle variazioni dei volumi o dei valori. Infine, le quote di mercato espresse in valore possono essere influenzate in modo alquanto differente rispetto alle quote in volume da oscillazioni del tasso di cambio[1].

1 Va riconosciuto che una semplice analisi delle quote di mercato delle esportazioni non può cogliere l'impatto della globalizzazione sui sistemi produttivi internazionali. Ad esempio, nei paesi che perseguono strategie di offshoring, le quote di mercato delle esportazioni saranno inferiori se le vendite avvengono soprattutto a livello delle consociate estere piuttosto che dalle capogruppo nazionali.

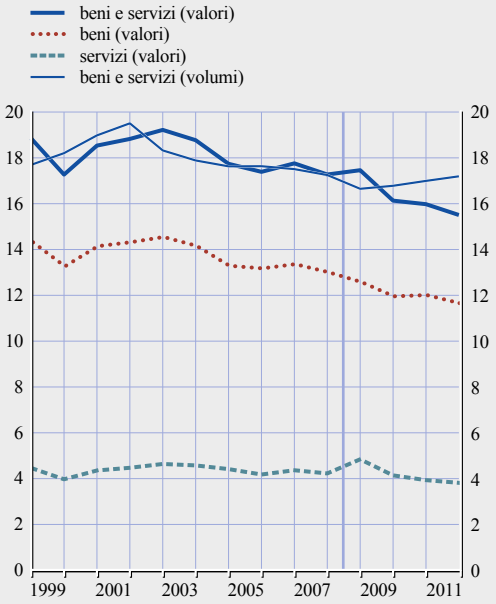
Le quote di mercato delle esportazioni nell'area dell'euro

Le quote di mercato delle esportazioni di beni e servizi all'esterno dell'area dell'euro espresse in termini di valore sono diminuite dal 18,8 al 15,5 per cento tra il 1999 e il 2012, in un contesto caratterizzato dalla rapida integrazione dei mercati emergenti nell'economia mondiale (cfr. figura A)[2].

L'andamento delle quote di mercato delle esportazioni totali di beni e servizi in valore è stato determinato principalmente dal commercio di beni, dato che rappresenta quasi tre quarti delle esportazioni dell'area dell'euro. Tra il 1999 e il 2008 le quote di mercato delle esportazioni di beni verso l'esterno dell'area hanno registrato una flessione pari al 9,3 per cento, mentre per i servizi il calo è stato più contenuto, pari al 5,3 per cento (cfr. figura A). La tendenza flettente delle quote di mercato delle esportazioni si è protratta dopo il 2009 sia per i beni sia per i servizi.

Figura A Quote di mercato delle esportazioni verso l'esterno dell'area dell'euro

(dati annuali; in percentuale delle esportazioni mondiali)



Fonti: elaborazioni della BCE basate sul *World Economic Outlook* dell'FMI e su dati di bilancia dei pagamenti.
Nota: è escluso il commercio interno all'area dell'euro.

In termini di volume, tuttavia, tra il 1999 e il 2008 le quote di mercato delle esportazioni di beni e servizi dell'area sono diminuite del 2,5 per cento, in modo meno marcato che in valore (cfr. figure A e B). Dal 2009 le quote di mercato dell'area dell'euro in volume hanno segnato un recupero, con un aumento cumulato del 3,3 per cento fino al 2012. Gli incrementi in volume sono stati determinati soprattutto dall'andamento positivo delle esportazioni in Germania, che hanno mostrato una certa tenuta, e dagli sforzi compiuti da diversi Paesi membri per migliorare la competitività (cfr. figura B). Tuttavia, nel periodo 1999-2012 le quote di mercato all'esterno dell'area sono diminuite del 2,8 per cento in volume.

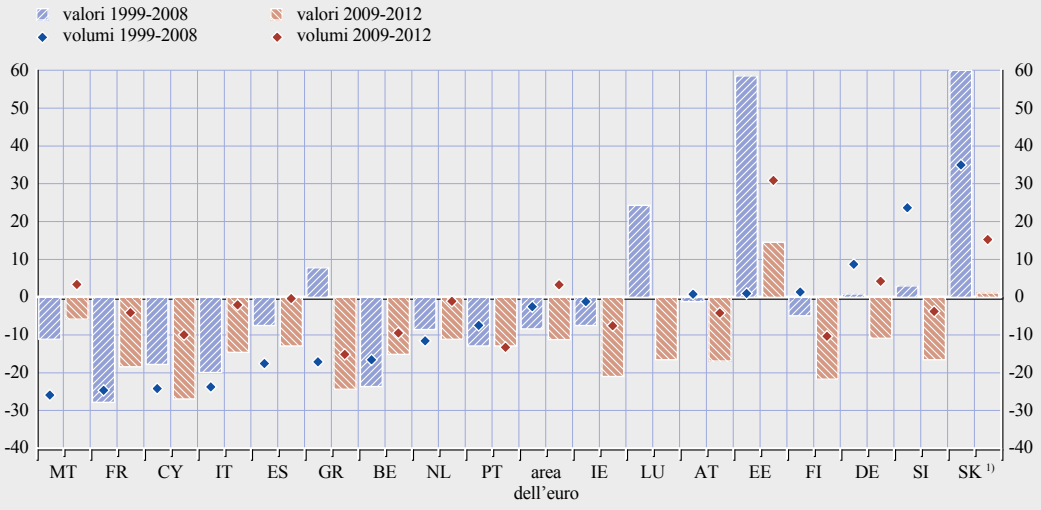
Le differenze tra gli andamenti delle quote di mercato, a seconda che i dati siano in valore o in volume, riflettono la dinamica dei prezzi relativi. Una contrazione della quota di mercato delle esportazioni in valore più ampia di una in volume suggerisce che i prezzi all'esportazione del paese interessato sono aumentati meno di quelli delle esportazioni mondiali. Nel periodo tra il 1999 e il 2012, le quote di mercato delle esportazioni di beni e servizi in volume dell'area hanno registrato contrazioni meno pronunciate (2,8 per cento) rispetto a quelle delle quote in valore (17,7 per cento), a indicare che i prezzi delle esportazioni dell'area hanno mostrato rialzi minori a fronte di quelli mondiali (cfr. figura B). Ciò potrebbe essere riconducibile a un deterioramento delle ragioni di scambio dell'area, forse a causa degli aumenti dei prezzi relativi delle materie prime[3].

2 Nel periodo 1999-2012 la quota di mercato delle esportazioni delle economie emergenti si è innalzata dal 25,7 al 43,8 per cento in termini di valore.

3 I fattori legati al prezzo spiegano solo in parte l'andamento delle quote di mercato delle esportazioni. Va notato che su un orizzonte più lungo altri fattori non legati al prezzo contribuiscono agli andamenti delle esportazioni (cfr. "Competitiveness and the export performance of the euro area" *Occasional Paper Series* della BCE, n. 90, giugno 2005). Cfr. anche Dieppe et al. (2011), di Mauro e Forster (2008), Benkovskis e Wörz (2012), Antras et al. (2010) e Altomonte et al. (2013).

Figura B Quote di mercato delle esportazioni nei paesi dell'area dell'euro

(dati annuali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; beni e servizi)



Fonti: elaborazioni della BCE basate sul World Economic Outlook dell'FMI e su dati di bilancia dei pagamenti.
Note: per l'area dell'euro è escluso il commercio interno all'area. A causa della mancanza di dati, le indicazioni sui volumi relative al Lussemburgo non sono disponibili.
I paesi sono classificati in base alla perdita di quote di mercato delle esportazioni in termini di volume nel periodo 1999-2008.
1) La quota di mercato delle esportazioni della Slovacchia in termini di valore è aumentata del 128,3 per cento nel periodo 1999-2008.

Andamento delle quote di mercato delle esportazioni dei paesi dell'area dell'euro

Tra il 1999 e il 2012 gran parte dei paesi dell'area dell'euro ha registrato una perdita di quote di mercato per le esportazioni di beni e servizi sia in volume che in valore. Si possono tuttavia osservare delle differenze tra i vari paesi (cfr. figura B).

In particolare, tra il 1999 e il 2008 le quote di mercato di Slovacchia, Slovenia, Estonia e Germania erano aumentate in termini sia di valore sia di volume[4]. In Germania e Slovenia l'aumento è stato più accentuato in termini di volume che di valore (cfr. figura B), a indicare che i prezzi all'esportazione di tali paesi sono aumentati meno rispetto a quelli mondiali, rispecchiando per la Germania gli sforzi di contenimento della dinamica salariale. Anche Austria e Finlandia hanno rafforzato la competitività di prezzo relativa mostrando guadagni in termini di volume. Nello stesso periodo le perdite di quote di esportazioni registrate da Malta, Spagna, Cipro, Italia e Paesi Bassi sono state lievemente più elevate in termini di volume che di valore, segnalando una perdita di competitività di prezzo. La Grecia ha registrato consistenti perdite delle quote in volume, a indicare che i prezzi all'esportazione dei prodotti greci sono aumentati più rapidamente di quelli mondiali, determinando una protratta perdita di competitività di prezzo. Il calo delle quote di mercato delle esportazioni per alcune di queste economie sarebbe dovuto al fatto che esse attraversavano una fase di forte crescita nel periodo considerato e quindi erano meno incentivate a sostenere il commercio con l'estero. La tendenza opposta si è osservata in Francia, Belgio, Irlanda e Portogallo, che hanno perso maggiormente in termini di valore, aumentando lievemente la competitività di prezzo in termini relativi.

4 La crescita delle quote di mercato della Slovacchia riflette anche fattori di competitività non legati ai prezzi (la capacità del paese di attrarre consistenti afflussi di investimenti diretti dall'estero e la sua integrazione nella produzione di componenti per i settori automobilistico ed elettronico). Tuttavia, potrebbe essere presente anche qualche distorsione statistica, dovuta a questioni legate alla conversione del cambio prima dell'ingresso della Slovacchia nell'area dell'euro.

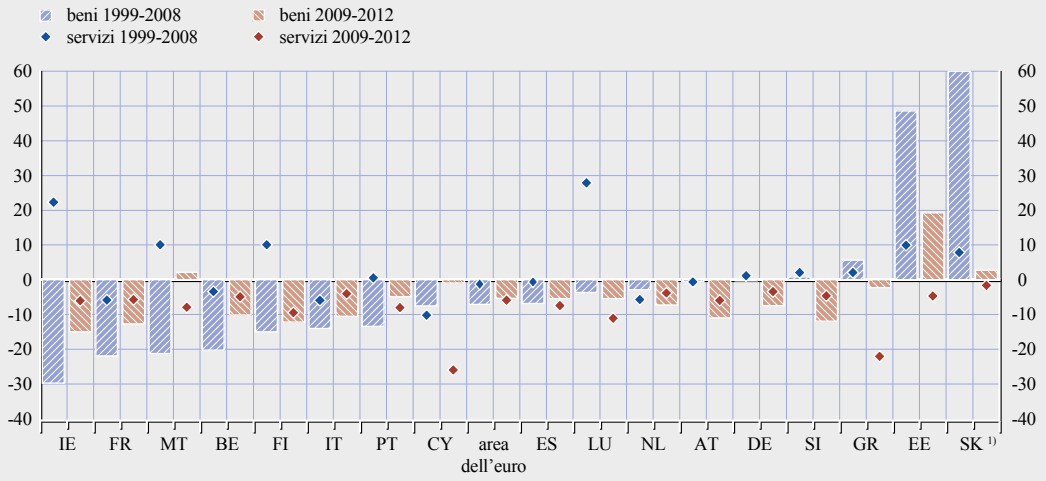
Tra il 2009 e il 2012 il calo delle quote di mercato delle esportazioni registrato in alcune delle economie dell'area (Belgio, Francia, Italia, Irlanda, Grecia e Cipro) è stato molto meno pronunciato in termini di volume che in termini di valore. Le quote in valore si sono ridotte anche per Spagna e Paesi Bassi, in volume sono rimaste costanti. Ciò riflette gli sforzi generali volti a recuperare o mantenere competitività in molte di queste economie e l'incentivo per alcuni di questi paesi a rafforzare il commercio con l'estero, dato che la domanda interna era rimasta debole nello stesso periodo.

Nello stesso periodo la quota di mercato delle esportazioni tedesche ha continuato a evidenziare una buona tenuta, rispecchiando gli ulteriori miglioramenti della competitività di prezzo relativa. Estonia e Slovacchia hanno registrato una crescita positiva delle quote di mercato delle esportazioni, che è stata più pronunciata sotto il profilo dei volumi. La quota di Malta è aumentata lievemente sul piano dei volumi, mentre in Portogallo il calo è stato simile sia in volume sia in valore. In Austria, Finlandia e Slovenia le quote di mercato delle esportazioni, nonostante una crescita positiva in termini di volume prima della crisi, si sono deteriorate tra il 2009 e il 2012. Questo calo delle quote di mercato è stato più contenuto in termini di volume che di valore, consentendo a questi paesi di mantenere in parte la loro competitività relativa precedente la crisi.

Scomponendo la crescita del valore delle quote di mercato delle esportazioni per i beni e i servizi, risulta che le esportazioni di servizi superano quelle di beni in termini di valore se sono misurate come una quota delle esportazioni mondiali totali. Tra il 1999 e il 2008 gran parte dei paesi dell'area dell'euro ha registrato un calo delle quote di mercato per le esportazioni di beni, salvo Slovacchia, Estonia e Grecia (cfr. figura C)[5]. In Austria, Germania e Slovenia i beni hanno fornito un contributo nullo alla variazione della quota di mercato delle esportazioni totali. Nello stesso periodo i servizi hanno contribuito positivamente alla crescita delle quote di mercato per Lussemburgo, Irlanda, Finlandia, Malta, Estonia, Slovacchia, Slovenia, Grecia, Germania e Portogallo. Tra l'inizio della crisi finanziaria e il 2012 c'è stata un'inversione di questi guadagni

Figura C Contributi di beni e servizi alle quote di mercato delle esportazioni

(dati annuali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; in termini di valore)



Fonti: elaborazioni della BCE basate sul *World Economic Outlook* dell'FMI e su dati di bilancia dei pagamenti.
Note: per l'area dell'euro è escluso il commercio interno all'area. I paesi sono classificati in base al maggior contributo negativo dato dai beni alla quota di mercato delle esportazioni nel periodo 1999-2008.
1) Il contributo dei beni alla quota di mercato delle esportazioni della Slovacchia è aumentato del 120,4 per cento nel periodo 1999-2008.

con un calo generale delle quote di mercato per le esportazioni di beni e servizi, anche se i servizi hanno continuato a mostrare una tenuta relativamente superiore rispetto ai beni.

Nel complesso, l'area dell'euro ha fatto fronte a un calo generale delle quote di mercato delle esportazioni, connesso all'emergere dei paesi in via di sviluppo. Tuttavia, alcuni andamenti positivi sul piano dei volumi dopo la crisi indicano un relativo miglioramento della competitività di prezzo dell'area. A livello nazionale, ciò si è riflesso nel miglioramento della competitività relativa di diversi paesi membri dell'area e nella tenuta delle esportazioni tedesche. Mentre i beni hanno contribuito maggiormente al calo delle quote di mercato delle esportazioni, i servizi avrebbero mostrato una maggiore tenuta.

L'ATTIVITÀ NEL SETTORE INDUSTRIALE È AUMENTATA LIEVEMENTE

Nonostante una certa volatilità, l'attività nel settore industriale è migliorata leggermente nell'arco dell'anno, in linea con la graduale ripresa del PIL. Nel dicembre 2013 la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è aumentata dello 0,5 per cento rispetto al livello dell'anno precedente, mentre nel dicembre 2012 era diminuita del 2,4 per cento in termini tendenziali. Tra le componenti della produzione industriale (al netto delle costruzioni), i beni intermedi hanno registrato l'incremento più consistente nel 2013 (cfr. figura 25). Tuttavia, il valore aggiunto nell'industria (al netto delle costruzioni) è diminuito su base annua, riducendosi in media dell'1,2 per cento nei primi tre trimestri dell'anno, rispetto a una contrazione dell'1,1 per cento nel 2012.

Figura 25 Crescita della produzione industriale e relativi contributi

(tasso di crescita e contributi alla variazione percentuale; dati mensili destagionalizzati)

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati riportati sono calcolati come variazioni delle medie mobili di tre mesi rispetto all'analogo dato relativo ai tre mesi precedenti.

Nel 2013 la produzione nel settore delle costruzioni è diminuita ulteriormente, continuando un periodo di protratta debolezza. Dopo un calo del 4,2 per cento nel 2012, il valore aggiunto nelle costruzioni è diminuito in media del 4,5 per cento sul periodo corrispondente nei primi tre trimestri del 2013 (in base a dati destagionalizzati). Nel contempo, il valore aggiunto nei servizi, che era rimasto stabile nel 2012, ha registrato un modesto calo dello 0,1 per cento nello stesso periodo.

IL MERCATO DEL LAVORO SI È STABILIZZATO NEL 2013

Il numero di occupati, che era sceso dello 0,7 per cento nel 2012, è diminuito ulteriormente nel 2013 (cfr. figura 26). Pertanto, nel terzo trimestre del 2013 l'occupazione nell'area dell'euro è diminuita di circa lo 0,8 per cento

rispetto al livello dell'anno precedente. Tuttavia, l'andamento trimestrale dell'occupazione mostra che la situazione del mercato del lavoro si è stabilizzata. Nel secondo e terzo trimestre del 2013 il numero di occupati è rimasto stabile rispetto al periodo precedente, dopo essere diminuito per sette trimestri consecutivi. Inoltre, i risultati delle indagini sono migliorati nel corso dell'anno, segnalando che il numero di nuovi posti di lavoro è rimasto stabile o è lievemente aumentato nel quarto trimestre del 2013. Nel complesso, l'occupazione sarebbe diminuita di circa l'1 per cento nel complesso del 2013. In una prospettiva settoriale, questa riduzione del numero di occupati ha interessato in maniera generalizzata i principali settori.

Figura 26 Andamenti del mercato del lavoro

(tassi di crescita sul trimestre precedente; percentuali delle forze lavoro; dati destagionalizzati)

Fonte: Eurostat.

Come nel 2012, le ore lavorate totali hanno registrato un calo lievemente più pronunciato rispetto al numero di occupati nel 2013. Ciò suggerisce che numerose imprese hanno continuato a ridurre gli input del lavoro diminuendo le ore lavorate per addetto piuttosto che il numero di occupati. Questo tendenza a ridurre le ore lavorate si sarebbe invertita nella seconda metà del 2013, in linea con le indicazioni di un graduale miglioramento nel mercato del lavoro, dove una normalizzazione delle ore lavorate spesso precede una ripresa delle assunzioni.

Poiché le dinamiche del mercato del lavoro tendono a seguire con un certo ritardo temporale l'andamento congiunturale complessivo, il rallentamento dell'occupazione è stato più marcato di quello del prodotto. Ciò ha comportato una ripresa della crescita della produttività per occupato, passata da -0,3 per cento nell'ultimo trimestre del 2012 allo 0,5 per cento nel terzo trimestre del 2013. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente nei primi tre trimestri dell'anno è stato in media dello 0,2 per cento, a fronte di una crescita nulla nell'anno precedente. Il miglioramento della dinamica della produttività ha riguardato tutti i settori. Poiché la diminuzione delle ore lavorate è stata più brusca di quella dei posti di lavoro, la crescita della produttività complessiva misurata per ore lavorate si è collocata allo 0,7 per cento in media nei primi tre trimestri del 2013, in linea con il tasso di crescita registrato nel 2012.

Dopo essersi stabilizzato nella prima metà del 2011, il tasso di disoccupazione ha continuato ad aumentare nel 2012 e nei primi tre trimestri del 2013, raggiungendo livelli mai registrati dal 1995, anno di inizio della serie per l'area dell'euro. Nel 2013 tuttavia la disoccupazione ha segnato un ritmo di crescita meno sostenuto rispetto al 2012, interrotto da un lieve calo in ottobre (cfr. figura 26). Successivamente, il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 12,0 per cento fino alla fine del 2013, nonostante il calo in atto del numero di disoccupati. Nondimeno, in dicembre il tasso di disoccupazione si è collocato a un livello superiore di oltre 2 punti percentuali rispetto al valore minimo toccato nell'aprile 2011. Nel complesso del 2013 il tasso di disoccupazione è stato pari al 12,1 per cento, a fronte dell'11,4 per cento nel 2012.

2.5 LA FINANZA PUBBLICA

Il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro dovrebbe essere diminuito ulteriormente nel 2013 per effetto di consistenti azioni di aggiustamento in gran parte dei paesi. Rispetto al livello massimo del 2009 il disavanzo a livello di area dell'euro è più che dimezzato. Dopo anni di profondi e spesso dolorosi interventi di risanamento delle finanze pubbliche, il ripristino di solide posizioni di bilancio ha registrato maggiori progressi in termini relativi nell'area dell'euro che in altre importanti economie avanzate. Tuttavia, i rapporti tra debito delle amministrazioni pubbliche e PIL sono ancora molto elevati e, in molti paesi, non si sono ancora stabilizzati. La principale sfida per la politica di bilancio dell'area, pertanto, è sostenere il risanamento dei conti pubblici nel medio periodo. Ciò è necessario per ridurre i rapporti debito/PIL troppo elevati e creare risorse di bilancio "di riserva" contro shock futuri, soprattutto alla luce dell'impatto negativo dell'invecchiamento demografico sulle finanze pubbliche.

IL RISANAMENTO DEI BILANCI NEL 2013

Secondo le previsioni economiche dell'autunno 2013 della Commissione europea il disavanzo pubblico aggregato dell'area dell'euro sarebbe sceso nel 2013 di 0,6 punti percentuali al 3,1 per cento del PIL (cfr. tavola 4). La riduzione del disavanzo di bilancio nel 2013 è ampiamente riconducibile a un aumento di 0,5 punti percentuali delle entrate pubbliche in rapporto al PIL,al 46,7 per cento. Ciò ha rispecchiato, in particolare, un ampliamento delle basi imponibili e l'aumento delle aliquote fiscali in vari paesi. Nel contempo, il rapporto spesa/PIL è sceso solo marginalmente (di 0,1 punti percentuali) al 49,8 per cento.

Tavola 4 Situazione delle finanze pubbliche nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)

	Avanzo (+) o disavanzo (-) delle amministrazioni pubbliche				Debito lordo delle amministrazioni pubbliche			
	Commissione europea			Programma di stabilità	Commissione europea			Programma di stabilità
	2011	2012	2013	2013	2011	2012	2013	2013
Belgio	-3,7	-4,0	-2,8	-2,5	98,0	99,8	100,4	100,0
Germania	-0,8	0,1	0,0	-0,5	80,0	81,0	79,6	80,5
Estonia	1,1	-0,2	-0,4	-0,5	6,1	9,8	10,0	10,2
Irlanda	-13,1	-8,2	-7,4	-7,5	104,1	117,4	124,4	123,3
Grecia[1)]	-9,5	-9,0	-13,5	-	170,3	156,9	176,2	-
Spagna	-9,6	-10,6	-6,8	-6,3	70,5	86,0	94,8	91,4
Francia	-5,3	-4,8	-4,1	-3,7	85,8	90,2	93,5	93,6
Italia	-3,8	-3,0	-3,0	-2,9	120,7	127,0	133,0	130,4
Cipro	-6,3	-6,4	-8,3	-	71,5	86,6	116,0	-
Lussemburgo	0,1	-0,6	-0,9	-0,7	18,7	21,7	24,5	23,8
Malta	-2,8	-3,3	-3,4	-2,7	69,5	71,3	72,6	74,2
Paesi Bassi	-4,3	-4,1	-3,3	-3,4	65,7	71,3	74,8	74,0
Austria	-2,5	-2,5	-2,5	-2,3	72,8	74,0	74,8	73,6
Portogallo[1)]	-4,3	-6,4	-5,9	-5,5	108,2	124,1	127,8	122,3
Slovenia	-6,3	-3,8	-5,8	-7,9	47,1	54,4	63,2	61,8
Slovacchia	-5,1	-4,5	-3,0	-2,9	43,4	52,4	54,3	54,8
Finlandia	-0,7	-1,8	-2,2	-1,9	49,2	53,6	58,4	56,3
Area dell'euro	-4,2	-3,7	-3,1	-2,9	88,0	92,7	95,7	93,4

Fonti: previsioni economiche dell'autunno 2013 della Commissione europea, aggiornamento dell'aprile 2013 dei programmi di stabilità ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si basano sulle definizioni del SEC 95.
1) Per Grecia e Portogallo le cifre non si riferiscono agli obiettivi dei programmi di stabilità ma alla revisione del secondo programma di aggiustamento. Gli obiettivi per la Grecia sono stati fissati in termini di saldi primari.

Il rapporto medio tra debito lordo delle amministrazioni pubbliche e PIL dell'area dell'euro sarebbe aumentato in misura significativa, al 95,7 per cento dal 92,7 dell'anno precedente, ancorché a un ritmo più contenuto rispetto al 2012. Secondo le previsioni economiche dell'autunno 2013 della Commissione europea, tredici paesi dell'area dell'euro su diciassette hanno registrato nel 2013 un rapporto debito pubblico/PIL superiore al valore di Maastricht del 60 per cento; in otto di essi, tale rapporto ha superato il 90 per cento. L'innalzamento del debito aggregato dell'area dell'euro rispetto al PIL discende dal forte impatto della spesa per interessi e dal raccordo disavanzo-debito.

Come mostra la tavola 4, secondo le previsioni economiche dell'autunno 2013 della Commissione europea, per vari paesi il saldo di bilancio sarebbe risultato peggiore di quanto prospettato dai governi nazionali nei programmi di stabilità presentati nell'aprile 2013 oppure, nel caso del Portogallo, dell'obiettivo del programma di aggiustamento economico. Nel complesso, nessun paese ad eccezione di Germania, Estonia, Irlanda, Paesi Bassi, Portogallo e Slovenia avrebbe raggiunto gli obiettivi di bilancio pianificati. In alcuni paesi, come Italia e Slovacchia, lo scostamento dagli obiettivi prefissati sarebbe stato molto modesto, pari allo 0,1 per cento. Quanto ai paesi interessati da programmi di assistenza finanziaria dell'UE-FMI, il disavanzo di bilancio si è ridotto in Irlanda e Portogallo, mentre è aumentato in Grecia e Cipro. Nel caso della Grecia, si sarebbe conseguito un avanzo primario nel 2013, con risultati quindi migliori dell'obiettivo del programma. Il riquadro 6 passa in rassegna gli andamenti del 2013 nei paesi dell'area dell'euro soggetti a un programma di aggiustamento dell'UE-FMI o beneficiari di assistenza finanziaria.

Riquadro 6

GLI ANDAMENTI NEL 2013 NEI PAESI DELL'AREA DELL'EURO SOGGETTI A UN PROGRAMMA DI AGGIUSTAMENTO DELL'UE-FMI O BENEFICIARI DI ASSISTENZA FINANZIARIA

Il presente riquadro passa in rassegna gli andamenti osservati nel 2013 nei quattro paesi dell'area dell'euro soggetti a un programma di aggiustamento dell'UE-FMI nonché in Spagna, che usufruisce di un programma dell'UE di assistenza al settore finanziario[1]. Tutti e cinque i paesi hanno compiuto progressi significativi nella riduzione degli squilibri economici, nella rimozione delle rigidità strutturali (soprattutto nei mercati del lavoro) e nel rafforzamento della stabilità finanziaria. Inoltre, l'Irlanda e la Spagna hanno concluso con successo i rispettivi programmi. In prospettiva, è necessario consolidare i traguardi già raggiunti e procedere nell'attuazione dei programmi di riforma.

Grecia

Nel 2013 la Grecia ha fatto ulteriori passi avanti nel ripristino della sostenibilità dei conti pubblici e nel miglioramento della competitività. L'economia ha iniziato a stabilizzarsi nel secondo trimestre dell'anno, dopo una recessione protratta e profonda. Le riforme del mercato del lavoro di ampia portata realizzate nel 2012 iniziano a produrre risultati, con dati incoraggianti circa le assunzioni nette nel settore privato. Nonostante la lentezza con cui il calo del costo del lavoro per unità di prodotto si è tradotto in adeguamenti di prezzo, il processo di riduzione dei prezzi ha acquisito slancio nel 2013 e dovrebbe anche sostenere il costante miglioramento delle partite correnti del paese.

1 Una prospettiva di più lungo periodo del processo di riequilibrio nell'area dell'euro dall'inizio della crisi figura nel riquadro 5 del Rapporto annuale 2012 della BCE.

A seguito dei notevoli sforzi messi in atto nel periodo 2010-2013 ci si attende che nel 2013 sia stato conseguito un consistente avanzo primario (calcolato secondo la definizione del programma). Tale risultato, ottenuto principalmente con misure di controllo della spesa, è migliore dell'obiettivo del programma, che prevede un saldo primario in pareggio. Per gli anni a venire la strategia di medio periodo per i conti pubblici prevede un incremento del rapporto tra avanzo primario e PIL, con obiettivi dell'1,5 per cento nel 2014, del 3,0 per cento nel 2015 e del 4,5 per cento nel 2016.

Nonostante i progressi compiuti nella realizzazione delle riforme strutturali, le radicate rigidità strutturali ancora presenti dovranno essere affrontate con maggiore incisività allo scopo di creare i presupposti per una crescita economica sostenuta e la creazione di posti di lavoro. In prospettiva, l'impegno politico sarà essenziale per un programma di riforme strutturali necessariamente più ampio e profondo. In particolare, devono essere intensificate le riforme relative al mercato dei beni e servizi e quelle istituzionali. Il settore finanziario è stato rafforzato dall'aumento di capitale del periodo 2012-2013. Tuttavia, la qualità dell'attivo è ulteriormente peggiorata, con prestiti in sofferenza superiori al 30 per cento.

Irlanda

L'attuazione del programma di aggiustamento per l'Irlanda è proseguita nel rispetto delle scadenze stabilite, consentendo alle autorità di portarlo a termine con successo nel dicembre 2013. Sebbene il ritmo di espansione dell'economia irlandese sia rallentato lievemente nella prima metà del 2013, gli indicatori ad alta frequenza hanno segnalato un ulteriore rafforzamento dell'attività nella seconda metà dell'anno. Il mercato del lavoro ha continuato a mostrare segni di consolidamento. La competitività ha continuato ad aumentare e il saldo di conto corrente del paese è ulteriormente migliorato.

Nel 2013 è stato registrato un ulteriore miglioramento della posizione di bilancio e sono stati conseguiti gli obiettivi prefissati, nonostante la debolezza dell'economia. Sempre nell'anno in esame il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe risultare lievemente migliore rispetto all'obiettivo di programma. Il bilancio per il 2014 prevede un ulteriore risanamento, prevalentemente dal lato della spesa, finalizzato a ridurre il disavanzo pubblico in rapporto al PIL al 4,8 per cento nel 2014 e al di sotto del 3,0 per cento nel 2015. In prospettiva, l'Irlanda deve fronteggiare le vulnerabilità restanti nei conti pubblici, specie per quanto concerne la spesa sanitaria, e continuare a rispettare gli obiettivi di bilancio per fornire un segnale positivo ai mercati.

L'uscita dell'Irlanda dal programma di assistenza mette in risalto il successo delle misure attuate, indispensabili sebbene a volte gravose. È essenziale che l'Irlanda seguiti ad attuare le riforme necessarie, soprattutto nel settore bancario, al fine di salvaguardare l'accesso al mercato e le proprie prospettive economiche a lungo termine.

Portogallo

Dopo la brusca contrazione degli anni 2011-2012 il PIL in termini reali e l'occupazione sono tornati a tassi di crescita positivi nel secondo trimestre del 2013. La correzione degli squilibri sull'estero è stata notevole negli ultimi tre anni. Nel 2013 la posizione di conto corrente ha conseguito un avanzo.

Nel periodo 2011-2013 il ritmo del risanamento delle finanze pubbliche, misurato dall'andamento del deficit strutturale, è stato molto sostenuto. A metà 2013 il percorso del disavanzo è stato

corretto per consentire il parziale funzionamento degli stabilizzatori automatici, salvaguardando al contempo il rapporto debito/PIL nel medio periodo. Gli obiettivi di disavanzo (escluso il sostegno al settore finanziario) sono stati rivisti dal 4,5 al 5,5 per cento del PIL nel 2013 e dal 2,5 al 4 per cento nel 2014. Nel 2013 il saldo di bilancio è stato migliore dell'obiettivo prefissato grazie a un andamento macroeconomico migliore del previsto e a una rigorosa disciplina di bilancio. Il bilancio del 2014 comprende misure di risanamento per oltre il 2 per cento del PIL, soprattutto dal lato della spesa.

I progressi nelle riforme strutturali sono stati sostanzialmente in linea con le condizioni poste dal programma. È ora in vigore la maggior parte della legislazione sulle politiche afferenti i mercati del lavoro e dei beni e servizi previste dal programma. In prospettiva, l'attenzione dovrebbe concentrarsi sull'attuazione efficace delle riforme, nonché sulla promozione del processo di riforma, allo scopo di rimuovere gli ostacoli rimanenti alla concorrenza, alle decisioni di investimento e alla creazione di posti di lavoro.

Cipro

Il programma di aggiustamento dell'UE-FMI per Cipro è stato approvato nell'aprile 2013. Gli ampi squilibri accumulati, il ritardo nell'avvio del programma di aggiustamento e la crisi bancaria hanno indotto una forte contrazione dell'attività economica, sebbene il rallentamento nel 2013 sia risultato meno marcato delle attese iniziali. Allo stesso tempo, la disoccupazione è aumentata bruscamente e si è arrestata l'erogazione di prestiti.

A seguito del maggior rallentamento macroeconomico, la posizione di bilancio è peggiorata nel 2013. Il programma fissava un obiettivo di disavanzo primario attorno al 4¼ per cento del PIL nel 2013, compresa una spesa una tantum pari all'1,8 per cento del PIL per la compensazione di varie tipologie di fondi pensione detenuti presso la Cyprus Popular Bank al fine di assicurare un trattamento paragonabile a quello riservato ai fondi detenuti presso la Bank of Cyprus. Nel 2013 gli obiettivi di finanza pubblica sono stati conseguiti con un margine significativo e nel 2014 il disavanzo primario in rapporto al PIL dovrebbe risultare inferiore rispetto all'obiettivo originario del programma pari al 4¼ per cento. Il bilancio del 2014 si propone di anticipare parte dell'azione di riequilibrio necessaria negli anni successivi per conseguire e mantenere un avanzo primario di bilancio nel lungo periodo del 4 per cento del PIL, portando così il debito pubblico su un percorso discendente.

Nel 2013 sono stati compiuti progressi importanti nella realizzazione di riforme strutturali e in materia di regolamentazione. Inoltre, sono stati fatti ulteriori passi avanti verso la stabilizzazione e ristrutturazione del settore finanziario. In agosto le autorità hanno pubblicato una tabella di marcia, con tappe fondamentali, che costituisce la linea guida per il graduale allentamento dei provvedimenti amministrativi e dei controlli sui movimenti di capitale, tutelando al contempo la stabilità finanziaria. In prospettiva, Cipro continuerà a confrontarsi con sfide importanti, in particolare nel settore finanziario. È pertanto essenziale proseguire nella rigorosa attuazione del programma.

Spagna

Il 14 novembre 2013 l'Eurogruppo ha confermato la valutazione positiva dell'attuazione del programma di assistenza al settore finanziario per la Spagna. Il programma ha contribuito a un

significativo miglioramento della situazione e della struttura della provvista del settore bancario spagnolo. Dopo oltre due anni di recessione, la crescita del PIL in termini reali è ritornata lievemente positiva nel terzo trimestre del 2013. Il tasso di disoccupazione rimane su livelli molto elevati e ha iniziato una graduale flessione solo nella seconda metà del 2013. L'economia spagnola beneficia di correzioni al ribasso in atto nel costo del lavoro per unità di prodotto che hanno favorito la transizione a un saldo di conto corrente in avanzo.

La Spagna ha conseguito nei tempi recenti un consistente risanamento delle finanze pubbliche e, con l'aiuto delle misure aggiuntive di risanamento adottate in autunno, dovrebbe aver raggiunto nel 2013 un disavanzo prossimo all'obiettivo del 6,5 per cento. Occorrono ulteriori interventi per rispettare l'obiettivo del 5,8 per cento per il 2014.

In prospettiva, è fondamentale mantenere lo slancio del processo di riforma relativo alla governance più ampia del settore bancario, all'amministrazione pubblica e al mercato del lavoro.

GLI INDICATORI CORRETTI PER IL CICLO ECONOMICO

Come mostra la tavola 5, il processo di risanamento dei conti pubblici è proseguito nel 2013 anche se si tiene conto dell'impatto del ciclo economico sulle posizioni di bilancio dei singoli paesi. Secondo le previsioni economiche dell'autunno 2013 della Commissione europea, sia il saldo di bilancio corretto per il ciclo sia il saldo primario corretto per il ciclo (che esclude gli effetti della spesa per interessi) sarebbero migliorati allo stesso ritmo del 2012, ossia rispettivamente di 1 e 0,9 punti percentuali di PIL. Il disavanzo strutturale dell'area dell'euro (che esclude le misure una tantum e quelle temporanee) ha registrato un ulteriore miglioramento (di 0,7 punti percentuali di

Tavola 5 Variazioni del saldo strutturale, del saldo primario e del saldo di bilancio corretti per il ciclo nell'area dell'euro e nei paesi dell'area

(in punti percentuali del PIL)

	Variazione del saldo di bilancio corretto per il ciclo			Variazione del saldo primario di bilancio corretto per il ciclo			Variazione del saldo strutturale di bilancio		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Belgio	-0,3	0,2	1,5	-0,3	0,3	1,3	0,0	0,3	0,8
Germania	2,2	1,4	0,4	2,2	1,2	0,3	1,2	1,3	0,3
Estonia	-1,3	-1,9	0,4	-1,3	-1,9	0,4	0,2	0,6	-0,4
Irlanda	16,3	4,3	0,7	16,4	4,8	1,5	1,1	0,2	0,9
Grecia	3,2	2,0	-4,3	4,6	-0,1	-5,1	3,1	4,7	2,2
Spagna	-0,1	-0,7	3,9	0,5	-0,2	4,3	0,2	2,1	1,1
Francia	1,3	1,0	1,1	1,5	1,0	0,9	1,0	1,1	0,9
Italia	0,4	1,8	0,7	0,8	2,3	0,5	0,0	2,3	0,6
Cipro	-1,1	0,4	0,7	-1,0	1,1	1,6	-0,9	-0,3	1,3
Lussemburgo	0,4	0,1	-0,6	0,5	0,1	-0,5	0,4	0,1	-0,6
Malta	0,9	-0,2	-0,3	1,0	-0,1	-0,3	1,2	-0,4	0,3
Paesi Bassi	0,5	1,1	1,3	0,5	0,9	1,3	0,4	1,1	0,6
Austria	1,2	0,1	0,4	1,1	0,1	0,4	1,1	0,7	0,0
Portogallo	5,9	-1,3	1,0	7,2	-1,0	1,0	2,3	2,4	0,5
Slovenia	-1,2	3,2	-1,5	-0,9	3,4	-1,0	-0,2	2,2	-0,1
Slovacchia	2,8	0,8	1,9	3,0	1,1	2,0	2,2	1,0	1,7
Finlandia	0,6	-0,4	0,0	0,7	-0,5	0,0	0,6	-0,4	-0,1
Area dell'euro	1,5	1,0	1,0	1,7	1,1	0,9	0,8	1,5	0,7

Fonte: previsioni economiche della Commissione europea dell'autunno 2013.
Note: un numero positivo/negativo corrisponde a un miglioramento/peggioramento delle finanze pubbliche. Per Irlanda, Spagna, Austria, Portogallo e Slovenia le variazioni del saldo e del saldo primario di bilancio corretti per il ciclo comprendono rilevanti misure di sostegno al settore finanziario. Nel caso della Grecia, le variazioni del saldo e del saldo primario di bilancio corretti per il ciclo comprendono i costi di ricapitalizzazione delle banche, i trasferimenti ricevuti dagli Stati membri corrispondenti ai profitti derivanti dai titoli di Stato greci detenuti dalle banche centrali dell'Eurosistema e altri fattori minori.

PIL contro 1,5 punti percentuali nel 2012). Tuttavia, questi indicatori di bilancio corretti per il ciclo economico andrebbero interpretati con cautela, poiché le stime in tempo reale degli effetti congiunturali sui saldi di bilancio sono caratterizzate da un notevole grado di incertezza, specie nei paesi che hanno in atto un significativo riequilibrio delle proprie economie. Il riquadro 7 passa in rassegna i progressi compiuti nel riequilibrio delle finanze pubbliche dall'inizio della crisi nelle principali economie avanzate.

Riquadro 7

I PROGRESSI NEL RISANAMENTO DELLE FINANZE PUBBLICHE: CONFRONTO A LIVELLO INTERNAZIONALE

Questo riquadro passa in rassegna i progressi compiuti verso il risanamento delle finanze pubbliche dall'inizio della crisi nelle principali economie avanzate, ossia area dell'euro, Stati Uniti, Regno Unito, Giappone e Canada. Dal 2010 tutte le principali economie avanzate, compresi i singoli paesi dell'area dell'euro, hanno fatto significativi passi avanti nella riduzione degli squilibri di bilancio. Nondimeno, sia il disavanzo sia il debito complessivi in rapporto al PIL rimangono molto elevati e superiori ai livelli precedenti alla crisi. In prospettiva, è importante mantenere l'impegno nel riequilibrio delle finanze pubbliche per assicurare un ritorno a posizioni di bilancio solide.

Evoluzione dei conti pubblici nelle maggiori economie avanzate a partire dal 2008

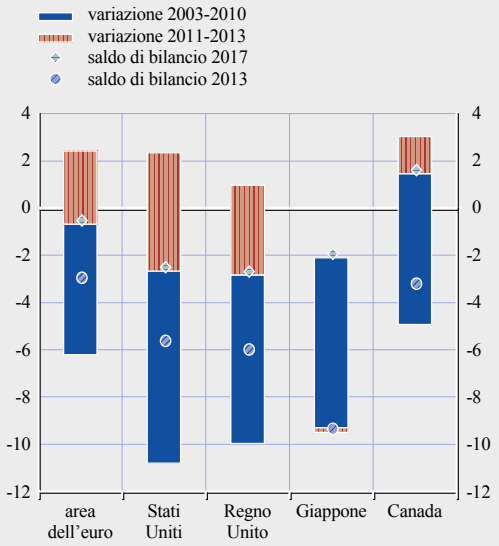
La crisi finanziaria internazionale del 2008 e la contrazione dell'attività economica che ne è seguita hanno imposto interventi rapidi e incisivi, specie nelle principali economie avanzate che sono state maggiormente colpite dalla crisi. Dalla fine del 2008 sono stati adottati provvedimenti d'urgenza nella maggioranza delle grandi economie avanzate, tra cui i paesi dell'area dell'euro, per offrire sostegno finanziario alle banche in difficoltà e preservare la stabilità finanziaria internazionale. Al contempo, per contenere le ripercussioni negative della crisi sull'attività economica, i governi hanno adottato importanti misure di stimolo fiscale. Questi interventi, abbinati al funzionamento degli stabilizzatori automatici, hanno spinto i disavanzi e il debito in rapporto al PIL su livelli molto elevati. Nel periodo 2008-2010 il disavanzo di bilancio nominale è aumentato di 5,5 punti percentuali di PIL nell'area dell'euro, 6,4 punti percentuali in Canada, poco più di 7 punti percentuali in Giappone e Regno Unito e circa 8 punti percentuali negli Stati Uniti (cfr. figura A). Per il rapporto debito/PIL si sono registrati incrementi a due cifre, con punte massime in Giappone e Regno Unito (cfr. figura B).

Dal 2010 la maggior parte delle economie avanzate ha intrapreso un risanamento dei conti pubblici. All'epoca l'FMI raccomandò un miglioramento del saldo di bilancio corretto per il ciclo economico di 1 punto percentuale del PIL all'anno, a partire dal 2011, quale adeguato ritmo di risanamento per conseguire il corretto equilibrio tra l'esigenza di fronteggiare i timori del mercato circa i fondamentali di bilancio e quella di evitare un brusco ritiro del sostegno alla ripresa allora incipiente[1]. Il ritmo effettivo di risanamento, tuttavia, ha presentato notevoli

1 Cfr. "Fiscal exit: from strategy to implementation", *Fiscal Monitor*, FMI, novembre 2010. Nel riquadro 2 del numero di aprile 2013 del *Fiscal Monitor* dell'FMI si ribadisce che un ritmo di risanamento dell'1 per cento del PIL in termini corretti per il ciclo economico è sostanzialmente adeguato per i paesi non sottoposti a pressioni di mercato.

Figura A Saldi di bilancio delle amministrazioni pubbliche

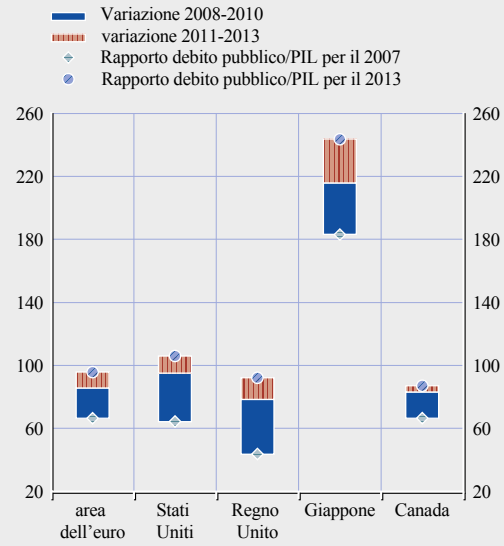
(in percentuale del PIL; punti percentuali del PIL)



Fonti: *World Economic Outlook* dell'FMI ed elaborazioni della BCE.
Nota: per tutti i paesi, i dati sono riferiti al calendario solare.

Figura B Rapporto debito pubblico/PIL

(in percentuale del PIL; punti percentuali del PIL)



Fonti: *World Economic Outlook* dell'IMF ed elaborazioni della BCE.
Nota: per tutti i paesi, i dati sono riferiti al calendario solare.

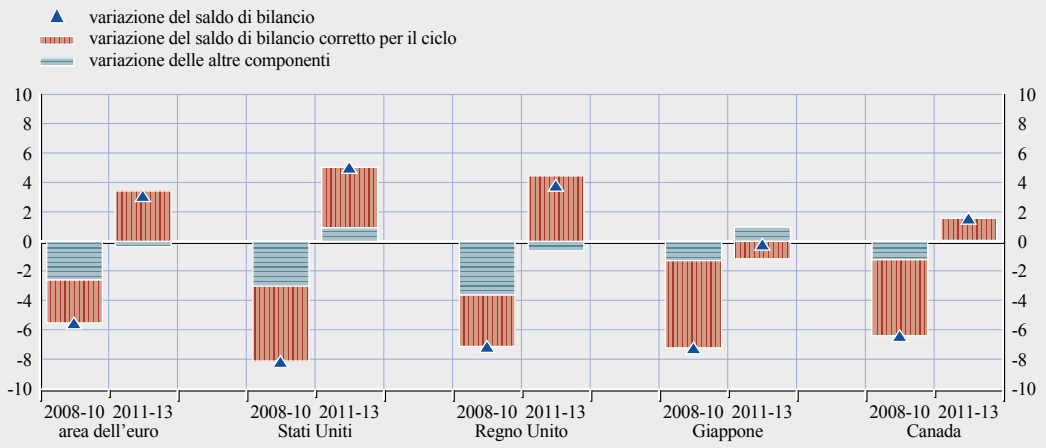
differenze tra i paesi a seconda dell'intensità delle pressioni nei mercati finanziari e del grado di squilibrio delle finanze pubbliche nonché, specificatamente per l'area dell'euro, sulla base dei requisiti del Patto di stabilità e crescita.

Rispetto a Regno Unito, Stati Uniti e Giappone, il disavanzo di bilancio era inferiore nell'area dell'euro agli inizi della crisi del debito sovrano, mentre il Canada registrava un avanzo dell'1,5 per cento del PIL. Nel periodo 2011-2013 gli Stati Uniti e il Regno Unito hanno conseguito la maggiore contrazione del disavanzo di bilancio, seguiti da area dell'euro e Canada, mentre il disavanzo è lievemente peggiorato in Giappone (cfr. figura C). Stando ai dati dell'FMI lo sforzo di risanamento medio in ragione d'anno nel periodo 2011-2013, misurato dalla variazione del saldo di bilancio corretto per il ciclo, è stato superiore a 1 punto percentuale di PIL nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e nel Regno Unito, mentre in Canada è stato pari a circa la metà e in Giappone ha registrato valori negativi.

Gli sforzi di risanamento hanno iniziato a produrre effetti positivi. Pur rimanendo elevati e superiori ai livelli pre-crisi in tutte le economie avanzate, i disavanzi nominali di bilancio si sono dimezzati negli Stati Uniti e nell'area dell'euro rispetto ai massimi osservati durante la crisi. Ci si attende che nell'area dell'euro il disavanzo di bilancio e il saldo corretto per il ciclo nel 2013 siano i più contenuti tra le principali economie avanzate; il processo di risanamento è riuscito a portare il disavanzo corretto per il ciclo al di sotto del livello pre-crisi nell'area dell'euro e nel Regno Unito. I rapporti debito/PIL tuttavia hanno mantenuto la tendenza al rialzo, a seguito del rapido accumulo di passività da parte degli emittenti sovrani nel periodo successivo alla crisi. L'aumento è stato particolarmente pronunciato nel Regno Unito, dove il rapporto debito/PIL è salito dal 44 per cento del 2007 a oltre il 90 per cento nel 2013, mentre il Giappone ha registrato

Figura C Scomposizione della variazione del saldo di bilancio nei periodi 2008-2010 e 2011-2013

(in punti percentuali del PIL)



Fonti: *World Economic Outlook* dell'IMF ed elaborazioni della BCE.
Note: per tutti i paesi, i dati sono riferiti al calendario solare. Per gli Stati Uniti, sono stati utilizzati dati del Fiscal Monitor di ottobre 2013, poiché i saldi corretti per gli effetti del ciclo tengono conto del sostegno del governo al settore finanziario. Per il Giappone, si utilizza il saldo strutturale. La voce ìvariazione delle altre componenti" include la componente ciclica e fattori esterni al ciclo che influenzano il saldo di bilancio.

di gran lunga il debito pubblico (lordo) più elevato in rapporto al PIL, pari al 244 per cento nel 2013 (cfr. figura B).

Andamenti all'interno dell'area dell'euro

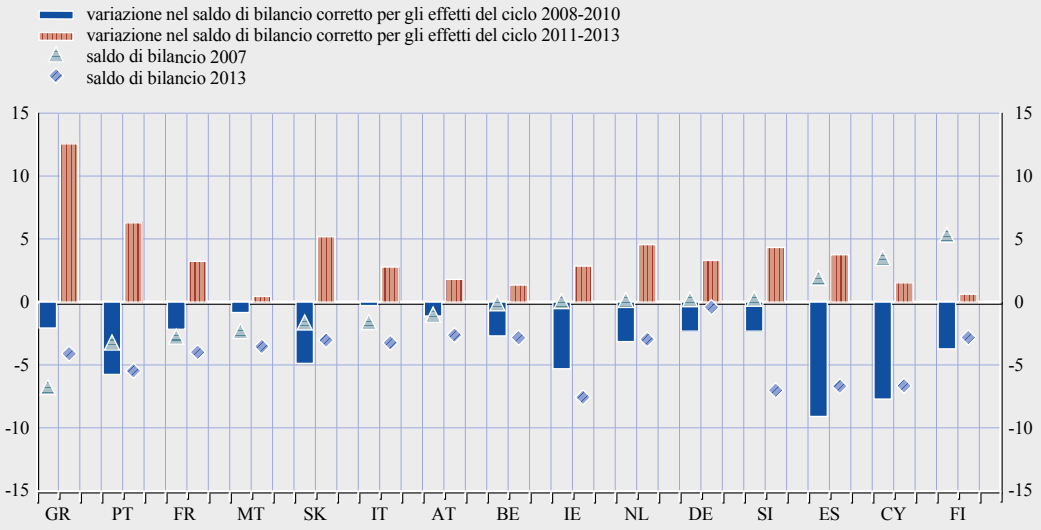
La crisi economica e finanziaria degli anni 2008-2009 ha colpito gravemente anche singoli paesi dell'area dell'euro e la crisi del debito sovrano del 2010 ha ulteriormente gravato sugli squilibri di bilancio esistenti.

Come nelle altre principali economie avanzate, nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro l'orientamento delle politiche di bilancio è divenuto più restrittivo nel corso del 2010. Il ritmo e la tempistica dell'aggiustamento di bilancio sono stati fissati nel quadro del Patto di stabilità e crescita e dai principi convenuti nel Consiglio Ecofin di ottobre 2009[2]; questi ultimi si sono rispecchiati nelle raccomandazioni relative alle procedure per i disavanzi eccessivi formulate nel 2009. In risposta alla crisi del debito sovrano dell'area dell'euro, vari paesi hanno accresciuto sensibilmente gli sforzi di risanamento nel tentativo di riconquistare la fiducia dei mercati finanziari. Ha così avuto inizio un periodo di notevoli azioni di aggiustamento che per molti paesi, specie per quelli soggetti a un programma di assistenza finanziaria congiunta dell'UE-FMI e quelli che hanno registrato tensioni significative nei mercati finanziari, hanno finito per essere di gran lunga più cospicue di quanto ipotizzato quando nel 2009 si sono formulate le raccomandazioni sulle PDE.

2 Nell'ottobre 2009 il Consiglio Ecofin ha convenuto i principi per un'uscita coordinata dalle misure di stimolo fiscale adottate in precedenza. Si è stabilito che andavano tenute in considerazione le specificità della situazione di ogni singolo paese nel definire il ritmo di aggiustamento, ma che il risanamento dei conti pubblici in tutti i paesi dell'area dell'euro avrebbe dovuto iniziare al più tardi entro il 2011; i paesi con problemi di sostenibilità dovevano avviare prima tale processo. La raccomandazione era che il ritmo pianificato di riequilibrio dei conti pubblici fosse ambizioso e decisamente superiore al parametro dello 0,5 per cento del PIL all'anno, in termini strutturali, nella maggior parte degli Stati membri.

Figura D Bilancio delle amministrazioni pubbliche e variazione del saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo nei paesi dell'area dell'euro

(in percentuale del PIL; punti percentuali del PIL)



Fonti: *World Economic Outlook* dell'IMF ed elaborazioni della BCE.
Note: i paesi sono elencati sulla base del saldo di bilancio nel 2007. Estonia, Lettonia e Lussemburgo non sono in elenco, perché nel *World Economic Outlook* dell'IMF non sono disponibili i relativi dati. Nel caso della Grecia, la variazione nei saldi corretti per gli effetti del ciclo non include i costi per la ricapitalizzazione delle banche, i trasferimenti ricevuti dagli Stati membri corrispondenti ai profitti derivanti dai titoli di Stato greci detenuti dalle banche centrali dell'Eurosistema e altri fattori minori.

Anche se gli sforzi di risanamento del periodo 2010-2013 sono riusciti a invertire la tendenza dei disavanzi di bilancio ad aumentare nella maggior parte dei paesi, in molti di questi i rapporti disavanzo/PIL sono rimasti superiori ai valori pre-crisi (cfr. figura D). Analogamente, il rapporto debito/PIL è rimasto decisamente superiore al livello pre-crisi e ha continuato a crescere a causa prevalentemente di un consistente differenziale positivo tra il tasso di interesse sul debito in essere e il tasso di espansione dell'economia nonché del sostegno finanziario concesso al settore bancario[3].

Le prospettive per il risanamento dei conti pubblici nel periodo 2014-2016

In prospettiva, stando al numero di ottobre 2013 del *World Economic Outlook* dell'FMI l'aggiustamento dei conti pubblici nelle maggiori economie avanzate, compresi i paesi dell'area dell'euro, proseguirebbe nei prossimi tre anni, ancorché a un ritmo lievemente più contenuto rispetto al passato. Fa eccezione il Giappone, dove si prevedono maggiori sforzi di risanamento dei conti pubblici, tra cui un aumento delle aliquote IVA in aprile 2014 e ottobre 2015. Il rapporto debito/PIL dovrebbe iniziare a scendere in Canada nel 2014 nonché nell'area dell'euro e negli Stati Uniti nel 2015. In Giappone si stabilizzerebbe su un livello del 242 per cento circa, mentre nel Regno Unito continuerebbe a seguire una tendenza al rialzo.

Il riequilibrio deve rimanere considerevole in vari paesi e il processo di riduzione del debito è esposto a varie sfide. L'ingente stock di debito nella maggior parte delle economie avanzate impone considerevoli interventi sui conti pubblici per collocare i livelli del debito in rapporto

3 Per maggiori dettagli sui progressi compiuti nel risanamento dei conti pubblici nei paesi dell'area dell'euro, cfr. il riquadro *Il risanamento dei conti pubblici nell'area dell'euro: progressi compiuti e programmi per il 2014* nel numero di dicembre 2013 del Bollettino mensile della BCE.

al PIL su una traiettoria discendente, anche in considerazione delle sfavorevoli dinamiche demografiche che implicano un aumento della spesa connessa all'invecchiamento della popolazione (per l'assistenza sanitaria e le pensioni). Qualora i paesi non riescano ad annunciare e attuare in maniera credibile piani di risanamento delle finanze pubbliche a medio termine che risolvano i problemi alla radice degli squilibri di bilancio, i rendimenti sulle obbligazioni sovrane potrebbero aumentare, ostacolando quindi ulteriormente la correzione dei bilanci.

L'ATTUAZIONE DEL PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA

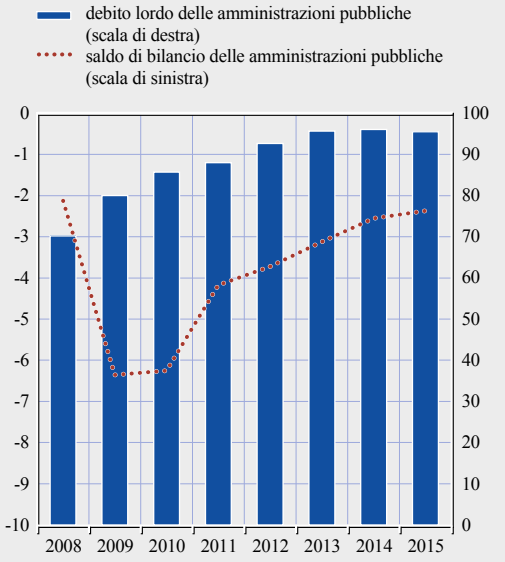
Secondo le previsioni economiche dell'autunno 2013 della Commissione europea tutti i paesi dell'area dell'euro eccetto Belgio, Germania, Estonia, Italia, Lussemburgo, Austria, Slovacchia e Finlandia registrerebbero nel 2013 un disavanzo superiore al valore di riferimento pari al 3 per cento del PIL. Alla fine dell'anno, tredici paesi dell'area dell'euro erano sottoposti alla procedura per i disavanzi eccessivi (PDE), con scadenze per la riduzione del disavanzo pubblico in rapporto al PIL al di sotto del valore di riferimento comprese tra il 2013 per il Belgio e il 2016 per Spagna, Cipro e Grecia. Nel giugno 2013 il Consiglio Ecofin ha revocato la PDE per l'Italia e l'ha riaperta per Malta, fissando al 2014 il termine per la correzione del disavanzo eccessivo. Allo stesso tempo, e soprattutto alla luce dell'evoluzione macroeconomica peggiore delle attese, il Consiglio Ecofin ha concesso proroghe alle scadenze delle PDE a vari paesi: di un anno ai Paesi Bassi (fino al 2014) e al Portogallo (fino al 2015); di due anni a Francia e Slovenia (fino al 2015) e alla Spagna (fino al 2016); di quattro anni a Cipro (fino al 2016). Inoltre, il Consiglio Ecofin ha intimato al Belgio di adottare misure per correggere il disavanzo eccessivo entro il 2013, poiché non ha rispettato la scadenza fissata dalla PDE per il raggiungimento del valore di riferimento del 3 per cento del PIL entro il 2012 e si è ritenuto che non avesse adottato un'azione efficace.

UN ULTERIORE RISANAMENTO DEI CONTI PUBBLICI È ATTESO NEL 2014

Nel 2014 ci si attende che prosegua l'ulteriore miglioramento graduale della situazione di bilancio nell'area dell'euro. Secondo le previsioni economiche dell'autunno 2013 della Commissione europea, il rapporto fra disavanzo delle amministrazioni pubbliche e PIL per l'area dovrebbe scendere di 0,6 punti percentuali al 2,5 per cento del PIL (cfr. figura 27), ossia al di sotto del valore di riferimento di Maastricht per il disavanzo. Il risanamento dei conti pubblici sarebbe basato interamente sulla spesa, che scenderebbe in rapporto al PIL al 49,3 per cento, mentre il rapporto entrate/PIL rimarrebbe sostanzialmente invariato al 46,7 per cento. Inoltre, si prevede che il debito lordo delle amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL aumenti solo marginalmente e raggiunga nel 2014 il livello massimo del 95,9 per cento.

Figura 27 Andamento delle finanze pubbliche nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)



Fonte: previsioni economiche della Commissione europea dell'autunno 2013.
Nota: i dati dei saldi di bilancio escludono gli introiti derivanti dalla vendita delle licenze UMTS.

Per quanto riguarda gli andamenti dei conti pubblici nel 2014 a livello di singolo paese, nove paesi dell'area dell'euro dovrebbero

registrare rapporti disavanzo/PIL superiori al valore di riferimento del 3 per cento. Allo stesso tempo, si prevede che i rapporti debito/PIL superino il 100 per cento in sei paesi: Belgio, Irlanda, Grecia, Italia, Cipro e Portogallo.

IL RISANAMENTO DELLE FINANZE PUBBLICHE DEVE PERDURARE NEL MEDIO PERIODO

Dopo anni di profondi e spesso dolorosi interventi di risanamento delle finanze pubbliche, l'area dell'euro ha compiuto notevoli progressi verso il ripristino di posizioni di bilancio solide, più di quanto non sia avvenuto in altre importanti economie avanzate (cfr. riquadro 7). Nondimeno, la principale sfida per le politiche di bilancio dell'area consiste ancora nel mantenere il risanamento dei conti pubblici a medio termine, riducendo così l'elevato debito pubblico in rapporto al PIL. Ciò è tanto più importante se si considera l'impatto negativo dell'invecchiamento della popolazione sulle finanze pubbliche. L'aggiustamento dei conti pubblici dovrebbe procedere in linea con il quadro rafforzato dell'UE di governance economica e dei conti pubblici e andrebbe attuato in una maniera favorevole alla crescita che preservi gli investimenti pubblici efficienti e in grado di rafforzare l'espansione economica. I paesi dovrebbero far sì che nei rispettivi piani di bilancio sia compreso un margine di sicurezza in modo da evitare il mancato conseguimento dell'obiettivo qualora la crescita sia lievemente inferiore alle previsioni.

3 L'EVOLUZIONE ECONOMICA E MONETARIA NEGLI STATI MEMBRI DELL'UE NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO

ATTIVITÀ ECONOMICA

Nel 2013 la crescita del PIL in termini reali è rimasta relativamente stagnante nella maggioranza degli undici Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro (cfr. tavola 6)[7], anche a causa del persistere di significative difficoltà, tra cui la debolezza economica nell'area dell'euro, ed è proseguito il processo di riduzione della leva finanziaria in molti paesi. In alcuni la domanda estera ha recuperato gradualmente rispetto al calo di fine 2012, mentre in altri le importazioni sono diminuite a causa della debole congiuntura interna: di conseguenza, il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL in termini reali è stato diverso nei vari Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro. La crescita è stata ancora trainata dalla domanda interna. Per quanto riguarda le componenti principali di quest'ultima, i consumi collettivi sono cresciuti nella maggioranza dei paesi considerati. La dinamica dei consumi privati è rimasta generalmente moderata, in un contesto in cui le famiglie hanno continuato a risanare i propri bilanci e a mantenere un atteggiamento cauto, date le prospettive incerte dell'economia mondiale. Gli investimenti aggregati sono aumentati in alcuni paesi e diminuiti in altri. Nel contesto di crescita debole, la disoccupazione è rimasta elevata nella maggioranza delle economie considerate. L'occupazione è tuttavia aumentata in diversi paesi e le retribuzioni unitarie sono cresciute ovunque tranne che in Croazia. L'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto è stato tuttavia generalmente inferiore a quello osservato nel 2012. La crescita del credito è rimasta debole in molti paesi, per l'effetto congiunto delle condizioni tese dal lato dell'offerta e del basso livello della domanda.

Il ritmo di sviluppo del PIL reale negli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro è aumentato nel 2013 rispetto al 2012, ma il dato medio cela andamenti piuttosto disomogenei. La

7 La Croazia ha aderito all'UE il 1° luglio 2013. La Lettonia è entrata a far parte dell'area dell'euro il 1° gennaio 2014.

Tavola 6 Crescita del PIL in termini reali negli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	2010	2011	2012	2013 [1]	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2013 3° trim.	2013 4° trim.[1]
Bulgaria	0,4	1,8	0,8	*0,6*	0,4	0,2	0,7	*1,0*
Repubblica Ceca	2,5	1,8	-1,0	.	-2,3	-1,7	-1,2	.
Danimarca	1,4	1,1	-0,4	.	-0,7	0,5	0,5	.
Croazia	-2,3	-0,2	-1,9	.	-1,0	-0,7	-0,6	.
Lettonia	-1,3	5,3	5,2	.	6,7	4,5	4,1	.
Lituania	1,6	6,0	3,7	*3,4*	3,8	3,8	2,3	*3,5*
Ungheria	1,1	1,6	-1,7	*1,1*	-0,3	0,5	1,6	*2,7*
Polonia	3,9	4,5	1,9	*1,5*	0,8	1,2	1,8	*2,2*
Romania	-0,9	2,3	0,4	*3,3*	2,3	1,6	4,0	*5,1*
Svezia	6,6	2,9	0,9	.	1,6	0,6	0,3	.
Regno Unito	1,7	1,1	0,3	*1,9*	0,7	2,0	1,9	*2,8*
UE8 [2]	2,0	3,1	0,7	.	0,5	0,7	1,5	.
UE11 [3]	2,3	1,9	0,4	.	0,7	1,4	1,5	.
Area dell'euro	2,0	1,6	-0,7	*-0,4*	-1,2	-0,6	-0,3	*0,5*

Fonte: Eurostat.
Note: i dati annuali sono calcolati utilizzando dati non destagionalizzati. I dati trimestrali sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative ad eccezione di quelli relativi alla Romania, i cui dati sono solo destagionalizzati.
1) I dati per il 2013 e per il quarto trimestre del 2013 sono stime rapide, ovvero dati preliminari.
2) L'aggregato UE8 comprende gli otto paesi non appartenenti all'area dell'euro che hanno aderito all'UE nel 2004, 2007 o nel 2013.
3) L'aggregato UE11 comprende gli undici Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro al 31 dicembre 2013.

crescita è stata più elevata in Lettonia, Lituania e Romania, negativa in Croazia e nella Repubblica Ceca. L'economia ha continuato a evidenziare una dinamica vivace in Lettonia e Lituania nel 2013, grazie al maggiore contributo alla crescita della domanda interna, mentre in Bulgaria, Polonia, Repubblica Ceca e Romania l'espansione è stata sorretta principalmente dalle esportazioni nette. In Romania, inoltre, un contributo positivo è venuto dal buon andamento del raccolto. La ripresa economica è stata lenta in Danimarca, dove i consumi delle famiglie sono stati frenati dalla debole espansione del reddito disponibile reale e dagli sforzi per ridurre l'indebitamento. La Croazia ha registrato il quinto anno consecutivo di recessione, frenata dalla scarsa competitività dell'economia e dallo scoppio della bolla immobiliare. In Ungheria la crescita economica è stata sospinta dalle variazioni delle scorte e dagli sviluppi della domanda interna, delle costruzioni e – nell'ultimo scorcio del 2013 – del settore manifatturiero. Dopo una rapida ripresa dalla crisi, il ritmo di espansione dell'economia svedese è diminuito, riflettendo la debolezza degli investimenti e il deterioramento delle esportazioni nette. La crescita del PIL si è notevolmente intensificata nel Regno Unito nel 2013, trainata principalmente dai consumi delle famiglie, favoriti da una flessione pronunciata del tasso di risparmio e dalla minore incertezza circa le prospettive economiche a livello sia nazionale sia internazionale. Diversi Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro hanno infine evidenziato segnali di ripresa verso la fine dell'anno, grazie all'orientamento accomodante della politica monetaria e all'effetto congiunto delle migliori prospettive nell'area dell'euro e della dinamica più vivace del reddito disponibile reale delle famiglie e del mercato del lavoro.

PREZZI

Nel 2013 l'inflazione ha rallentato nella maggioranza degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro: nella media dell'anno è scesa all'1,9 per cento, dal 3,0 per cento del 2012 (cfr. tavola 7), di riflesso alle minori pressioni sui prezzi delle materie prime e al venir meno degli effetti degli aumenti delle imposte indirette nell'anno precedente. L'inflazione media ponderata calcolata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) al netto dei beni energetici e dei

Tavola 7 Inflazione misurata sullo IAPC negli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	2010	2011	2012	2013	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2013 3° trim.	2013 4° trim.
Bulgaria	3,0	3,4	2,4	0,4	2,1	1,1	-0,7	-1,0
Repubblica Ceca	1,2	2,1	3,5	1,4	1,7	1,5	1,2	1,1
Danimarca	2,2	2,7	2,4	0,5	0,9	0,5	0,2	0,4
Croazia	1,1	2,2	3,4	2,3	4,2	2,3	2,2	0,6
Lettonia	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,4	-0,1	0,0	-0,2
Lituania	1,2	4,1	3,2	1,2	2,2	1,4	0,5	0,5
Ungheria	4,7	3,9	5,7	1,7	2,7	1,9	1,6	0,7
Polonia	2,7	3,9	3,7	0,8	1,3	0,5	0,9	0,6
Romania	6,1	5,8	3,4	3,2	4,8	4,4	2,4	1,3
Svezia	1,9	1,4	0,9	0,4	0,6	0,3	0,7	0,3
Regno Unito	3,3	4,5	2,8	2,6	2,8	2,7	2,7	2,1
UE8 [1]	3,1	3,8	3,7	1,4	2,2	1,5	1,2	0,6
UE11 [2]	3,1	3,9	3,0	1,9	2,3	2,0	1,9	1,3
Area dell'euro	1,6	2,7	2,5	1,4	1,9	1,4	1,3	0,8

Fonte: Eurostat.
1) L'aggregato UE8 comprende gli otto paesi non appartenenti all'area dell'euro che hanno aderito all'UE nel 2004, 2007 o 2013.
2) L'aggregato UE11 comprende gli undici Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro al 31 dicembre 2013.

prodotti alimentari non trasformati è anch'essa diminuita, all'1,7 per cento, dal 2,5 del 2012. L'inflazione armonizzata ha continuato a evidenziare differenze significative tra paesi: la punta massima è stata raggiunta in Romania (3,2 per cento) e quella minima in Lettonia (0,0 per cento). La riduzione dei prezzi dei beni alimentari ed energetici ha avuto un effetto particolarmente pronunciato sull'indice armonizzato in paesi quali la Lituania, la Polonia e la Romania per la quota relativamente consistente di tali prodotti nel paniere considerato. Il calo dell'inflazione è stato, inoltre, favorito dalla riduzione dei prezzi amministrati in Bulgaria, Lituania, Repubblica Ceca e Ungheria, e dall'abbassamento delle imposte indirette in Danimarca e Romania, mentre in Ungheria ha altresì contribuito la debole evoluzione della domanda interna. In Svezia l'inflazione misurata sullo IAPC si è mantenuta su livelli modesti, grazie anche ai bassi prezzi all'importazione derivanti dalla debolezza del contesto esterno e dall'apprezzamento della corona svedese. Nel Regno Unito, che pure aveva evidenziato forti pressioni sui prezzi negli anni recenti, l'inflazione è diminuita verso la fine del 2013, riflettendo in parte le moderate spinte sul versante interno.

POLITICHE DI BILANCIO

Nel 2013 il rapporto tra il saldo di bilancio e il PIL è previsto in peggioramento in gran parte degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro; solo Danimarca, Lituania, Repubblica Ceca e Romania anticipano un miglioramento (cfr. tavola 8). In Croazia, Polonia e Regno Unito il disavanzo dovrebbe collocarsi su valori prossimi o superiori al 5 per cento del PIL. In Lituania, Repubblica Ceca e Ungheria le proiezioni della Commissione dell'autunno 2013 segnalavano invece livelli prossimi o corrispondenti al valore di riferimento del 3 per cento del PIL.

Alla fine del 2013 Danimarca, Polonia, Regno Unito e Repubblica Ceca erano ancora oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. La procedura per i disavanzi eccessivi (PDE) avviata nei confronti di Lettonia, Lituania, Romania e Ungheria è stata revocata dal Consiglio Ecofin a giugno 2013. Il termine per l'adozione di misure correttive è rimasto invariato al 2013 per Danimarca e Repubblica Ceca e all'esercizio finanziario 2014-2015 per il Regno Unito. A giugno 2013 il Consiglio Ecofin ha esteso di due anni, al 2014, la scadenza fissata nella PDE relativa alla Polonia. A dicembre 2013, malgrado il paese non avesse adottato

Tavola 8 Finanze delle amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

	Saldo di bilancio					Debito lordo				
	Commissione europea				Aggiornamenti dei programmi di stabilità/ convergenza di aprile 2013	Commissione europea				Aggiornamenti dei programmi di stabilità/ convergenza di aprile 2013
	2010	2011	2012	2013	2013	2010	2011	2012	2013	2013
Bulgaria	-3,1	-2,0	-0,8	-2,0	-1,3	16,2	16,3	18,5	19,4	17,9
Repubblica Ceca	-4,7	-3,2	-4,4	-2,9	-2,8	38,4	41,4	46,2	49,0	48,5
Danimarca	-2,5	-1,8	-4,1	-1,7	-1,6	42,7	46,4	45,4	44,3	44,0
Croazia	-6,4	-7,8	-5,0	-5,4	-3,6	44,9	51,6	55,5	59,6	56,2
Lettonia	-8,1	-3,6	-1,3	-1,4	-1,1	44,4	41,9	40,6	42,5	44,5
Lituania	-7,2	-5,5	-3,2	-3,0	-2,5	37,8	38,3	40,5	39,9	39,7
Ungheria	-4,3	4,3	-2,0	-2,9	-2,7	82,2	82,1	79,8	80,7	78,1
Polonia	-7,9	-5,0	-3,9	-4,8	-3,5	54,9	56,2	55,6	58,2	55,8
Romania	-6,8	-5,6	-3,0	-2,5	-2,4	30,5	34,7	37,9	38,5	38,6
Svezia	0,3	0,2	-0,2	-0,9	-1,4	39,4	38,6	38,2	41,3	42,0
Regno Unito	-10,1	-7,7	-6,1	-6,4	-6,8	78,4	84,3	88,7	94,3	94,9
EU8 [1]	-6,5	-3,7	-3,5	-3,7	-2,9	48,6	50,4	51,5	53,3	51,8
EU11 [2]	-7,4	-5,3	-4,6	-4,7	-4,8	63,4	67,0	70,1	73,5	73,4
Area dell'euro	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,9 [3]	85,7	88,0	92,7	95,7	93,4 [3]

Fonti: previsioni economiche dell'autunno 2013 della Commissione europea, aggiornamenti di aprile 2013 dei programmi di convergenza, fonti nazionali ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si basano sulle definizioni del SEC 95.
1) L'aggregato UE8 comprende gli otto paesi non appartenenti all'area dell'euro che hanno aderito all'UE nel 2004, 2007 o 2013.
2) L'aggregato UE11 comprende gli undici Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro al 31 dicembre 2013.
3) Per la Grecia e il Portogallo sono state utilizzate le cifre relative al secondo programma di aggiustamento.

misure efficaci in risposta alla raccomandazione del Consiglio del 21 giugno precedente, tale termine è stato prorogato di un altro anno, al 2015. Il 28 gennaio 2014 il Consiglio ha deciso di avviare una PDE nei confronti della Croazia, poiché il paese non rispettava né il criterio per il disavanzo né quello per il debito.

Nel 2013 il rapporto fra debito pubblico lordo e PIL è previsto al rialzo in tutti gli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro tranne che in Danimarca e Lituania. L'incidenza del debito sul PIL è rimasta ben al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento nel Regno Unito e in Ungheria e poco al di sotto dello stesso in Croazia e Polonia.

BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nel 2013 il saldo complessivo del conto corrente e del conto capitale (in percentuale del PIL) ha continuato a migliorare, registrando avanzi, in tutti gli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro a eccezione del Regno Unito (cfr. tavola 9). Polonia, Repubblica Ceca e Romania sono passati in avanzo per la prima volta dall'adesione all'UE. In molti paesi dell'Europa centrale e orientale l'aggiustamento esterno è riconducibile al miglioramento del saldo dei beni e dei servizi, sorretto dalla robusta dinamica delle esportazioni e – in misura inferiore – dall'andamento favorevole del saldo dei redditi. Danimarca e Svezia hanno registrato un ampliamento dell'avanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale, che ha riflesso in particolare gli andamenti del saldo dei redditi. Il maggiore disavanzo osservato nel Regno Unito nel periodo in esame rispecchia il deterioramento del saldo dei servizi e dei redditi.

Per quanto concerne il conto finanziario, gli afflussi netti per investimenti diretti esteri negli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro hanno nell'insieme rappresentato circa l'1 per cento del PIL nel 2013. In Danimarca e Svezia sono proseguiti i deflussi netti di investimenti

Tavola 9 Bilancia dei pagamenti degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e dell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)

	Conto corrente e conto capitale				Investimenti diretti (flussi netti)				Altri investimenti (flussi netti)			
	2010	2011	2012	2013 [1]	2010	2011	2012	2013 [1]	2010	2011	2012	2013 [1]
Bulgaria	-0,7	1,4	0,1	3,2	2,7	3,1	3,0	1,9	-2,7	-4,4	4,6	0,7
Repubblica Ceca	-3,0	-2,3	-1,1	0,9	2,5	1,2	4,7	2,3	-1,8	0,3	-2,9	-1,8
Danimarca	5,9	6,3	6,0	6,6	-3,6	0,2	-1,6	-0,8	4,2	-2,9	-1,1	-7,0
Croazia	-0,8	-0,8	0,1	1,3	0,9	2,3	2,6	1,5	1,7	0,3	-5,5	-3,4
Lettonia	4,9	0,0	0,5	1,5	1,5	4,9	3,2	1,8	-0,8	-7,2	-5,1	-4,7
Lituania	2,7	-1,2	2,0	3,5	2,2	3,2	0,7	1,4	-9,2	-1,5	-5,1	-2,4
Ungheria	2,0	2,8	3,6	5,6	0,8	0,9	2,1	0,1	0,6	-3,7	-12,7	-12,1
Polonia	-3,3	-3,0	-1,5	0,4	1,4	2,4	1,1	0,7	2,1	0,5	-1,2	0,5
Romania	-4,2	-3,9	-3,0	0,8	1,8	1,4	1,7	1,3	4,7	1,7	-3,0	-5,8
Svezia	6,2	5,9	5,9	6,1	-4,4	-3,2	-2,4	-4,6	-8,8	-9,8	-3,4	-4,7
Regno Unito	-3,0	-1,1	-3,5	-3,8	0,9	-2,3	-0,6	2,4	0,0	6,2	15,5	2,9
UE8 [2]	-2,2	-2,0	-0,8	1,4	1,7	2,0	2,1	1,1	0,9	-0,3	-3,2	-2,6
UE11 [3]	-1,1	0,0	-1,0	-0,5	0,2	-1,0	-0,2	1,0	-0,4	1,9	7,3	-0,2
Area dell'euro	0,1	0,2	1,4	2,2	-0,9	-0,9	0,0	-1,4	-0,2	-1,8	-2,1	-3,1

Fonte: BCE.
1) I dati per il 2013 sono medie mobili di quattro trimestri fino al terzo trimestre del 2013.
2) L'aggregato UE8 comprende gli otto paesi non appartenenti all'area dell'euro che hanno aderito all'UE nel 2004, 2007 o 2013.
3) L'aggregato UE11 comprende gli undici Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro al 31 dicembre 2013.

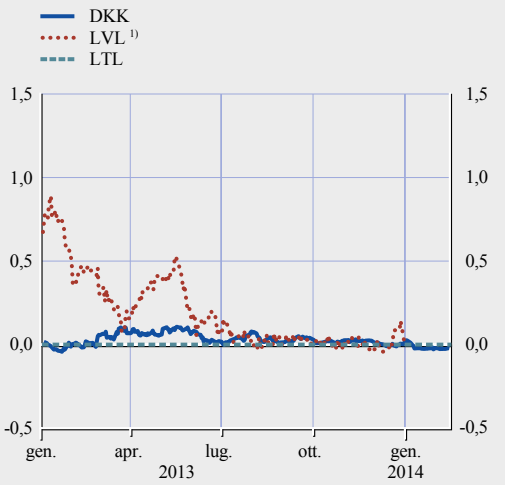
diretti, mentre il Regno Unito è diventato un ricettore. I paesi dell'Europa centrale e orientale, segnatamente Repubblica Ceca e Ungheria, hanno sperimentato una contrazione dei flussi netti in entrata rispetto al 2012. Il Regno Unito ha continuato a registrare deflussi di investimenti di portafoglio, in contrasto con i consistenti flussi in entrata in Lettonia e Romania. Con riferimento agli altri investimenti, tutti gli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro tranne Bulgaria, Polonia e Regno Unito hanno registrato deflussi netti nel 2013, riflesso in parte del processo di riduzione della leva finanziaria.

TASSI DI CAMBIO

L'evoluzione dei tassi di cambio negli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro ha riflesso i diversi regimi valutari dei singoli paesi. Le divise di Danimarca, Lettonia e Lituania hanno partecipato ai nuovi Accordi europei di cambio (AEC II) con una banda di oscillazione standard rispetto alla parità centrale con l'euro di ±15 per cento per il lat lettone e il litas lituano e una più ristretta di ±2,25 per cento per la corona danese (cfr. figura 28). Nel caso dei paesi baltici, la partecipazione agli AEC II è stata accompagnata da impegni unilaterali al mantenimento di bande di oscillazione più ristrette (Lettonia) o di regimi di currency board (Lituania) che non determinano obblighi aggiuntivi per la BCE. Il litas lituano ha aderito

Figura 28 Andamenti delle valute dei paesi dell'UE che aderiscono agli AEC II

(dati giornalieri; deviazione dalla parità centrale in punti percentuali)

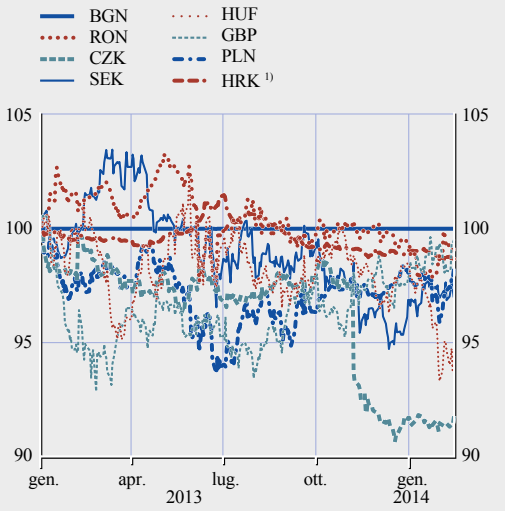


Fonte: BCE.
Note: una deviazione positiva (negativa) dalla parità centrale contro l'euro implica che la moneta considerata si trova dal lato forte (debole) della banda di oscillazione. La banda di oscillazione è pari a ±2,25 per cento per la corona danese e a ±15 per cento per le altre valute. L'ultima osservazione è per il 14 febbraio 2014. Un aumento indica un apprezzamento della valuta.
1) La Lettonia è entrata nell'area dell'euro il 1° gennaio 2014.

agli AEC II preservando i preesistenti accordi di currency board e le autorità lettoni hanno deciso di mantenere il tasso di cambio del lat alla parità centrale con l'euro entro una banda di oscillazione di ±1 per cento. Nel 2013 il litas lituano non si è discostato dalla parità centrale, mentre il lat lettone ha oscillato entro la banda di ±1 per cento fissata unilateralmente. Il 9 luglio 2013 il Consiglio dell'Unione europea ha consentito alla Lettonia di adottare l'euro come valuta dal 1° gennaio 2014. Il tasso di conversione è stato fissato a 0,702804 lat per euro, un livello che corrisponde alla parità centrale alla quale la valuta lettone è stata scambiata durante l'intero periodo di partecipazione agli AEC II (cfr. anche il capitolo 3).

Figura 29 Andamenti rispetto all'euro delle valute dei paesi che non aderiscono agli AEC II

(dati giornalieri; indice: 1° gennaio 2013 = 100)



Fonte: BCE.
Note: un aumento (calo) indica un apprezzamento (deprezzamento) della valuta indicata. L'ultima osservazione si riferisce al 14 febbraio 2014.
1) La Croazia è entrata nell'UE il 1° luglio 2013.

Le monete degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro che non hanno aderito agli AEC II nel 2013 si sono generalmente indebolite rispetto all'euro in corso d'anno (cfr. figura 29). Ciò ha riflesso il rafforzamento generalizzato della moneta unica nei confronti delle principali valute iniziato nella seconda metà del 2012, di riflesso al miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari dell'area dell'euro e alla minore avversione al rischio. La relativa stabilizzazione della situazione economica nell'area dell'euro si è altresì tradotta in una minore volatilità del tasso di cambio bilaterale con la moneta unica delle divise degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro. Di conseguenza, a inizio gennaio 2014 tutte queste valute tranne il lev bulgaro (che si trova in un regime di currency board) sono state scambiate a livelli inferiori rispetto agli inizi del 2013. L'indebolimento maggiore ha riguardato la corona ceca, che nel periodo considerato ha perso circa l'8,5 per cento. Gran parte di questo movimento verso il basso va ricondotta agli interventi sui mercati dei cambi effettuati dalla Česká národní banka a novembre 2013.

MERCATI FINANZIARI

Nel 2013 è nell'insieme proseguita la normalizzazione dei mercati finanziari degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro iniziata nella seconda metà del 2012. I primi mesi del 2013 hanno visto per lo più un miglioramento delle condizioni finanziarie nel contesto della maggiore propensione al rischio derivante dai progressi compiuti nel 2012 verso una soluzione della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro e dall'orientamento di politica monetaria ancora accomodante nelle principali aree economiche globali. Le condizioni finanziarie sono nettamente peggiorate in tutti i paesi nella tarda primavera del 2013, dopo l'annuncio di una possibile imminente moderazione del ritmo mensile degli acquisti di titoli nel quadro del programma di allentamento quantitativo della Federal Reserve statunitense. Il clima di fiducia nei mercati finanziari è rimasto molto sensibile ai segnali della Federal Reserve, ma è mediamente migliorato dalla tarda estate del 2013 all'attenuarsi dei timori di una riduzione imminente di detti acquisti. A dicembre, quando la Federal Reserve ha infine annunciato tale diminuzione a partire da gennaio 2014, la reazione dei mercati finanziari è stata generalmente modesta.

Nella media dell'anno i tassi di interesse a lungo termine misurati dai rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono aumentati in gran parte dei paesi, con la notevole eccezione di Lituania, Romania e Ungheria. L'incremento maggiore ha riguardato Danimarca, Regno Unito e Svezia, dove i tassi a lungo termine hanno seguito da vicino la crescita di quelli sugli strumenti a basso rischio a livello globale. I tassi di interesse del mercato monetario sono invece diminuiti in gran parte degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro. Gli andamenti dei premi per il rischio di credito misurati dai credit default swap (CDS) sono rimasti stabili rispetto agli ultimi anni. Nella parte finale del 2013 i premi sui CDS sovrani si collocavano attorno ai livelli più bassi dallo scoppio della crisi finanziaria nel 2008 in tutti i paesi tranne la Croazia e l'Ungheria. I mercati azionari hanno evidenziato andamenti molto diversi nei vari paesi, ma hanno nell'insieme registrato un aumento medio del 15 per cento nel 2013 (contro il 20 per cento osservato nell'area dell'euro). I prezzi delle azioni hanno mostrato l'aumento più consistente in Bulgaria (42 per cento) e sono diminuiti soltanto nella Repubblica Ceca (del 5 per cento).

POLITICA MONETARIA

L'obiettivo primario della politica monetaria in tutti gli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro è la stabilità dei prezzi. Nel 2013 le strategie monetarie hanno tuttavia continuato a presentare differenze considerevoli tra paesi (cfr. tavola 10).

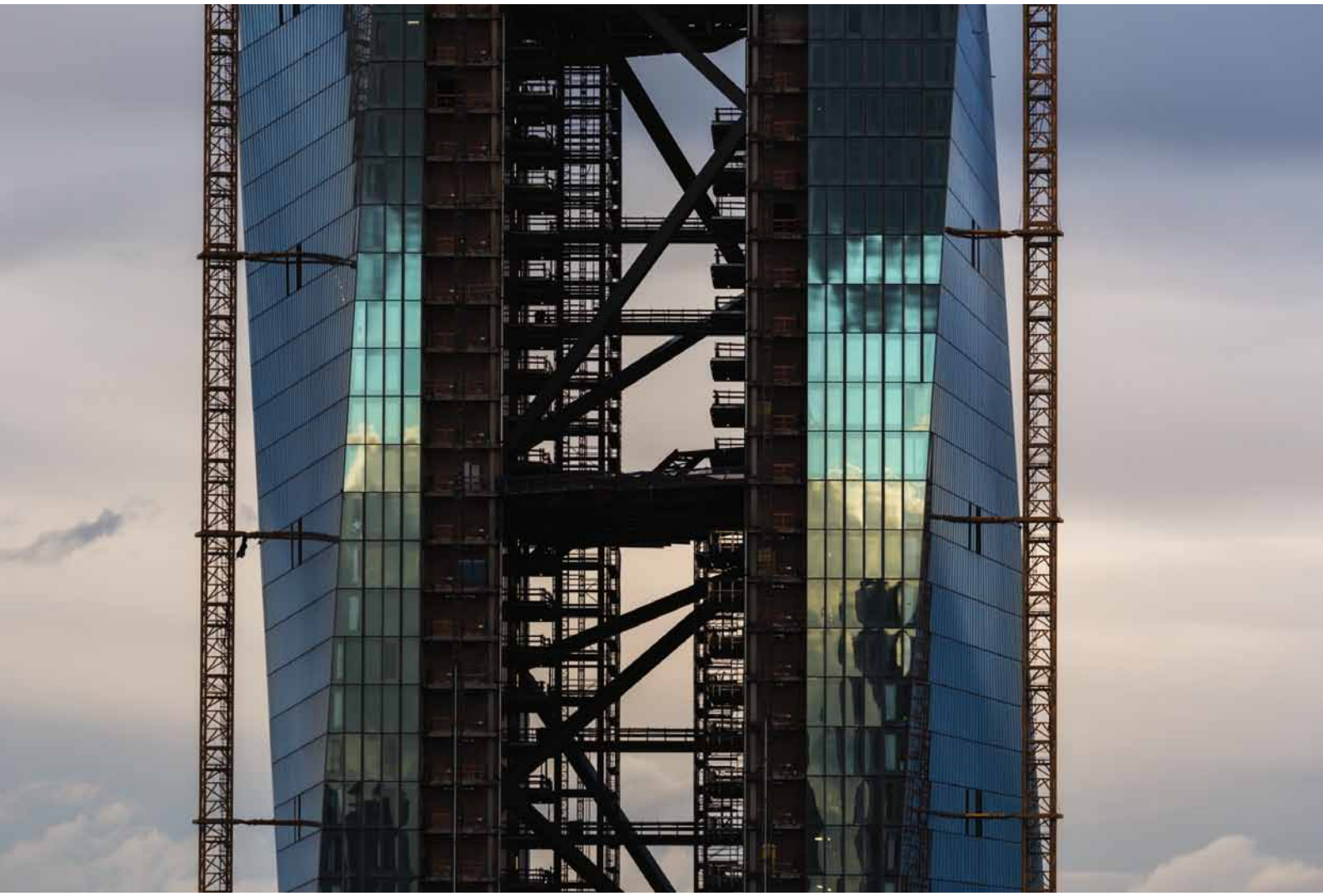
Tavola 10 Strategia ufficiale di politica monetaria degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro

	Strategia di politica monetaria	Valuta	Caratteristiche
Bulgaria	Obiettivo di cambio	Lev bulgaro	Obiettivo di cambio: ancoraggio all'euro a 1,95583 lev bulgari per euro nel quadro di un regime di currency board.
Repubblica Ceca	Obiettivo di inflazione	Corona ceca	Obiettivo di inflazione: 2 per cento con ±1 p.p. Fluttuazione controllata del tasso di cambio.
Danimarca	Obiettivo di cambio	Corona danese	Partecipa agli AEC II con una banda di oscillazione pari al ±2,25 per cento rispetto alla parità centrale di 7,46038 corone danesi per euro.
Croazia	Fluttuazione controllata del tasso di cambio	Kuna croata	La Croazia è entrata nell'UE il 1° luglio 2013. Nessuna banda di oscillazione preannunciata. Tasso di cambio gestito in una fascia ristretta.
Lettonia	Obiettivo di cambio	Lat lettone	La Lettonia è entrata nell'area dell'euro il 1° gennaio 2014. Ha partecipato agli AEC II con una banda di oscillazione pari al ±15 per cento rispetto alla parità centrale di 0,702804 lat lettoni per euro. La Lettonia ha mantenuto, come impegno unilaterale, una banda di oscillazione pari al ±1 per cento.
Lituania	Obiettivo di cambio	Litas lituano	Partecipa agli AEC II con una banda di oscillazione pari al ±15 per cento rispetto alla parità centrale di 3,45280 litas lituani per euro. La Lituania continua, come impegno unilaterale, a mantenere un regime di currency board.
Ungheria	Obiettivo di inflazione	Fiorino ungherese	Obiettivo di inflazione: 3 per cento nel medio termine dal 2007 con ±1 p.p. per valutare il conseguimento dell'obiettivo (ex post). Libera fluttuazione del tasso di cambio.
Polonia	Obiettivo di inflazione	Zloty polacco	Obiettivo di inflazione: 2,5 per cento con ±1 p.p. (variazione sui dodici mesi dell'IPC). Libera fluttuazione del tasso di cambio.
Romania	Obiettivo di inflazione	Leu rumeno	Obiettivo di inflazione: 2,5 per cento ±1 p.p. dal 2013. Fluttuazione controllata del tasso di cambio.
Svezia	Obiettivo di inflazione	Corona svedese	Obiettivo di inflazione: 2 per cento, misurato come variazione sui dodici mesi dell'IPC. Libera fluttuazione del tasso di cambio.
Regno Unito	Obiettivo di inflazione	Sterlina britannica	Obiettivo di inflazione: 2 per cento, misurato come incremento sui dodici mesi dell'IPC. In caso di deviazione superiore a 1 p.p., il Governatore della Bank of England è tenuto a scrivere una lettera aperta al Cancelliere dello Scacchiere per conto del Monetary Policy Committee della Banca. Libera fluttuazione del tasso di cambio.

Fonte: SEBC.
Nota: per il Regno Unito il CPI è identico allo IAPC.

Le limitate spinte inflazionistiche derivanti dalla debole congiuntura e dal calo dei prezzi delle materie prime hanno definito il contesto per le misure adottate da diverse banche centrali degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro. Dalla fine di dicembre 2012, cinque di queste hanno abbassato i tassi di interesse di riferimento. Tali tassi sono stati ridotti in Ungheria (in 14 riprese, per un totale di 3,05 punti percentuali), Polonia (in sei occasioni, per complessivi 1,75 punti percentuali), Romania (in sei riprese, per un totale di 1,75 punti percentuali), Lettonia (in tre occasioni, per complessivi 2,25 punti percentuali) e Svezia (in un'occasione, per 0,25 punti percentuali). Le decisioni sono state motivate ovunque dalla debolezza del ciclo economico, oltre che dalla prospettiva di output gap negativi e pressioni inflazionistiche moderate. Di conseguenza, l'orientamento di politica monetaria di queste economie è rimasto molto accomodante. La Danmarks Nationalbank ha dapprima aumentato il tasso sui pronti contro termine di 0,1 punti percentuali a gennaio 2013 (dopo la cessione di valuta estera sul mercato) e lo ha successivamente ridotto in misura analoga a maggio (a seguito dell'abbassamento del tasso di riferimento della BCE).

Diverse banche centrali degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro hanno introdotto nuove misure non convenzionali di politica monetaria per contrastare la debolezza dell'economia. In Ungheria, la Magyar Nemzeti Bank ha annunciato ad aprile 2013 un programma di finanziamento (Funding for Growth Scheme) volto a migliorare l'accesso al credito per le piccole e medie imprese (PMI) e a ridurre la vulnerabilità dell'economia. Nel Regno Unito, sempre in aprile, la Bank of England e il Tesoro hanno annunciato un'estensione del programma introdotto per sostenere l'offerta di credito (Funding for Lending Scheme). In particolare, il programma sarà prorogato di un anno (fino alla fine di gennaio 2015) e conterrà forti incentivi all'aumento dei prestiti netti alle PMI e a determinati fornitori non bancari di credito. A novembre 2013 il programma è stato altresì modificato per eliminare gli incentivi diretti all'espansione del credito alle famiglie nel 2014, mantenendo esclusivamente quelli per le società non finanziarie. Il 7 novembre la Česká národní banka ha iniziato a intervenire nei mercati valutari per indebolire la corona ceca rispetto all'euro, puntando a un obiettivo di 27 corone circa per euro, utilizzando il tasso di cambio come strumento aggiuntivo di allentamento delle condizioni monetarie. Le banche centrali nazionali di due Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro hanno iniziato nel 2013 a fornire indicazioni prospettiche (forward guidance) in merito al livello futuro dei tassi di interesse di riferimento. In Polonia, la Narodowy Bank Polski ha introdotto la forward guidance a luglio dichiarando che – date le contenute pressioni inflazionistiche e le attese di un rafforzamento moderato dell'economia – i tassi di riferimento dovrebbero restare sui ridotti livelli correnti almeno fino alla fine del 2013. A novembre tale periodo è stato esteso alla prima metà del 2014. La Bank of England ha annunciato in agosto l'intenzione di non innalzare il tasso di riferimento principale rispetto ai livelli correnti almeno fino a quando non fossero soddisfatte alcune condizioni, in particolare sino a che il tasso di disoccupazione ufficiale non fosse sceso sotto la soglia del 7 per cento. Poiché tale parametro è diminuito più rapidamente del previsto, le condizioni sono state definite in senso più ampio, segnatamente: 1) il livello di rafforzamento ed estensione della ripresa economica; 2) il grado di reattività dell'offerta alla domanda; 3) l'evoluzione delle pressioni inflazionistiche. Lo scorso anno il Consiglio della Česká národní banka ha indicato in diverse occasioni la sua intenzione di mantenere i tassi di riferimento invariati su un orizzonte più lungo finché le spinte inflazionistiche non saranno aumentate in misura significativa.



L’installazione delle facciate della doppia torre di uffici è proseguita per tutto il 2013.

Una combinazione di geometrie diverse conferisce alla struttura a sviluppo verticale l’aspetto di un grosso cristallo, con pannelli obliqui sui lati est e ovest e paraboloidi iperbolici sui lati nord e sud. Un paraboloide iperbolico è una superficie che può essere costruita a partire da elementi rettilinei. Le facciate di ciascuna torre consistono quindi di pannelli di vetro piano, per il 90% identici fra loro. I pannelli coprono in altezza un intero piano della struttura, di modo che soltanto i raccordi verticali restano visibili. Il risultato è una vetrata curva omogenea formata da pannelli piatti.

CAPITOLO 2

LE OPERAZIONI E LE ATTIVITÀ DI BANCA CENTRALE

1 GLI STRUMENTI DI POLITICA MONETARIA, LE OPERAZIONI SUI MERCATI DEI CAMBI E LE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO

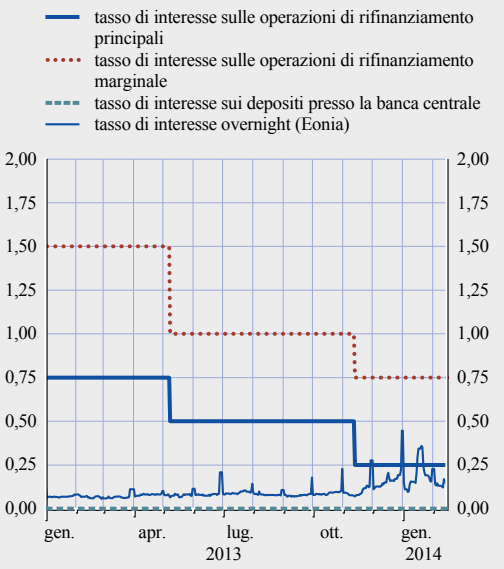
1.1 GLI STRUMENTI DI POLITICA MONETARIA

Gli strumenti di politica monetaria dell'Eurosistema utilizzati nel 2013 comprendono le operazioni di mercato aperto, quali le operazioni di rifinanziamento principali (ORP), le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), le operazioni di regolazione puntuale (operazioni di fine tuning), nonché le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti e il regime di riserva obbligatoria. Inoltre, alle controparti è stata offerta per la prima volta la possibilità di rimborsare con cadenza settimanale gli importi in essere aggiudicati nelle ORLT a tre anni nel dicembre 2011 e nel febbraio 2012.

Nel 2013 il Consiglio direttivo ha modificato i tassi di interesse di riferimento della BCE in due occasioni (cfr. figura 30). L'8 maggio 2013 l'ampiezza del corridoio dei tassi di interesse intorno al tasso sulle ORP è diminuita da 150 punti base a 100 punti base, poiché i tassi di interesse su tali operazioni e su quelle di rifinanziamento marginale sono stati ridotti rispettivamente di 25 e di 50 punti base, portandosi allo 0,50 per cento e all'1,00 per cento, mentre il tasso sui depositi è rimasto invariato allo 0,00 per cento. In aggiunta, il 13 novembre 2013 il corridoio dei tassi di interesse si è ristretto ulteriormente a 75 punti base, diventando così asimmetrico, in quanto i tassi di interesse sulle ORP e sulle operazioni di rifinanziamento marginale sono stati ridotti di 25 punti base ciascuno, rispettivamente allo 0,25 e allo 0,75 per cento, a fronte di un tasso sui depositi invariato allo 0,00 per cento.

Figura 30 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse overnight

(valori percentuali)



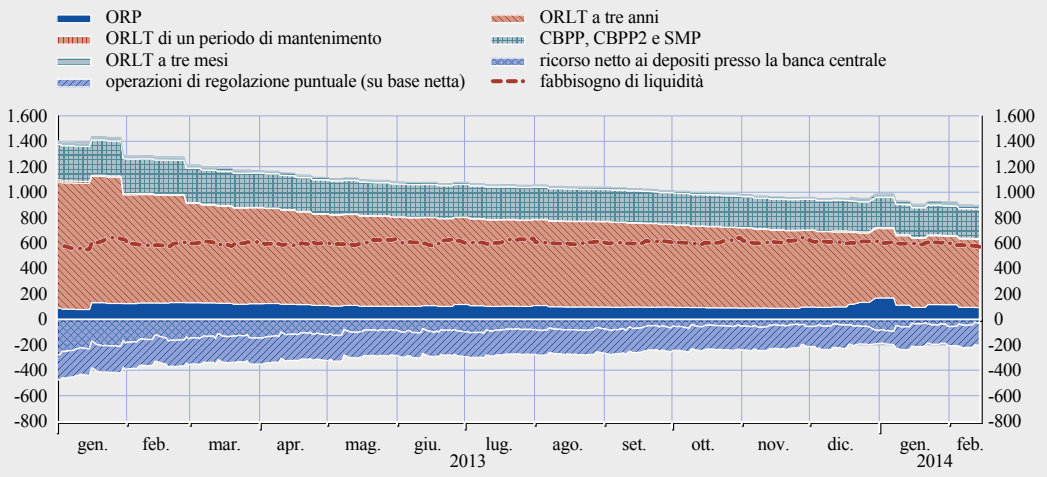
Fonte: BCE.

I rimborsi anticipati degli importi in essere delle due ORLT a tre anni, effettuati dalle banche a partire dal gennaio 2013, hanno determinato un calo della liquidità in eccesso[1]. Tali rimborsi (pari a oltre 440 miliardi di euro dall'inizio del 2013) hanno rispecchiato la variazione della domanda di riserve di liquidità da parte del

1 La liquidità in eccesso può essere definita come la somma del ricorso netto medio ai depositi presso la banca centrale (differenza tra depositi presso la banca centrale e operazioni di rifinanziamento marginale) e dell'eccedenza giornaliera di riserve (differenza tra conti correnti e riserva obbligatoria).

Figura 31 Volume delle operazioni di politica monetaria in essere

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

sistema bancario (cfr. figura 31), che alla fine dell'anno erano tornate sui livelli dell'autunno 2011, quando non era ancora stata aggiudicata la prima ORLT a tre anni. Anche l'allentamento delle tensioni nei mercati finanziari e il miglioramento delle condizioni di provvista hanno contribuito a far sì che il sistema bancario dell'area dell'euro ricorresse in misura inferiore alla liquidità presso la banca centrale, sebbene tutte le operazioni di rifinanziamento finalizzate all'immissione di liquidità siano state condotte utilizzando procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti[2].

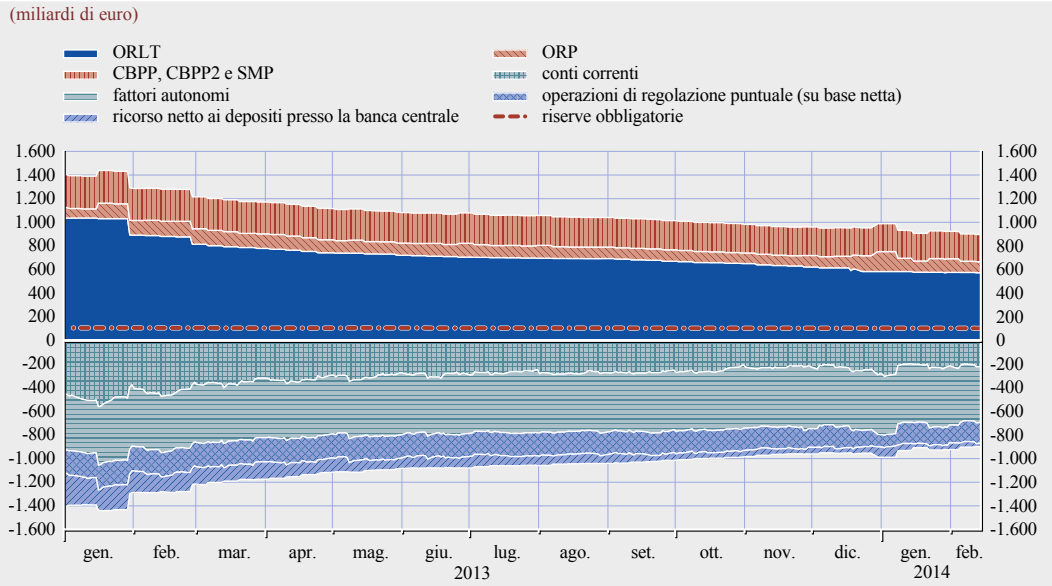
Nei 12 periodi di mantenimento del 2013 (dal 16 gennaio 2013 al 14 gennaio 2014), il fabbisogno medio giornaliero del sistema bancario dell'area dell'euro – definito come la somma di fattori autonomi[3] e della riserva obbligatoria – è stato pari a 604,9 miliardi di euro, con un rialzo del 24 per cento rispetto ai 12 periodi di mantenimento del 2012, quando si era collocato a 487,6 miliardi di euro. Il marcato aumento del fabbisogno di liquidità è dovuto a una diminuzione delle attività nette sull'estero, accompagnata da un incremento di altri fattori autonomi che va in parte ricondotto alla riduzione della liquidità di emergenza offerta nell'area dell'euro (cfr. figura 32). La riserva obbligatoria è scesa da 106 miliardi in media nei 12 periodi di mantenimento del 2012 a 104,5 miliardi nei 12 periodi del 2013.

Nel periodo in esame l'ammontare medio giornaliero delle riserve in eccesso (i depositi in conto corrente eccedenti la riserva obbligatoria) è risultato pari a 196,8 miliardi di euro, pressoché invariato rispetto al livello medio del 2012 (216,5 miliardi di euro). Questo importo piuttosto cospicuo è attribuibile soprattutto al permanere del tasso sui depositi a zero per tutto il 2013, che ha reso indifferente per le banche fare ricorso per i propri fondi ai depositi overnight presso la banca centrale o lasciarli sui propri conti bancari come riserve in eccesso (cfr. figura 32). Le riserve in eccesso hanno mostrato, tuttavia, una graduale flessione nell'arco dell'anno, da circa

2 I tassi delle ORLT a tre mesi sono stati fissati al tasso medio delle ORP eseguite nell'arco della durata della ORLT.

3 I fattori autonomi sono voci del bilancio dell'Eurosistema, quali le banconote in circolazione e i depositi delle amministrazioni pubbliche, che hanno un impatto sui saldi dei conti degli enti creditizi, ma esulano dal controllo diretto della BCE nell'ambito della funzione di gestione della liquidità.

Figura 32 Determinanti della posizione di liquidità nell'area dell'euro nel 2013



Fonte: BCE.

361 miliardi di euro nel primo periodo di mantenimento a 144,8 miliardi nell'ultimo; tale evoluzione deriva principalmente dal fatto che le banche hanno ridotto la partecipazione alle operazioni dell'Eurosistema e hanno rimborsato anticipatamente (ossia prima della scadenza prevista) parte dei fondi ottenuti mediante le ORLT a tre anni, con il progressivo normalizzarsi del funzionamento dei mercati. Anche il ricorso medio giornaliero alle operazioni di deposito è diminuito durante l'anno, collocandosi a circa 184 miliardi di euro nel primo periodo di mantenimento per poi ridursi in maniera continua, fino a 60 miliardi nell'ultimo periodo di mantenimento.

OPERAZIONI DI MERCATO APERTO

Nel 2013 l'Eurosistema ha utilizzato ORP, ORLT convenzionali a tre mesi, operazioni di rifinanziamento con durata pari a un periodo di mantenimento e operazioni di regolazione puntuale (fine tuning) per gestire le condizioni di liquidità nel mercato monetario. Tutte le operazioni di finanziamento finalizzate all'immissione di liquidità devono essere interamente garantite. Le operazioni di fine tuning sono state condotte per assorbire la liquidità immessa attraverso il Programma per il mercato dei titoli finanziari (Securities Markets Programme, SMP) come annunciato dal Consiglio direttivo il 10 maggio 2010. Inoltre, alle controparti è stata offerta la possibilità di rimborsare gli importi in essere assegnatii nelle ORLT a tre anni mediante procedure settimanali, che, peraltro, non costituiscono operazioni d'asta in senso stretto.

Le ORP sono operazioni regolari con frequenza settimanale e scadenza normalmente pari a una settimana. Sono il principale strumento di segnalazione dell'orientamento della politica monetaria della BCE. Nel 2013 tutte le 53 ORP sono state condotte con aste a tasso fisso in cui è stata soddisfatta la totalità delle richieste. Nondimeno, alla luce della liquidità in eccesso generata dalle ORLT a tre anni, in calo ma ancora abbondante, la relativa importanza delle ORP per la liquidità in essere è rimasta contenuta. Il numero di controparti idonee per le operazioni di mercato aperto è diminuito, da 2.298 alla fine del 2012 a 1.740 alla fine del 2013, mentre il numero di IFM dell'area dell'euro è sceso da 7.059 alla fine del 2012 a 6.790 alla fine del 2013. In media, 76 controparti

hanno partecipato alle ORP condotte nel 2013. Il volume medio aggiudicato nelle ORP del 2013 è stato pari a 108 miliardi di euro, contro 98 miliardi nel 2012. Nel corso dell'anno i volumi di aggiudicazione delle ORP hanno oscillato tra 77,7 miliardi di euro (il 9 gennaio) e 168,7 miliardi di euro (il 30 dicembre), mentre il numero di partecipanti è stato compreso fra 62 (il 22 maggio) e 181 (il 30 dicembre).

Nei 12 periodi di mantenimento del 2013, il volume medio giornaliero in essere di liquidità aggiudicata nelle ORLT convenzionali a tre mesi e nelle operazioni di rifinanziamento con durata pari a un periodo di mantenimento è stato pari a 12,5 miliardi di euro. La partecipazione alle ORLT a tre mesi è risultata pari in media a 7,2 miliardi di euro, variando da un minimo di 1,9 miliardi aggiudicati in ottobre a un massimo di 20,9 miliardi in dicembre. Il numero medio di controparti partecipanti è stato pari a 46. Per le operazioni di rifinanziamento con scadenza pari al periodo di mantenimento, il volume medio di aggiudicazione è risultato pari a 5,3 miliardi di euro, mentre il numero medio di controparti partecipanti è stato pari a 21. Nello stesso periodo il volume medio giornaliero in essere di liquidità aggiudicata mediante le ORLT a tre anni è stato pari a 694,8 miliardi di euro. Gli importi in essere delle due ORLT a tre anni sono scesi da 992 miliardi di euro all'inizio del 2013 a 544,4 miliardi alla fine dell'anno, registrando un calo di quasi 440 miliardi di euro, imputabile al fatto che le controparti hanno gradualmente rimborsato parte dei fondi ricevuti.

Oltre alle operazioni di mercato aperto utilizzate per l'attuazione della politica monetaria, la BCE può fornire alle controparti idonee liquidità in valute diverse dall'euro (cfr. la sezione 1.2 di questo capitolo).

IL PROGRAMMA PER IL MERCATO DEI TITOLI FINANZIARI

Nel maggio 2010 il Consiglio direttivo ha deciso di costituire il Programma per il mercato dei titoli finanziari (Securities Markets Programme, SMP). L'obiettivo di questo programma temporaneo era di far fronte al malfunzionamento di alcuni segmenti dei mercati dei titoli di debito dell'area dell'euro e ripristinare un appropriato meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Con l'annuncio delle caratteristiche tecniche delle operazioni definitive monetarie (ODM) il 6 settembre 2012, è stato posto termine all'SMP. Come in passato, nel 2013 la liquidità immessa tramite l'SMP ha continuato a essere assorbita con frequenza settimanale. I titoli acquistati nell'ambito del programma saranno, in linea di principio, detenuti fino a scadenza. Tuttavia, le norme contabili dell'Eurosistema consentono la vendita di titoli detenuti fino a scadenza allorché hanno vita residua inferiore a un mese. L'Eurosistema ha quindi partecipato all'offerta pubblica di riacquisto promossa dalla Irish National Treasury Management Agency (agenzia per la gestione della tesoreria irlandese) il 17 dicembre 2013, cedendo per intero al prezzo lettera le consistenze in titoli irlandesi con scadenza il 15 gennaio 2014 acquisite nell'ambito dell'SMP. L'importo massimo di titoli detenuti in totale dall'Eurosistema nell'ambito dell'SMP ammontava a 219,5 miliardi di euro, misurato ai valori di regolamento. Alla fine del 2013 le consistenze dei titoli detenuti dall'Eurosistema nell'ambito del programma si erano ridotte a 178,8 miliardi di euro, a seguito dei rimborsi effettuati e della partecipazione all'operazione di riacquisto condotta sui titoli irlandesi. A febbraio 2013 il Consiglio direttivo ha deciso di pubblicare un riepilogo dettagliato delle consistenze in titoli acquisite dall'Eurosistema nell'ambito dell'SMP, in linea con la trasparenza prevista per le ODM[4].

4 Ulteriori informazioni sull'SMP sono disponibili nel comunicato stampa della BCE del 10 maggio 2010, nella Decisione della BCE del 14 maggio 2010 che istituisce un programma per il mercato dei titoli finanziari, nel comunicato stampa della BCE del 21 febbraio 2013 e nei dati pubblicati nell'ambito della situazione contabile consolidata settimanale dell'Eurosistema.

IL PRIMO E IL SECONDO PROGRAMMA PER L'ACQUISTO DI OBBLIGAZIONI GARANTITE

Nel contesto delle operazioni di politica monetaria non convenzionale, la BCE ha condotto due programmi per l'acquisto di obbligazioni garantite, il primo nel periodo 2009-2010 (CBPP) e il secondo nel 2011-2012 (CBPP2). Entrambi sono stati promossi allo scopo di allentare le condizioni di finanziamento delle banche e delle imprese e di incoraggiare gli istituti di credito a mantenere o espandere l'attività di prestito alla clientela. Benché l'intenzione sia di detenere fino a scadenza le obbligazioni acquistate nell'ambito dei due programmi, il Consiglio direttivo ha deciso di mettere a disposizione i portafogli di entrambi per operazioni di prestito titoli. Queste ultime sono effettuabili su base volontaria e condotte mediante le linee di prestito titoli offerte dai sistemi di deposito accentrato, oppure per il tramite di operazioni di riacquisto corrispondenti effettuate con controparti idonee. Nel 2013 questa attività è rimasta limitata in termini di importi; nondimeno, si ritiene utile ai fini del funzionamento del mercato che i titoli detenuti nell'ambito dei programmi siano in linea di principio disponibili per le operazioni di prestito. A fine 2013 le consistenze in obbligazioni garantite detenute dall'Eurosistema ammontavano a 41,6 miliardi di euro nell'ambito del primo programma e a 15,4 miliardi di euro nel quadro del secondo, contro rispettivamente 60 miliardi di euro e 16,4 miliardi di euro alla conclusione di ciascuno.

LE OPERAZIONI DEFINITIVE MONETARIE

Nell'agosto 2012 il Consiglio direttivo ha annunciato la predisposizione delle ODM, specificandone ulteriormente le caratteristiche tecniche in settembre[5]. Queste ODM sono tese a salvaguardare un'appropriata trasmissione della politica monetaria e l'unicità della politica monetaria nell'area dell'euro.

Un presupposto necessario per la conduzione di ODM è il rispetto di condizioni rigorose ed efficaci connesse a un adeguato programma della European Financial Stability Facility e/o del Meccanismo europeo di stabilità (EFSF/MES). Tali condizioni mirano a garantire che i governi intraprendano le opportune riforme strutturali e mantengano la disciplina di bilancio. Il Consiglio direttivo valuterà la conduzione di ODM qualora siano necessarie da una prospettiva di politica monetaria, finché le condizioni imposte dal programma siano integralmente rispettate, e stabilirà la loro cessazione una volta raggiunti gli obiettivi perseguiti oppure in caso di mancata aderenza al programma di aggiustamento macroeconomico o precauzionale. Le ODM saranno considerate nell'ambito dei futuri programmi di aggiustamento macroeconomico o precauzionali del MES (quali, ad esempio, una Enhanced Conditions Credit Line). Inoltre, potranno essere prese in esame per gli Stati membri già beneficiari di un programma di aggiustamento macroeconomico, quando questi avranno riacquistato accesso ai mercati obbligazionari. Le ODM non avrebbero luogo qualora un programma fosse sotto revisione, per riprendere al termine della revisione stessa nel caso la conformità al programma fosse accertata.

Le transazioni saranno incentrate sul segmento più breve della curva dei rendimenti, e in particolare sui titoli di Stato con vita residua compresa tra uno e tre anni. Non sono fissati limiti quantitativi ex ante all'entità delle ODM. L'Eurosistema intende accettare di essere equiparato ai creditori privati o di altro tipo relativamente alle obbligazioni emesse da paesi dell'area dell'euro e acquistate dallo stesso tramite le ODM. La liquidità creata mediante le ODM sarà integralmente sterilizzata, come avviene per l'SMP. Al tempo stesso, la trasparenza circa la composizione del portafoglio delle ODM sarà maggiore che per il portafoglio dell'SMP, di riflesso alle differenze operative tra i due strumenti. Alla fine del 2013 le ODM non erano state attivate.

5 Cfr. il comunicato stampa della BCE del 6 settembre 2012.

LE OPERAZIONI DI REGOLAZIONE PUNTUALE (FINE TUNING)

Al fine di riassorbire la liquidità immessa tramite l'SMP, la BCE ha condotto operazioni settimanali di fine tuning di deposito a tempo determinato a una settimana per importi corrispondenti al valore delle operazioni regolate nell'ambito dell'SMP così come registrate nella situazione contabile consolidata settimanale pubblicata nella stessa settimana. Queste operazioni di fine tuning sono state condotte mediante aste a tasso variabile con tasso massimo di offerta pari al tasso prevalente sulle ORP.

LE OPERAZIONI ATTIVABILI SU INIZIATIVA DELLE CONTROPARTI

Le controparti possono utilizzare le due operazioni attivabili su loro iniziativa per ottenere liquidità overnight a fronte di idonee garanzie o per effettuare depositi overnight presso l'Eurosistema. Alla fine del 2013 le controparti che hanno avuto accesso alle operazioni di rifinanziamento marginale e a quelle di deposito erano, rispettivamente, 1.983 e 2.460. Il ricorso a queste ultime operazioni si è collocato su livelli elevati nella prima metà del 2013, con un massimo di 211,8 miliardi di euro il 28 gennaio. A causa della riduzione della liquidità in eccesso dovuta al rimborso anticipato delle ORLT a tre anni, il ricorso medio alle operazioni di deposito è diminuito da 125,3 miliardi di euro nei primi sei periodi di mantenimento del 2013 a 63,6 miliardi negli ultimi sei periodi, poiché le banche hanno lasciato importi maggiori sui propri conti di riserva. Il ricorso medio giornaliero alle operazioni di deposito nei 12 periodi di mantenimento del 2013 è stato di 93,2 miliardi di euro (contro 484,3 miliardi nei 12 periodi del 2012 e 120 miliardi nei 12 periodi del 2011). Nel 2013 il ricorso alle operazioni di deposito attivabili su iniziativa delle controparti ha seguito un profilo sostanzialmente simile durante ciascun periodo di mantenimento: gli importi sono stati più bassi all'inizio di ogni periodo, per poi aumentare allorché più controparti ottemperavano all'obbligo di riserva. Il ricorso medio giornaliero alle operazioni di rifinanziamento marginale è ammontato a 0,47 miliardi di euro (a fronte di 1,76 miliardi nel 2012 e di 2,1 miliardi nel 2011).

IL REGIME DI RISERVA OBBLIGATORIA

Gli enti creditizi dell'area dell'euro devono detenere riserve obbligatorie su conti correnti costituiti presso l'Eurosistema. Dal 1999 al 2011 le riserve obbligatorie sono state pari al 2 per cento delle passività con scadenza fino a due anni incluse nell'aggregato soggetto a riserva degli enti creditizi. L'8 dicembre 2011 il Consiglio direttivo ha deciso, come ulteriore misura di sostegno al credito, di abbassare il coefficiente di riserva dal 2 all'1 per cento a decorrere dal periodo di mantenimento iniziato il 18 gennaio 2012. L'ammontare di riserva obbligatoria è stato pari, in media, a 104,7 miliardi nei 12 periodi di mantenimento del 2013 (a fronte di 106 miliardi nel 2012). Poiché l'Eurosistema remunera le riserve obbligatorie a un tasso corrispondente al tasso sulle ORP, il regime di riserva obbligatoria non rappresenta un'imposta per il settore bancario.

LE ATTIVITÁ IDONEE PER LE OPERAZIONI DI CREDITO

Come previsto dall'articolo 18.1 dello Statuto del SEBC, tutte le operazioni di credito dell'Eurosistema sono basate su adeguate garanzie. Questa è una prassi standard delle banche centrali a livello mondiale. L'adeguatezza delle garanzie implica che l'Eurosistema sia in larga misura tutelato contro il rischio di perdite nelle sue operazioni di credito (si veda più avanti per maggiori dettagli sugli aspetti della gestione dei rischi). Inoltre, l'Eurosistema assicura che sufficienti garanzie siano disponibili a un'ampia gamma di controparti, affinché l'Eurosistema possa fornire la quantità di liquidità che ritiene necessaria nelle sue operazioni di politica monetaria.

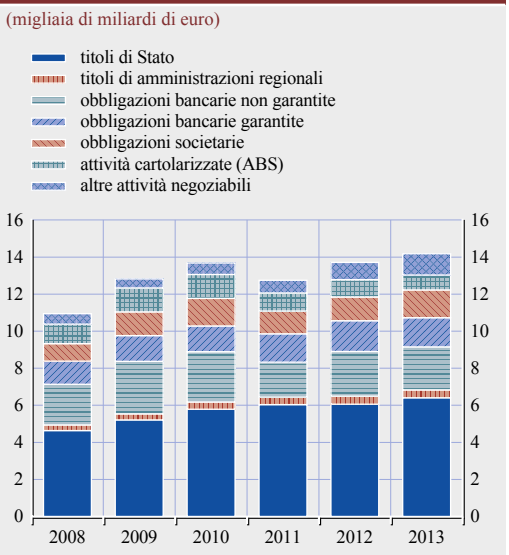
L'Eurosistema accetta in garanzia una vasta gamma di attività in tutte le sue operazioni di credito. Questa caratteristica del sistema di garanzie dell'Eurosistema, unitamente al fatto che l'accesso alle operazioni di mercato aperto è concesso a un ampio novero di controparti, è stata fondamentale nel

fornire sostegno alla conduzione della politica monetaria in periodi di tensione. La flessibilità insita nel quadro operativo dell'Eurosistema ha consentito a quest'ultimo di fornire la liquidità necessaria per rispondere alle disfunzioni del mercato monetario durante la crisi finanziaria, evitando che le controparti andassero incontro a restrizioni generalizzate sulla disponibilità di garanzie. Nel 2013 l'Eurosistema ha varato diverse misure riguardanti i criteri di idoneità delle garanzie. Il 20 marzo 2013 è stata adottata una decisione che, a decorrere dal 1° marzo 2015, vieta lo stanziamento in garanzia nelle operazioni di credito dell'Eurosistema delle obbligazioni bancarie con garanzia statale qualora siano emesse dalla controparte che ne fa uso o da un soggetto a questa strettamente collegato. Inoltre, il 2 maggio 2013 è stato annunciato che gli strumenti di debito negoziabili emessi o integralmente garantiti dalla Repubblica di Cipro che non soddisfino i criteri della soglia di qualità creditizia dell'Eurosistema pur soddisfacendo tutti gli altri criteri di idoneità avrebbero riacquisito la condizione di ammissibilità nelle operazioni di credito dell'Eurosistema, a fronte di particolari scarti di garanzia. La BCE ha altresì allentato i criteri di idoneità e ridotto gli scarti di garanzia applicati alle attività cartolarizzate (asset-backed securities, ABS) che ottemperino ai requisiti informativi sui singoli prestiti. Per ulteriori ragguagli sui dati a livello dei singoli prestiti sottostanti le ABS e sulle modifiche apportate al quadro per il controllo dei rischi connessi con le garanzie dell'Eurosistema, si rimanda alla successiva sezione sugli aspetti di gestione dei rischi.

Nel 2013 l'ammontare medio di attività negoziabili idonee è stato pari a 14.200 miliardi di euro, in aumento del 3 per cento rispetto al 2012 (cfr. figura 33). Tale evoluzione è riconducibile in particolare a un incremento dell'idoneità delle obbligazioni societarie e di altre attività negoziabili. I titoli delle amministrazioni centrali, pari a 6.400 miliardi di euro, hanno rappresentato il 45 per cento del totale delle attività presentate, seguiti dalle obbligazioni bancarie non garantite (2.300 miliardi di euro, ossia il 16 per cento), da quelle garantite (1.600 miliardi di euro, 11 per cento) e dalle obbligazioni societarie (1.500 miliardi di euro, 11 per cento). Oltre alle attività negoziabili, le garanzie idonee includono attività non negoziabili, soprattutto sotto forma di crediti (anche definiti "prestiti bancari"). A differenza di quanto avviene per le attività negoziabili il volume delle attività non negoziabili potenzialmente idonee non è facilmente stimabile. L'ammontare di attività non negoziabili depositate si è mantenuto pressoché invariato nel 2013, a circa 600 miliardi di euro.

Le garanzie stanziate dalle controparti hanno mostrato in media una lieve diminuzione, portandosi a 2.347 miliardi di euro nel 2013 da 2.448 miliardi di euro nel 2012 (cfr. figura 34). Nel contempo, l'ammontare medio di credito erogato si è ridotto da 1.131 miliardi di euro nel 2012 a 830 miliardi di euro nel 2013. Di conseguenza, sia la quota che l'importo assoluto delle garanzie depositate non utilizzate per coprire operazioni di credito sono aumentati nel corso dell'anno. Il livello della sovracollateralizzazione mostra che, a livello aggregato, le controparti dell'Eurosistema non hanno risentito di una carenza di garanzie stanziabili.

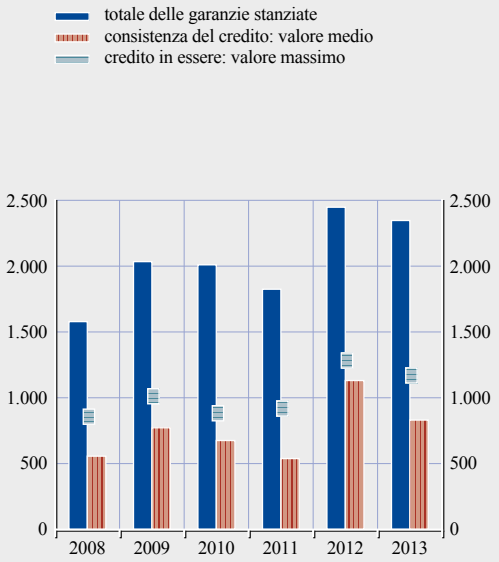
Figura 33 Attività negoziabili idonee



Fonte: BCE.
Note: importi nominali; medie di fine mese. I dati riportati in questa figura sono pubblicati su base trimestrale sul sito Internet della BCE.

Figura 34 Garanzie stanziate nelle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema e credito in essere nelle operazioni di politica monetaria

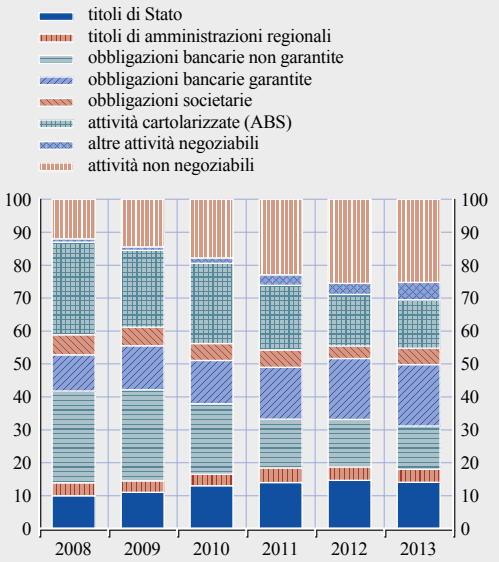
(miliardi di euro)



Fonte: BCE.
Note: le garanzie stanziate si riferiscono alle attività depositate in garanzia nei paesi che adottano un sistema di pooling e nei paesi che utilizzano un sistema di earmarking. Valore delle garanzie dopo la valutazione e l'applicazione degli scarti di garanzia; medie di dati di fine mese. I dati riportati in questa figura sono pubblicati trimestralmente sul sito Internet della BCE.

Figura 35 Scomposizione per tipologia delle attività (compresi i crediti) costituite in garanzia

(valori percentuali)



Fonte: BCE.
Note: valore delle garanzie dopo la valutazione e l'applicazione degli scarti garanzia; medie di dati di fine mese. I dati riportati in questa figura sono pubblicati trimestralmente sul sito Internet della BCE.

Per quanto riguarda la composizione delle garanzie stanziate (cfr. figura 35), la componente maggiore nel 2013 è stata quella delle attività non negoziabili (principalmente crediti e depositi a scadenza fissa), che hanno rappresentato il 25 per cento del totale (dato invariato rispetto al 2012). Anche la quota delle obbligazioni bancarie garantite si è mantenuta stabile al 19 per cento, mentre quella di ABS è diminuita. La quota delle obbligazioni delle amministrazioni centrali è calata leggermente, dal 15 per cento nel 2012 al 14 per cento nel 2013.

GLI ASPETTI DI GESTIONE DEI RISCHI RELATIVI ALLE OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA

Nell'attuazione della politica monetaria l'Eurosistema conduce operazioni di finanziamento con controparti che soddisfino determinati criteri di idoneità, stabiliti nel documento *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro* (anche noto come *General Documentation*)[6]. Sebbene tali criteri impongano alle controparti di essere finanziariamente solide, è comunque possibile che l'Eurosistema sia esposto al rischio di una loro insolvenza inattesa. Tale rischio è attenuato dalla richiesta di adeguate garanzie. Tuttavia, in caso di insolvenza di una controparte, l'Eurosistema si troverebbe esposto anche ai rischi di credito, di mercato e di liquidità associati con la liquidazione delle attività ricevute in garanzia. In aggiunta, le operazioni di immissione di liquidità in valuta estera contro garanzie denominate in euro, nonché le operazioni di immissione di liquidità in euro contro garanzie denominate in valuta estera comportano un rischio di cambio. Al fine di contenere questi rischi entro livelli accettabili, l'Eurosistema mantiene elevati criteri di qualità creditizia per

6 *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro – Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema*, consultabile sul sito Internet della BCE.

le attività accettate in garanzia, valuta le garanzie su base giornaliera e applica appropriate misure di controllo dei rischi, come gli scarti di garanzia.

Per motivi precauzionali, l'Eurosistema ha costituito delle riserve contro potenziali perdite derivanti dalla liquidazione delle garanzie ricevute da controparti insolventi. Il livello di queste riserve è rivisto con cadenza annuale, tenendo conto della possibilità di cedere tali garanzie e delle loro prospettive di recupero. Più in generale, i rischi finanziari delle operazioni di credito sono costantemente monitorati e quantificati a livello di Eurosistema e sono periodicamente segnalati agli organi decisionali della BCE.

Nel 2013 l'Eurosistema ha adottato diverse misure che hanno ulteriormente rafforzato i criteri di idoneità e il quadro di riferimento per il controllo dei rischi. A decorrere dal 3 gennaio 2013, l'idoneità ai fini delle operazioni di credito dell'Eurosistema dei titoli garantiti dai mutui residenziali (residential mortgage-backed securities, RMBS) e dei titoli emessi a seguito della cartolarizzazione di prestiti a piccole e medie imprese (SME ABS) è subordinata all'assolvimento di obblighi di segnalazione dei dati sui singoli prestiti (loan-level data). I requisiti informativi per i mutui commerciali cartolarizzati (commercial mortgage-backed securities, CMBS) sono entrati in vigore il 1° marzo 2013. I dati sui singoli prestiti, consultabili anche dagli operatori di mercato e dagli investitori, dovrebbero consentire un'analisi del rischio di credito delle operazioni di finanza strutturata più consapevole. L'ordinata transizione verso la piena conformità ai requisiti informativi sui dati a livello di singolo prestito per gli RMBS e per le SME ABS è stata facilitata dalla decisione del Consiglio direttivo, annunciata il 9 settembre 2013, di introdurre in capo agli originator l'obbligo di motivare eventuali omissioni di dati (nel rispetto di soglie di tolleranza predeterminate), nonché di fornire un piano d'azione per il conseguimento della piena ottemperanza. Nel settembre del 2013 il Consiglio direttivo ha inoltre deciso di introdurre, con effetto dal 1° aprile 2014, un modello per le segnalazioni dei dati sui singoli prestiti per i titoli emessi a seguito della cartolarizzazione di finanziamenti tramite carte di credito. L'utilizzo dei modelli per le segnalazioni relative alle altre classi di attività (ossia prestiti per l'acquisto di autoveicoli, crediti al consumo e crediti legati a operazioni di leasing) è diventato obbligatorio dal 1° gennaio 2014.

Nel luglio 2013 il Consiglio direttivo ha deciso di rafforzare ulteriormente il quadro di riferimento per il controllo dei rischi, nel contesto di un riesame che viene svolto con cadenza regolare allo scopo di mantenere un'adeguata protezione dai rischi, nonché di perseguire l'equivalenza dei rischi tra le varie classi di attività costituite a garanzia delle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema. A tal fine sono stati modificati le norme sull'idoneità delle garanzie e gli scarti di garanzia applicati dall'Eurosistema, con riguardo sia agli strumenti negoziabili sia a quelli non negoziabili. Gli aggiustamenti apportati hanno riguardato in particolare il trattamento delle obbligazioni garantite ritenute in bilancio e delle ABS. Per questa prima categoria, costituita da obbligazioni garantite stanziate come collaterale dall'emittente o da soggetti a questo strettamente collegati (own-used covered bonds), è stata introdotta una nuova riduzione di valore (markdown), pari all'8 per cento per i titoli con livelli di qualità creditizia 1 e 2 e al 12 per cento per quelli con livello di qualità creditizia 3. La BCE ha inoltre rivisto i criteri di idoneità previsti per le ABS, soprattutto per riflettere il maggior livello di trasparenza e di standardizzazione che queste hanno raggiunto a seguito dell'introduzione dei requisiti informativi sui singoli prestiti, oltre che per allineare il loro trattamento ai criteri di idoneità validi per altre tipologie di attività. In particolare, la BCE ha sostituito l'obbligo di due rating AAA con l'obbligo di due rating pari almeno alla singola A per le ABS soggette agli obblighi informativi sui singoli prestiti. Inoltre, sono stati ridotti gli scarti di garanzia previsti per le ABS idonee sia nel quadro di riferimento generale del sistema delle garanzie sia in quello temporaneo. I nuovi criteri di idoneità e la nuova griglia degli scarti di

garanzia derivanti dal riesame del quadro di riferimento per il controllo dei rischi dell'Eurosistema sono entrati in vigore il 1° ottobre 2013 (con l'eccezione delle riduzioni di valore per le obbligazioni garantite per uso proprio, valide a partire dal 1° novembre). L'Eurosistema ha altresì introdotto una metodologia per la determinazione degli scarti di garanzia minimi applicati dalle BCN ai pool di crediti e a determinate tipologie di crediti aggiuntivi che risultano idonei ai sensi del quadro di riferimento temporaneo del sistema delle garanzie dell'Eurosistema, vigente da gennaio 2014.

Per quanto riguarda il quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione della qualità creditizia (Eurosystem credit assessment framework, ECAF), il 6 settembre 2013 il Consiglio direttivo ha deciso di ammettere nuovamente l'utilizzo dello strumento di rating (rating tool, RT) fornito da Cerved Group, dopo che quest'ultimo aveva ultimato le modifiche necessarie ad assicurare la conformità con la definizione di inadempienza di Basilea 2. Inoltre, il Consiglio direttivo ha approvato l'utilizzo ai fini dell'ECAF del sistema di valutazione della qualità creditizia interno (in-house credit assessment system, ICAS) della Banca d'Italia e di quello della Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, rispettivamente il 28 giugno e il 14 novembre 2013.

1.2 LE OPERAZIONI SUL MERCATO DEI CAMBI E LE OPERAZIONI CON ALTRE BANCHE CENTRALI

Nel 2013 l'Eurosistema non ha effettuato alcun intervento sui mercati valutari. Inoltre, la BCE non ha condotto alcuna operazione avente per oggetto le divise dei paesi che partecipano agli AEC II. L'accordo permanente tra la BCE e l'FMI volto a facilitare lo svolgimento di transazioni in diritti speciali di prelievo (DSP) da parte dell'FMI e per conto della BCE con altri detentori di DSP non è stato attivato nel 2013. L'ultima attivazione risale al 2011.

L'accordo temporaneo per lo scambio di liquidità nelle rispettive valute (linea di swap) che la BCE ha concluso con il Federal Reserve System nel 2007, riattivato nel maggio 2010 per contrastare le tensioni nei mercati europei dei finanziamenti in dollari statunitensi, è stato prolungato il 13 dicembre 2012 fino al 1° febbraio 2014. In stretta cooperazione con altre banche centrali, l'Eurosistema ha fornito finanziamenti in dollari alle sue controparti a fronte di garanzie idonee mediante operazioni effettuate sotto forma di pronti contro termine e condotte in base a procedure di asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi. Oltre a queste regolari operazioni settimanali con scadenza a sette giorni la BCE, d'accordo con la Federal Reserve, la Bank of Canada, la Bank of England, la Bank of Japan e la Banca Nazionale Svizzera, ha continuato a condurre ogni quattro settimane operazioni di immissione di liquidità in dollari con una scadenza di 84 giorni. Per quanto concerne la data di regolamento, nel 2013 l'Eurosistema ha effettuato 50 operazioni con scadenza a sette giorni, nonché un'operazione a 15 giorni a fine anno e 13 operazioni a 84 giorni. Gli accordi bilaterali temporanei sulle linee di swap stipulati nel 2011 tra la BCE, la Bank of Canada, la Bank of England, la Bank of Japan e la Banca Nazionale Svizzera per accrescere la loro capacità di fornire un sostegno di liquidità al sistema finanziario mondiale e per allentare le tensioni nei mercati finanziari non sono stati attivati nel 2013. Nondimeno, sono considerati efficaci nell'alleviare le tensioni finanziarie e nel mitigarne le ripercussioni sul contesto economico. Gli accordi sullo scambio di liquidità sono stati prorogati il 13 dicembre 2012 al 1° febbraio 2014. Il 31 ottobre 2013 la BCE ha annunciato, d'intesa con la Bank of Canada, la Bank of England, la Bank of Japan, la Federal Reserve e la Banca Nazionale Svizzera, la conversione degli accordi bilaterali temporanei sulle linee di swap in accordi permanenti che rimarranno in vigore fino a nuova comunicazione. Questi ultimi consentono di fornire in ciascuna giurisdizione liquidità in una qualsiasi valuta estera fra le cinque delle altre giurisdizioni, qualora a giudizio di due banche centrali tra cui sussista un particolare accordo bilaterale di swap le condizioni di mercato richiedano

un intervento del genere in una delle loro divise. Gli accordi permanenti continueranno a servire da meccanismo di sostegno prudenziale per la liquidità, permettendo all'Eurosistema, ove necessario, di continuare a offrire alle banche centrali aderenti liquidità in euro e alle proprie controparti disponibilità in yen giapponesi, sterline britanniche, franchi svizzeri e dollari canadesi, in aggiunta alle operazioni di immissione di liquidità in dollari statunitensi in essere.

Il 16 settembre 2013 il Consiglio direttivo ha deciso, di comune accordo con la Bank of England, di prolungare l'accordo di swap reciproco fino al 30 settembre 2014. L'accordo, annunciato il 17 dicembre 2010, era stato autorizzato fino al 30 settembre 2013. Esso prevede che la Bank of England possa fornire, ove richiesto, fino a 10 miliardi di sterline alla BCE in cambio di euro. Consente inoltre di rendere disponibili sterline alla Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland come misura precauzionale, al fine di soddisfare l'eventuale fabbisogno temporaneo di liquidità in tale valuta del sistema bancario irlandese.

Il 10 ottobre 2013 la BCE ha annunciato l'istituzione di un accordo bilaterale di scambio di valute con la banca centrale della Repubblica popolare cinese. Dal punto di vista dell'Eurosistema la linea di swap, che prevede un'offerta massima di 45 miliardi di euro ovvero 350 miliardi di renminbi, fungerà da meccanismo di sostegno per la liquidità e servirà a rassicurare le banche dell'area dell'euro circa la continua disponibilità di renminbi. Tale accordo va inoltre collocato nel contesto della rapida crescita degli scambi e degli investimenti bilaterali fra l'area dell'euro e la Cina, nonché dell'esigenza di assicurare la stabilità dei mercati finanziari.

1.3 LE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO

La BCE investe i fondi collegati al suo portafoglio di riserve ufficiali, nonché fondi propri. Queste attività di investimento, separate dai programmi di politica monetaria come le ODM, l'SMP, il CBPP e il CBPP2, sono organizzate in modo tale da assicurare che nessuna informazione riservata sulle azioni di politica monetaria della banca centrale possa essere utilizzata quando si adottano decisioni di investimento.

LA GESTIONE DELLE RISERVE UFFICIALI

Il portafoglio di riserve ufficiali della BCE è stato originariamente costituito tramite trasferimenti di riserve in valuta delle BCN dell'area dell'euro. Nel tempo, la composizione del portafoglio riflette le variazioni del valore di mercato degli investimenti, nonché le operazioni della BCE in valuta e in oro. Lo scopo principale delle riserve ufficiali della BCE è di assicurare che, ogniqualvolta necessario, l'Eurosistema disponga di un sufficiente ammontare di risorse liquide per effettuare operazioni sul mercato dei cambi in valute di paesi non appartenenti all'UE. Gli obiettivi per la gestione delle riserve valutarie della BCE sono, in ordine di importanza, la liquidità, la sicurezza e il rendimento.

Il portafoglio di riserve in valuta della BCE si compone di dollari statunitensi, yen giapponesi, oro e DSP. Le riserve in dollari e yen sono gestite attivamente dalla BCE e dalle BCN di paesi dell'area dell'euro che desiderano partecipare a quest'attività in rappresentanza della BCE. Dal gennaio 2006 è stato applicato un "modello di specializzazione valutaria" per accrescere l'efficienza delle operazioni di investimento della BCE. Esso prevede che a ogni BCN che desidera essere coinvolta nella gestione delle riserve in valuta estera della BCE, o gruppo di BCN che agisce congiuntamente a tal fine, venga assegnata di norma una quota nel portafoglio in dollari statunitensi o in quello in yen giapponesi[7].

7 Per maggiori dettagli, cfr. l'articolo *La gestione di portafoglio presso la BCE* nel numero di aprile 2006 del Bollettino mensile della BCE.

Il valore delle riserve nette in valuta della BCE[8] ai tassi di cambio e ai prezzi di mercato correnti è diminuito da 64,8 miliardi di euro a fine 2012 a 54,8 miliardi a fine 2013, di cui 40,1 miliardi in valuta estera e 14,7 miliardi in oro e DSP. Il marcato calo dell'ammontare delle riserve nette in valuta della BCE è riconducibile soprattutto a una considerevole flessione del prezzo dell'oro, nonché a un deprezzamento del 21,2 per cento dello yen nei confronti dell'euro. I contributi positivi delle plusvalenze patrimoniali e del reddito da interessi generati dalle attività di gestione del portafoglio hanno compensato in parte tali perdite. Ai tassi di cambio di fine 2013 le attività denominate in dollari statunitensi e quelle in yen costituivano rispettivamente l'82 e il 18 per cento delle riserve in valuta. Il valore delle posizioni in oro e DSP è diminuito, sospinto dal forte deprezzamento dell'oro di circa il 31 per cento nel 2013 (misurato in termini di euro).

LA GESTIONE DEI FONDI PROPRI

Il portafoglio di fondi propri della BCE è costituito dalla quota investita del capitale versato della BCE, nonché dalle consistenze della riserva generale e degli accantonamenti a fronte dei rischi di cambio, di tasso di interesse, di credito e di prezzo dell'oro. Lo scopo di tale portafoglio è di fornire un reddito che contribuisca a coprire le spese operative.

Il portafoglio è investito in attività a reddito fisso denominate in euro. Il valore del portafoglio ai prezzi correnti di mercato è aumentato da 18,9 miliardi di euro alla fine del 2012 a 20,0 miliardi di euro alla fine del 2013. Tale incremento è ascrivibile principalmente ai maggiori accantonamenti a fronte dei rischi di cambio, di tasso di interesse, di credito e di prezzo dell'oro. Hanno contribuito a questo modesto rialzo anche i rendimenti degli investimenti. Inoltre, anche il capitale versato della BCE ha mostrato un lieve aumento a seguito dell'adesione della Croazia all'UE (e, di conseguenza, dell'adesione della banca centrale croata al SEBC) il 1° luglio.

Il portafoglio di fondi propri ha continuato a essere gestito in maniera perlopiù passiva nel 2013, al fine di assicurare che nessuna informazione riservata sulle azioni di politica monetaria della banca centrale possa incidere sulle decisioni di investimento.

1.4 GLI ASPETTI DI GESTIONE DEI RISCHI RELATIVI AI PORTAFOGLI DI INVESTIMENTO E AI TITOLI DETENUTI AI FINI DELLA POLITICA MONETARIA

I rischi finanziari a cui l'Eurosistema è esposto in relazione alle attività di investimento della BCE e alle proprie consistenze di titoli detenuti nei portafogli di politica monetaria sono tenuti sotto stretta osservazione e misurati. L'informativa periodica assicura che tutti i soggetti interessati (stakeholder) siano adeguatamente informati del livello di tali rischi, affinché si intraprendano le opportune azioni per mitigarli. A tale scopo è in essere, in particolare, un quadro di riferimento per il controllo dei rischi che comprende principalmente criteri di idoneità e un sistema di limiti. La conformità con il quadro di riferimento per il controllo dei rischi è verificata quotidianamente.

Nel corso del 2013 le consistenze dei titoli detenute dall'Eurosistema ai fini della politica monetaria sono diminuite a seguito dei rimborsi e per la mancata effettuazione di ulteriori acquisti, imputabile al fatto che l'SMP e il CBPP2 si sono conclusi nel 2012 e non sono state condotte ODM. Qualora

8 Le riserve nette in valuta sono costituite dalle attività di riserva ufficiale, escluso il valore netto di mercato degli swap in valuta, più i depositi in valuta estera presso residenti, meno i previsti deflussi netti di valuta connessi a operazioni pronti contro termine e a operazioni a termine. Per informazioni dettagliate sulle fonti dei dati, si veda il sito Internet della BCE.

si eseguissero ODM, i rischi finanziari derivanti da eventuali acquisti di titoli continuerebbero a essere tenuti sotto stretta osservazione e misurati. Per quanto concerne il quadro di riferimento per il controllo dei rischi applicabile, le ODM incorporano due caratteristiche di attenuazione dei rischi aggiuntive rispetto all'SMP: in primo luogo, il rispetto di condizioni rigorose in base a cui gli acquisti sarebbero condotti solo per limitati periodi di tempo, subordinatamente a un'efficace attuazione di politiche economiche; in secondo luogo, l'enfasi degli acquisti sugli strumenti con una vita residua compresa tra uno e tre anni.

2 I SISTEMI DI PAGAMENTO E DI REGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TITOLI

L'Eurosistema ha il compito statutario di promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, i quali, con i sistemi di compensazione e regolamento delle transazioni in titoli, sono infrastrutture fondamentali, necessarie al corretto operare delle economie di mercato. Essi sono indispensabili per garantire il flusso efficiente dei pagamenti di beni, servizi e attività finanziarie, e il loro regolare funzionamento è essenziale per l'attuazione della politica monetaria di una banca centrale e per il mantenimento della stabilità e della fiducia nella moneta, nel sistema finanziario e nell'economia in generale. Per adempiere a questo compito, l'Eurosistema utilizza tre approcci: svolge un ruolo operativo, conduce attività di sorveglianza e agisce da catalizzatore (per ulteriori informazioni sul secondo e terzo approccio, cfr. le sezioni 4 e 5 del capitolo 4). Nell'ambito del suo ruolo operativo, l'Eurosistema, conformemente allo Statuto del SEBC, può fornire servizi atti ad assicurare sistemi di pagamento e di compensazione efficienti e affidabili.

2.1 IL SISTEMA TARGET2

L'Eurosistema gestisce il sistema Target2 per i pagamenti in euro di importo rilevante e/o urgenti. Questo sistema offre un servizio di regolamento in tempo reale in moneta di banca centrale con un'ampia copertura del mercato. Target2 tratta operazioni di importo rilevante e/o urgenti senza alcun limite massimo o minimo di valore, ma è utilizzato anche per svariati altri tipi di pagamenti. Il sistema è basato su un'unica infrastruttura tecnica, la Single Shared Platform (SSP), offerta e gestita congiuntamente per conto dell'Eurosistema da tre BCN (Deutsche Bundesbank, Banque de France e Banca d'Italia). A dicembre del 2013 i partecipanti diretti a Target2 erano 1.606 e il numero complessivo di banche (comprese filiali e controllate) raggiungibili a livello mondiale è salito a circa 55.000. Target2 ha inoltre effettuato il regolamento delle posizioni in contanti di 80 sistemi ancillari.

L'OPERATIVITÀ DI TARGET2

Nel 2013 il sistema Target2 ha operato regolarmente, trattando un numero elevato di pagamenti in euro. La sua quota di mercato è rimasta stabile, totalizzando il 91 per cento del valore complessivo dei pagamenti in euro eseguiti nei sistemi di pagamento all'ingrosso. Nell'anno in esame il sistema ha trattato complessivamente 92.590.134 transazioni, con una media giornaliera di 363.099 pagamenti. In termini di valore, nel 2013 il traffico di pagamenti è stato pari a 493.442 miliardi di euro, con una media giornaliera di 1.935 miliardi. La tavola 11 presenta una sintesi dei pagamenti transitati in Target2 nel corso del 2013 e un raffronto con i volumi dell'anno

Tavola 11 Pagamenti gestiti da Target2

	Valore delle transazioni (in miliardi di euro)			Volume (n. di transazioni)		
	2012	2013	var. perc.	2012	2013	var. perc.
Target2						
Totale	634.132	493.442	-22,2	90.671.378	92.590.134	2,1
Media giornaliera	2.477	1.935	-21,9	354.185	363.099	2,5

Fonte: BCE.
Note: il calo marcato in termini di valore rispetto al 2012 è ascrivibile a modifiche della metodologia statistica utilizzata. I giorni di operatività sono stati 256 nel 2012 e 255 nel 2013.

precedente. Nel 2013 la disponibilità complessiva[9] della SSP di Target2 ha raggiunto il 100 per cento. Nel corso dell'anno il 100 per cento dei pagamenti nella SSP è stato trattato nell'arco di cinque minuti e gli utenti hanno espresso soddisfazione riguardo alle buone prestazioni del sistema.

LA COOPERAZIONE CON GLI UTENTI DI TARGET2

L'Eurosistema mantiene strette relazioni con gli utenti di Target2 e durante il 2013 si sono tenute riunioni periodiche fra le BCN e i gruppi di utenti nazionali. Inoltre, a cadenza semestrale, sono state organizzate riunioni congiunte tra il Working Group on TARGET2 dell'Eurosistema e il TARGET Working Group delle associazioni del settore creditizio europeo, in cui si sono discussi a livello paneuropeo gli aspetti operativi del sistema. Il gruppo ad hoc, composto da rappresentanti dei due gruppi sopra citati, ha continuato la sua attività esaminando importanti cambiamenti di Target2, come il suo collegamento con Target2-Securities (T2S) e il passaggio ai nuovi standard di settore (ISO 20022). Altre questioni strategiche sono state affrontate in seno al Contact Group on Euro Payments Strategy, al quale partecipano alti dirigenti di banche commerciali e delle banche centrali.

LA GESTIONE DELLE NUOVE VERSIONI DEL SISTEMA

L'Eurosistema continua a sviluppare Target2 al fine di accrescere ulteriormente il livello di servizio offerto e di rispondere alle esigenze dei partecipanti. La versione di Target2 rilasciata nel 2013 ha avuto una notevole importanza, introducendo cambiamenti legati all'adeguamento a T2S e una serie di miglioramenti secondari del sistema. Questi ultimi, relativi principalmente all'attuazione di una nuova versione dei messaggi di gestione della tesoreria, sono entrati in vigore il 18 novembre 2013, mentre gli adeguamenti a T2S saranno attivati solo con l'avvio di T2S stesso, previsto per giugno 2015. I cambiamenti legati a T2S comprendono tutti gli adeguamenti necessari a collegare le due piattaforme, nonché un insieme di servizi che Target2 offrirà ai propri partecipanti per facilitare le operazioni in contanti in T2S.

Nel 2013 sono state lanciate due consultazioni per acquisire l'opinione degli utenti sui dettagli relativi alla migrazione di Target2 allo standard ISO 20022 nel novembre 2017.

I PAESI PARTECIPANTI A TARGET2

Tutti i paesi dell'area dell'euro partecipano a Target2, poiché il suo utilizzo è obbligatorio per il regolamento di tutti gli ordini di pagamento connessi con le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema. Le banche centrali dei paesi dell'UE esterni all'area dell'euro possono collegarsi a Target2 su base volontaria, al fine di agevolare il regolamento delle operazioni denominate in euro in questi paesi. Dal punto di vista giuridico e di business, ciascuna banca centrale è responsabile per

9 Il livello di disponibilità è la misura in cui i partecipanti sono stati in grado di utilizzare il sistema durante le ore di apertura senza che si verificassero malfunzionamenti.

la gestione della rispettiva componente nazionale del sistema e per il mantenimento delle relazioni con i propri utenti. Inoltre, alcune istituzioni finanziarie ubicate in altri paesi del SEE partecipano a Target2 tramite accesso remoto. Attualmente al sistema aderiscono 24 banche centrali dell'UE e le rispettive comunità di utenti nazionali, vale a dire le 18 banche centrali dell'area dell'euro (inclusa la Latvijas Banka), la BCE e cinque banche centrali di paesi non appartenenti all'area[10].

2.2 TARGET2-SECURITIES

Target2-Securities (T2S) è il futuro servizio dell'Eurosistema per il regolamento in moneta di banca centrale delle transazioni in titoli in Europa. Il progetto è in fase di sviluppo e dovrebbe entrare in funzione a giugno del 2015. Pressoché la totalità dei titoli scambiati in Europa verrà regolata in T2S, consentendo di ottenere significative economie di scala e una riduzione dei costi di regolamento. Con l'eliminazione della distinzione fra operazioni nazionali e transfrontaliere, T2S rappresenta un fondamentale passo avanti verso l'integrazione del mercato europeo dei capitali e fornisce una solida base per accrescere l'efficienza e la concorrenza di tutto il settore del post-trading. T2S permetterà risparmi notevoli in termini di garanzie e liquidità, un aspetto di particolare rilievo in un periodo in cui la domanda di garanzie di alta qualità è sempre più elevata in seguito alle turbolenze finanziarie e ai recenti sviluppi in materia regolamentare. T2S consentirà di armonizzare le prassi di mercato, agevolando così lo snellimento delle procedure di back office.

Nel 2013 altri due sistemi di deposito accentrato (SDA) – BNY Mellon CSD, un SDA istituito recentemente, e Latvijas Centrālais depozitārijs, l'SDA lettone appartenente al gruppo NASDAQ OMX – hanno sottoscritto il contratto quadro (Framework Agreement) di T2S[11], portando a 24 il numero complessivo di SDA partecipanti a T2S a fine 2013. Nel corso dell'anno sono stati compiuti progressi significativi rispetto all'adeguamento dell'infrastruttura degli SDA per la connessione a T2S. Gli SDA e le relative comunità si stanno adesso preparando ai test utenti e alla migrazione.

Nel marzo 2013 il Consiglio direttivo della BCE ha approvato il progetto di migrazione degli SDA a T2S secondo quattro finestre temporali (cfr. Tavola 12). Almeno 24 SDA e 20 banche centrali passeranno a T2S tra giugno 2015 e febbraio 2017. La fissazione delle date delle finestre di migrazione ha rappresentato un importante risultato, in quanto fornisce ai partecipanti certezza per la pianificazione delle loro attività di migrazione.

Nel maggio 2013 la comunità T2S ha raggiunto un accordo comune sul fatto che lo schema di programma fosse completo e rispecchiasse adeguatamente ogni ulteriore specifica, obiettivo ed elemento di pianificazione concordati per gli SDA o le banche centrali. Nel corso dell'anno SIA/Colt[12] e SWIFT, i due fornitori di servizi di rete a valore aggiunto autorizzati e responsabili di connettere gli SDA e gli operatori partecipanti a T2S, hanno superato la procedura di accettazione. La soluzione di connessione dedicata offerta dall'Eurosistema non è stata adottata da alcun utente e pertanto, al momento, non vi sono piani per lo sviluppo di questo servizio. In ottobre l'Eurosistema ha iniziato il suo programma di formazione degli utenti T2S basato su un approccio "train the trainer". L'opera di realizzazione del software per T2S è stata completata nel 2013 e l'Eurosistema sta predisponendo strumenti e risorse per i propri test di accettazione per la piattaforma T2S. Il progetto procede quindi secondo il programma definito.

10 Bulgaria, Danimarca, Lituania, Polonia e Romania.
11 Il *Framework Agreement* di T2S è il contratto che definisce i diritti e gli obblighi dell'Eurosistema e degli SDA che trasferiscono a quest'ultimo la propria funzione di regolamento.
12 SIA/Colt è una joint venture tra il fornitore di servizi italiano SIA e la controllata italiana del gestore di rete inglese Colt.

Tavola 12 Scaglioni e date di migrazione per i sistemi di deposito accentrato

Primo scaglione 22 giugno 2015	Secondo scaglione 28 marzo 2016	Terzo scaglione 12 settembre 2016	Quarto scaglione 6 febbraio 2017
Bank of Greece Securities Settlement System – BOGS	Euroclear Belgium	Clearstream Banking (Germania)	BNY Mellon CSD (Belgio)
Depozitarul Central (Romania)	Euroclear France	KELER (Ungheria)	Centrálny depozitár cenných papierov SR (Slovacchia)
Malta Stock Exchange	Euroclear Nederland	LuxCSD (Lussemburgo)	Eesti Väärtpaberikeskus (Estonia)
Monte Titoli (Italia)	Interbolsa (Portogallo)	Oesterreichische Kontrollbank (Austria)	Euroclear Finland
SIX SIS (Svizzera)	National Bank of Belgium Securities Settlement System (NBB-SSS)	VP LUX (Lussemburgo)	Iberclear (Spagna)
		VP SECURITIES (Danimarca)	KDD – Centralna klirinško depotna družba (Slovenia)
			Latvijas Centrālais depozitārijs (Lettonia)
			Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Lituania)

T2S ha continuato a favorire l'armonizzazione del post-trading in Europa nel 2013. A marzo una conferenza sull'armonizzazione del post-trading e sull'integrazione finanziaria in Europa è stata ospitata dalla BCE e dalla Commissione europea. Il terzo rapporto sull'armonizzazione dell'Advisory Group, che illustra i progressi compiuti nei mercati T2S[13] rispetto al programma, è stato presentato alla suddetta conferenza. L'Advisory Group ha realizzato notevoli progressi nel 2013, in termini sia di definizione di standard sia di verifica della conformità. Tutti e 21 i mercati T2S vengono adesso monitorati, e sono stati fissati gli standard per 16 delle 24 attività di armonizzazione individuate. L'opera di definizione degli standard non sarà completata fino all'adozione delle proposte di disciplina sulla positiva evoluzione del regolamento dei titoli nell'UE e sugli SDA, che dovrebbero migliorare sensibilmente il contesto legale e competitivo in cui opera T2S. Il 18 dicembre 2013 è stato raggiunto un accordo politico sulla regolamentazione degli SDA proposta dalla Commissione europea, che riveste un'importanza cruciale per T2S. Il quarto rapporto T2S Harmonisation Progress Report è stato preparato nel corso del 2013 e la sua pubblicazione è prevista per la primavera 2014. Per ulteriori informazioni riguardo alle attività di armonizzazione di T2S e al loro impatto sul processo di integrazione finanziaria in Europa si veda la sezione 5 del capitolo 4.

2.3 LE PROCEDURE DI REGOLAMENTO PER LE GARANZIE UTILIZZATE SU BASE TRANSFRONTALIERA

Per tutti i tipi di operazioni di credito dell'Eurosistema è possibile utilizzare come garanzia, a livello sia nazionale sia transfrontaliero, attività stanziabili. La movimentazione transfrontaliera delle garanzie nell'area dell'euro avviene principalmente tramite il Modello di banche centrali corrispondenti (Correspondent Central Banking Model, CCBM) e tramite collegamenti idonei (eligible links) tra i sistemi di regolamento delle transazioni in titoli (SRT) dell'area dell'euro. La prima soluzione è offerta dall'Eurosistema, mentre la seconda è un'iniziativa di mercato. Inoltre, in

13 I mercati T2S sono quei mercati in cui almeno un SDA ha firmato il *Framework Agreement* T2S.

via eccezionale, le garanzie usate su base transfrontaliera possono essere movimentate sui conti che le BCN detengono presso un SDA non nazionale (internazionale).

A fine 2013 l'ammontare delle garanzie detenuto dall'Eurosistema utilizzate su base transfrontaliera (incluse le attività negoziabili e non negoziabili) è stato pari a 598 miliardi di euro, in diminuzione rispetto ai 643 miliardi di fine 2012. Complessivamente, alla fine del 2013, le garanzie utilizzate su base transfrontaliera rappresentavano il 24,2 per cento delle garanzie totali consegnate all'Eurosistema (contro il 22,8 per cento nel 2012).

I SERVIZI DI GESTIONE DELLE GARANZIE

Nel 2013 il CCBM è rimasto il canale principale per il trasferimento transfrontaliero di garanzie per le operazioni di politica monetaria e per il conferimento di credito infragiornaliero dell'Eurosistema. Il valore delle attività detenute in custodia tramite il CCBM è sceso dai 354 miliardi di euro di fine 2012 ai 328 miliardi di euro di fine 2013. Le garanzie usate su base transfrontaliera, detenute su conti delle BCN con un SDA non nazionale (internazionale), sono state pari a 95 miliardi di euro.

Il CCBM, inizialmente istituito nel 1999 come soluzione provvisoria impostata su un livello di armonizzazione minimo, rimane un importante canale per la mobilizzazione transfrontaliera delle garanzie. In seguito alle richieste degli operatori, l'Eurosistema ha accettato di eliminare l'obbligo di rimpatriare le attività (negoziabili) dagli SDA investitori a quelli emittenti prima che siano movimentate come garanzia tramite il CCBM. Inoltre, sono in corso i preparativi per consentire il ricorso ai servizi di gestione delle garanzie triparty, attualmente utilizzati solo a livello nazionale, anche su base transfrontaliera. La rimozione dell'obbligo di rimpatrio è prevista per maggio 2014 e l'impiego dei servizi di gestione delle garanzie triparty su base transfrontaliera sarà possibile dal settembre 2014.

Le questioni connesse al regolamento dei titoli in euro e alla movimentazione delle garanzie nell'ambito delle operazioni di credito dell'Eurosistema sono state discusse in seno al Contact Group on Euro Securities Infrastructures, che riunisce rappresentanti delle infrastrutture di mercato, operatori di mercato e banche centrali.

I COLLEGAMENTI TRA SISTEMI NAZIONALI DI REGOLAMENTO TITOLI

A livello transfrontaliero, le garanzie possono essere movimentate anche usando i collegamenti tra SRT nazionali, che però possono essere usati per le operazioni in moneta di banca centrale solo se sono stati giudicati idonei nell'ambito del quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione degli utenti [14]. Dopo il trasferimento a un altro SRT tramite collegamenti idonei, i titoli possono essere usati con le procedure domestiche al pari delle garanzie nazionali. L'ammontare delle garanzie movimentate tramite collegamenti diretti e indiretti (relayed links) è aumentato dai 156 miliardi di euro di fine 2012 ai 174 miliardi di fine 2013.

Nel 2013 otto nuovi collegamenti diretti e 15 indiretti sono stati aggiunti alla lista dei collegamenti idonei, mentre ne sono stati rimossi cinque. In totale, alla fine del 2013, le controparti potevano disporre di 55 collegamenti diretti e 23 indiretti, di cui solo un numero ristretto effettivamente usato.

14 Nel settembre 2013 l'Eurosistema ha creato un nuovo quadro di riferimento per la valutazione degli SRT e dei collegamenti idonei (cfr. il comunicato stampa del 27 settembre 2013 sul sito internet della BCE).

3 LE BANCONOTE E LE MONETE

In conformità con l'articolo 128 del Trattato, il Consiglio direttivo della BCE ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'UE. Sia la BCE sia le BCN possono emettere tali banconote.

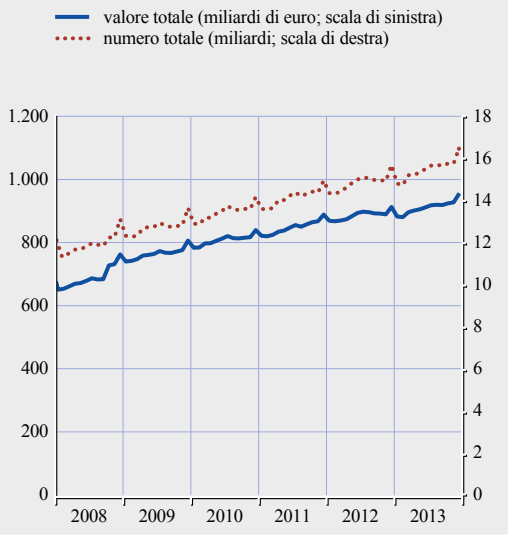
Nel 2013 è stato immesso in circolazione il primo taglio della seconda serie di banconote in euro, il biglietto da 5 euro (descritto più in dettaglio alla fine della sezione 3.3 del presente capitolo).

3.1 LA CIRCOLAZIONE DELLE BANCONOTE E DELLE MONETE

DOMANDA DI BANCONOTE E MONETE IN EURO

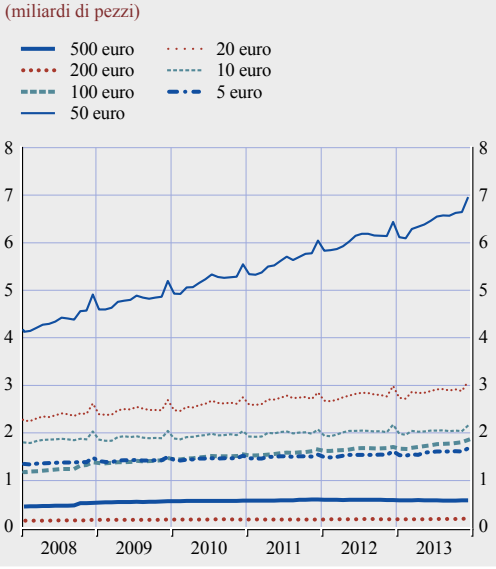
Alla fine del 2013 le banconote in euro in circolazione ammontavano a 16,5 miliardi, pari a un valore complessivo di 956,2 miliardi di euro, mentre alla fine del 2012 erano 15,7 miliardi, per un valore totale di 912,6 miliardi di euro (cfr. figura 36). In termini di valore i biglietti da 50 e 500 euro hanno rappresentato le quote maggiori delle banconote circolanti, collocandosi rispettivamente al 36 e al 30 per cento a fine anno. Il taglio da 50 euro è stato il più utilizzato in termini di volume, rappresentando il 42 per cento di tutti i biglietti in circolazione (cfr. figura 37). Nel 2013 il tasso di crescita annuo delle banconote in circolazione è stato del 4,8 per cento in termini di valore e del 5,3 per cento in termini di volume. Il taglio da 100 euro ha registrato l'incremento su base annua di gran lunga più consistente (8,4 per cento), seguito a breve distanza da quelli da 50 e 200 euro (rispettivamente 8,2 per cento e 8 per cento sia in volume che in valore). Il tasso di crescita delle banconote da 500 euro, che in passato era stato elevato, è in calo dal quarto trimestre del 2012. Tale flessione è stata compensata da un incremento della domanda di biglietti da 100 euro.

Figura 36 Numero e valore delle banconote in circolazione



Fonte: BCE.

Figura 37 Numero delle banconote in euro in circolazione per taglio



Fonte: BCE.

Si stima che in termini di valore il 20-25 per cento delle banconote in euro in circolazione sia detenuto al di fuori dell'area dell'euro, prevalentemente in paesi confinanti. Nel 2013 i trasferimenti netti di banconote in euro dalle istituzioni finanziarie alle regioni esterne all'area si attestavano su un livello pari a quello del 2012. I biglietti in euro, soprattutto i tagli più elevati, sono detenuti al di fuori dell'area come riserva di valore per il regolamento delle transazioni sui mercati internazionali.

Nel 2013 il numero totale di monete in euro in circolazione (al netto delle scorte detenute dalle BCN dell'area dell'euro) è aumentato del 3,8 per cento, raggiungendo i 106,0 miliardi. Alla fine del 2013 il valore delle monete in circolazione è stato pari a 24,2 miliardi di euro, più elevato del 2,3 per cento rispetto alla fine del 2012.

GESTIONE DELLE BANCONOTE DA PARTE DELL'EUROSISTEMA

Nel 2013 le BCN dell'area dell'euro hanno esitato 32,7 miliardi di banconote, pari a un valore di 1.017,8 miliardi di euro, mentre hanno introitato 31,6 miliardi di biglietti, per un valore di 969 miliardi euro. I dati rilevati sono simili a quelli registrati nel 2012. Un volume di 33,7 miliardi di biglietti è stato verificato utilizzando apparecchiature completamente automatizzate per controllarne sia l'autenticità sia l'idoneità all'uso, al fine di garantire la qualità e l'integrità delle banconote in circolazione secondo i requisiti minimi per la selezione previsti dall'Eurosistema. Nel corso di tale processo circa 6,1 miliardi di biglietti sono stati destinati alla distruzione, in gran parte perché ritenuti non più idonei alla circolazione. Il tasso di sostituzione [15] delle banconote in circolazione è stato del 45 per cento per i tagli da 5 a 50 euro e del 8 per cento per gli altri tagli. Il tasso di sostituzione complessivo è aumentato lievemente dal 38 per cento nel 2012 al 39 per cento nel 2013. Tale incremento riflette in ampia misura lo scenario di emissione per il nuovo biglietto da 5 euro, che prevedeva la distruzione da parte delle BCN di tutte le banconote da 5 euro della prima serie rientrate dalla circolazione. Alla fine del 2013 la metà di tutte le banconote da 5 euro in circolazione erano biglietti della seconda serie.

Il tasso medio di rientro [16] dalla circolazione è stato pari al 2,0 per cento alla fine del 2013, a indicare che ogni banconota è stata introitata da una BCN dell'area dell'euro in media circa una volta ogni sei mesi. I tassi di rientro sono stati pari a 0,3 per le banconote da 500 euro, 0,4 per quelle da 200 e 0,7 per quelle da 100 euro, mentre i tassi di rientro dei biglietti normalmente utilizzati per le transazioni sono stati più elevati (1,4 per il 50 euro, 3,2 per il 20 euro, 4,0 per il 10 euro e 2,3 per il 5 euro).

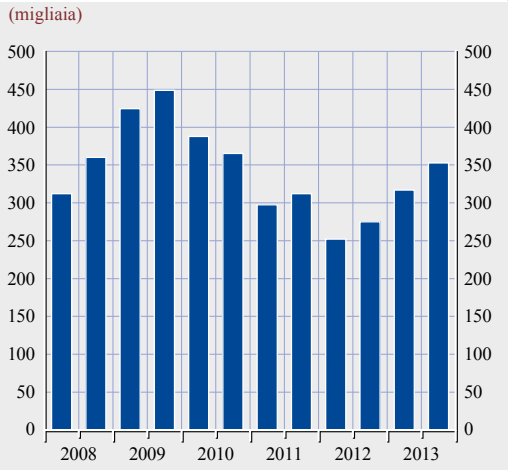
3.2 LA CONTRAFFAZIONE DELLE BANCONOTE IN EURO E I RELATIVI DETERRENTI

CONTRAFFAZIONE DELLE BANCONOTE IN EURO

Nel 2013 i centri nazionali di analisi [17] hanno ricevuto circa 670.000 banconote in euro contraffatte. Rispetto al numero di biglietti autentici in circolazione, la quota di falsi rimane su livelli molto contenuti. La figura 38 mostra l'andamento di lungo periodo del numero di falsi ritirati dalla circolazione. L'attività di contraffazione tende a concentrarsi sui tagli da 20 e 50 euro, che nel 2013 hanno rappresentato rispettivamente il 40,4 e il 39,6 per cento di tutti i falsi. La figura 39 fornisce ulteriori dettagli sui dati disaggregati per taglio.

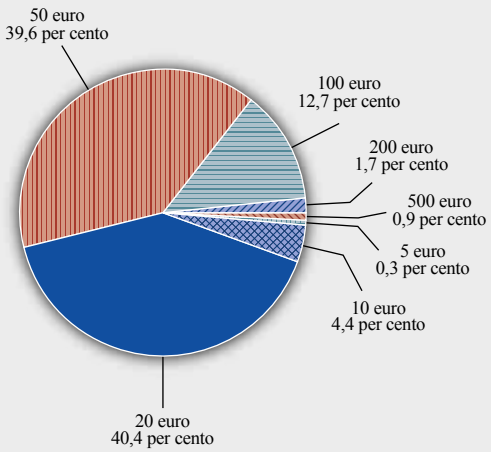
15 Definito come il rapporto tra il numero di banconote destinate alla distruzione in un anno e il numero medio di biglietti in circolazione in quell'anno.
16 Definito come il rapporto tra il numero totale di banconote introitate dalle BCN dell'area dell'euro in un anno e il numero medio di biglietti in circolazione in quell'anno.
17 Centri stabiliti in ciascuno degli Stati membri dell'UE per l'analisi iniziale delle banconote in euro contraffatte a livello nazionale.

Figura 38 Numero di banconote in euro contraffatte ritirate dalla circolazione



Fonte: BCE.

Figura 39 Scomposizione per taglio delle banconote in euro contraffatte nel 2013



Fonte: BCE.

Sebbene la fiducia nella sicurezza dell'euro sia pienamente giustificata dalle misure anticontraffazione adottate dalle autorità europee e internazionali, tale affidabilità non deve indurre a una soddisfazione eccessiva. La BCE rinnova ai cittadini la raccomandazione di continuare a prestare attenzione ai rischi di frode, di rammentare il metodo basato sulle tre parole chiave "toccare-guardare-muovere"[18] e di non affidarsi mai a una sola caratteristica di sicurezza. Inoltre, con frequenza regolare si organizzano corsi di formazione per gestori professionali di contante, sia all'interno che all'esterno dell'UE, e viene divulgato materiale informativo aggiornato per la lotta alla contraffazione condotta dall'Eurosistema. Tale obiettivo viene perseguito anche attraverso la stretta collaborazione della BCE con l'Europol e la Commissione europea.

DETERRENTI ALLA CONTRAFFAZIONE A LIVELLO INTERNAZIONALE

La cooperazione in materia di lotta alla contraffazione si spinge oltre i confini europei. L'Eurosistema partecipa attivamente alle iniziative del Central Bank Counterfeit Deterrence Group (CBCDG)[19], mentre la BCE ospita il Centro internazionale per la lotta alla contraffazione (International Counterfeit Deterrence Centre, ICDC), che opera quale struttura tecnica del CBCDG. L'ICDC amministra un sito Internet[20] che fornisce informazioni e assistenza sulla riproduzione delle immagini delle banconote, oltre ai collegamenti ai siti Internet nazionali.

3.3 LA PRODUZIONE E L'EMISSIONE DI BANCONOTE

ACCORDI DI PRODUZIONE

Nel 2013 le BCN sono state responsabili della produzione di 8 miliardi di biglietti: 4,5 miliardi (circa il 56 per cento) rappresentano la nuova banconota da 10 euro, che verrà introdotta nel settembre 2014 (cfr. la trattazione successiva). L'allocazione della produzione di banconote in euro continua a essere basata sul sistema di pooling decentrato, adottato inizialmente nel 2002.

18 Cfr. la sezione "Caratteristiche di sicurezza" sul sito Internet della BCE alla voce "L'euro" e poi "Banconote".
19 Gruppo cui aderiscono 32 banche centrali e autorità responsabili della stampa delle banconote che collaborano sotto l'egida del G10.
20 Cfr. http://www.rulesforuse.org

In base a tale accordo, ciascuna BCN dell'area è responsabile dell'approvvigionamento di una quota del fabbisogno totale di biglietti a essa assegnata per determinati tagli (cfr. tavola 13).

Tavola 13 L'assegnazione della produzione di banconote in euro nel 2013

	Quantità (in milioni di banconote)	BCN incaricate della produzione
5 euro	0,00	-
10 euro	4.500,00	DE, CY, EE, GR, ES, FR, IE, IT, MT, LU, NL, AT, SI, SK, FI
20 euro	2.500,00	DE, CY, EE, GR, FR, IT, MT, LU, NL, PT, SI, SK, FI
50 euro	1.000,00	BE, DE, ES
100 euro	0,00	-
200 euro	0,00	-
500 euro	0,00	-
Totale	**8.000,00**	

Fonte: BCE.

RICIRCOLO DELLE BANCONOTE

Nel rimettere in circolazione le banconote in euro, i gestori del contante (istituzioni creditizie, società di trasporto valori e, in determinate circostanze, altri operatori economici, come i commercianti al dettaglio e le case da gioco) devono attenersi alle regole e alle procedure della Decisione BCE/2010/14 relativa al controllo dell'autenticità e dell'idoneità delle banconote in euro e al loro ricircolo[21]. In particolare, tale Decisione mira a garantire che siano controllate sia l'autenticità sia l'idoneità all'uso di tutte le banconote consegnate al pubblico tramite i distributori di contante. Secondo i dati comunicati dai gestori del contante alle BCN dell'area dell'euro, nel 2013 circa un terzo del numero totale di banconote in euro rimesse in circolazione sono state ricircolate tramite i distributori di contante, una volta selezionate dai gestori tramite le apparecchiature per il trattamento del contante.

L'Eurosistema ha continuato ad adoperarsi a sostegno dei produttori di apparecchiature per le banconote, garantendo che esse soddisfino i requisiti stabiliti dalla BCE per le apparecchiature utilizzate dai gestori del contante nella verifica delle banconote in euro prima del loro ricircolo. L'Eurosistema è intervenuto anche a sostegno delle parti terze impegnate nell'adeguamento alla nuova serie di banconote delle apparecchiature impiegate per il trattamento del contante.

IL PROGRAMMA PER LA CUSTODIA DI BANCONOTE ALL'ESTERNO DELL'AREA

Dopo una gara di appalto tenutasi nel 2012, cui hanno concorso banche operanti nel settore del commercio all'ingrosso di banconote, Bank of America e Bank of China (Hong Kong) si sono aggiudicate nel 2013 il contratto relativo al programma di custodia delle banconote in euro fuori dall'area (Extended Custodial Inventory, ECI). Ai sensi del nuovo contratto, entrambe le banche hanno avviato un programma ECI a Hong Kong, mentre Bank of America ha iniziato a gestirne uno anche a Miami. Il programma ECI è inteso ad assicurare la regolare circolazione di banconote in euro in regioni geograficamente lontane e a fornire dati statistici dettagliati sull'uso delle banconote in euro a livello internazionale.

LA SECONDA SERIE DI BANCONOTE IN EURO

Il primo taglio della seconda serie di banconote in euro, il biglietto da 5 euro, è stato immesso in circolazione il 2 maggio 2013. La seconda serie è denominata "Europa" dal nome di una figura della mitologia greca, il cui ritratto appare in filigrana e nell'ologramma. La serie manterrà gli stessi tagli e gran parte degli elementi grafici della prima serie di banconote[22]. Nel 2013 l'attività dell'Eurosistema per la nuova serie si è incentrata sulla produzione di massa del nuovo biglietto da 10 euro e sullo sviluppo progressivo dei tagli successivi della nuova serie. L'Eurosistema inoltre ha proseguito l'azione di sostegno alle varie parti interessate per la preparazione dell'introduzione della nuova banconota da 10 euro, fornendo un ampio insieme di informazioni e opportunità per

21 GU L 267, del 9.10.2010, pag. 1.
22 Per ulteriori dettagli, cfr. http://www.newfaceoftheeuro.eu

condurre verifiche e adattare alle nuove banconote le apparecchiature di trattamento del contante e i dispositivi di autenticazione.

Il 20 dicembre 2013 il Consiglio direttivo ha deciso che la nuova banconota da 10 euro verrà immessa in circolazione il 23 settembre 2014. I tempi esatti di emissione degli altri biglietti della serie "Europa" saranno stabiliti successivamente. È stato anticipato che le nuove banconote saranno introdotte gradualmente in ordine crescente nell'arco di diversi anni. L'Eurosistema informerà con ampio anticipo il pubblico, le categorie professionali che operano con il contante e i produttori di apparecchiature per banconote sulle modalità di introduzione dei nuovi biglietti. La prima serie di banconote rimarrà a corso legale per un periodo di tempo relativamente lungo, il ritiro dalla circolazione sarà graduale e verrà comunicato al pubblico con ampio anticipo. Anche dopo il ritiro dei biglietti della prima serie, sarà possibile cambiarli per un periodo di tempo illimitato presso le BCN dell'area dell'euro.

4 STATISTICHE

La BCE, assistita dalle BCN, sviluppa, raccoglie, redige e pubblica un ampio insieme di statistiche che sono di supporto alla politica monetaria dell'area dell'euro, a vari altri compiti del SEBC, nonché alle funzioni del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS). Tali statistiche sono utili anche per le autorità pubbliche, gli operatori dei mercati finanziari, i mezzi di informazione e il pubblico in generale. Nel 2013 la produzione periodica di statistiche relative all'area dell'euro ha continuato a svolgersi in maniera ordinata e tempestiva. In conformità con il programma di lavoro in materia statistica riesaminato annualmente, notevole è stato l'impegno profuso per soddisfare la crescente richiesta di dati statistici più frequenti che assicurino una più ampia copertura, in adempimento del mandato assegnato alla BCE e al CERS (cfr. la sezione 2 del capitolo 3).

Inoltre, la funzione statistica della BCE ha operato per dare risposta alle sfide impegnative poste dalla necessità di stabilire un nuovo quadro per la raccolta di statistiche significative e dati sul rischio nell'ambito del lavoro preparatorio per il nuovo Meccanismo di vigilanza unico (cfr. la sezione 1 del capitolo 4).

4.1 STATISTICHE NUOVE E PIÙ ESAUSTIVE

Nell'aprile 2013 sono stati pubblicati i risultati della prima edizione dell'indagine sui bilanci e sui consumi delle famiglie, condotta dall'Eurosistema di concerto con gli istituti statistici nazionali di tre paesi dell'area dell'euro. Tale rilevazione fornisce dati a livello microeconomico sulle famiglie per quanto riguarda, ad esempio, attività reali e finanziarie, debiti, consumi e risparmi, reddito e occupazione e futuri diritti pensionistici. Grazie a questa indagine l'Eurosistema può valutare con maggiore precisione la struttura economica e finanziaria dell'area dell'euro e comprendere meglio il meccanismo di trasmissione monetaria, nonché l'impatto degli shock macroeconomici sulla stabilità finanziaria. L'indagine è stata pubblicata unitamente a un rapporto che ne illustra la metodologia.

Dall'agosto 2013 le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono state integrate da nuovi indicatori compositi del costo dei prestiti per le società non finanziarie e per le famiglie. Tali indicatori consentono di valutare più agevolmente il meccanismo di trasmissione della politica monetaria ai tassi bancari al dettaglio nell'area dell'euro in un periodo caratterizzato da frammentazione finanziaria.

La diffusione e la comunicazione delle statistiche sono state migliorate anche attraverso la pubblicazione del quadro dei rischi (Risk Dashboard) del CERS nello Statistical Data Warehouse (SDW) e inserendo nei comunicati stampa i collegamenti diretti all'SDW, a cominciare dal comunicato stampa del settembre 2013 relativo alle statistiche sulle emissioni di titoli nell'area dell'euro.

La BCE inoltre ha varato la nuova collana *Statistics Paper Series*, che offre a statistici, economisti e altri esperti un canale editoriale dove pubblicare lavori innovativi riguardanti le statistiche e le relative metodologie.

4.2 ALTRI SVILUPPI IN AMBITO STATISTICO

Il SEBC ha mantenuto inalterato l'impegno per migliorare la disponibilità e la qualità delle statistiche utilizzando basi di microdati, perché garantiscono maggiore flessibilità in risposta alle esigenze degli utenti e contribuiscono a minimizzare gli oneri per gli operatori.

Nel maggio 2013 il SEBC ha attivato un registro esaustivo di tutte le istituzioni finanziarie nell'UE, inclusi i grandi gruppi bancari e assicurativi: il Register of Institutions and Affiliates Database (RIAD). I dati relativi alle singole IFM e ad altre istituzioni finanziarie sono inseriti dai dipartimenti di statistica nel SEBC, mentre gli elenchi aggiornati sono pubblicati sul sito Internet della BCE (con aggiornamenti giornalieri per gli istituti di credito e trimestrali per i fondi di investimento e le società veicolo finanziarie). Oltre ad agevolare la classificazione degli istituti finanziari ai fini delle segnalazioni statistiche, il RIAD faciliterà la valutazione delle garanzie per le operazioni di mercato e il meccanismo unico di vigilanza. Per accrescerne l'utilità, il RIAD sarà interoperabile con lo EuroGroups Register delle imprese (prevalentemente) non finanziarie in Europa, che viene parallelamente sviluppato e gestito dall'Eurostat.

Con riferimento alle statistiche bancarie, gli indicatori finanziari strutturali e i dati bancari consolidati forniscono ora la base statistica per il Banking Structures Report, che è stato reso possibile in parte grazie al sostanziale miglioramento nel 2013 dei tempi di pubblicazione per queste serie statistiche.

Il processo legislativo per allineare il Sistema europeo dei conti 1995 (ESA 95) al Sistema dei conti nazionali 2008 e alla sesta edizione del "Manuale della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero" dell'FMI è stato portato a termine nel giugno 2013 con la pubblicazione del Sistema europeo dei conti 2010 (ESA 2010). Contestualmente, è stata condotta una revisione di tutti gli atti giuridici della BCE e dell'UE al fine di consentire l'adozione dei nuovi standard dal settembre 2014. In tale contesto, il Consiglio direttivo ha approvato una revisione completa degli atti giuridici nel campo delle statistiche monetarie e finanziarie, inserendo anche ulteriori miglioramenti in tali statistiche per soddisfare i nuovi requisiti essenziali, soprattutto per le analisi di politica monetaria e sulla stabilità finanziaria. Le revisioni sono contenute nel Regolamento BCE/2013/33 relativo al bilancio del settore delle istituzioni finanziarie monetarie, nel Regolamento BCE/2013/34 relativo alle statistiche sui tassi di interesse applicati dalle istituzioni finanziarie monetarie, nel Regolamento BCE/2013/38 relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento, nel Regolamento BCE/2013/39 sugli obblighi di segnalazione statistica per gli uffici dei conti correnti postali che ricevono depositi da residenti nell'area dell'euro diversi dalle istituzioni finanziarie monetarie, e nel Regolamento BCE/2013/40 riguardante le statistiche sulle attività e passività delle società veicolo finanziarie coinvolte in operazioni di cartolarizzazione.

Nel 2013 sono stati modificati anche l'Indirizzo BCE/2013/23 relativo alle statistiche sulla finanza pubblica e l'indirizzo BCE/2013/24 sugli obblighi di segnalazione statistica della Banca centrale europea nel settore dei conti finanziari trimestrali.

Nel marzo 2013 la BCE ha adottato l'Indirizzo BCE/2013/7 che definisce le procedure che le BCN devono seguire per la segnalazione alla BCE delle informazioni statistiche ottenute dai dati raccolti in conformità con il nuovo Regolamento BCE/2012/24 relativo alle statistiche sulle disponibilità in titoli, riguardanti sia le disponibilità per settori dell'economia sia le disponibilità per gruppi selezionati di banche segnalanti. Gli obblighi riguardo alle disponibilità per settore si applicano sia alle informazioni per singolo titolo relative agli strumenti detenuti dagli investitori dell'area dell'euro (finanziari e non finanziari), sia alle informazioni sui titoli emessi da residenti dell'area e custoditi nell'area stessa che sono detenuti da investitori non appartenenti all'area. La raccolta di dati avrà inizio nel marzo 2014 con riferimento alle informazioni relative al dicembre 2013.

Le statistiche sui pagamenti sono state considerevolmente migliorate dal nuovo Regolamento BCE/2013/43, che riguarda principalmente gli andamenti riconducibili all'Area unica dei pagamenti in euro (Single Euro Payments Area, SEPA), in particolare il Regolamento (UE) n. 260/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 marzo 2012 che stabilisce i requisiti tecnici e commerciali per i bonifici e gli addebiti diretti in euro in modifica al Regolamento (CE) n. 924/2009 (cfr. la sezione 4 del capitolo 4). Il nuovo Regolamento BCE, che migliora anche alcuni indicatori attuali grazie a una nuova metodologia e/o una scomposizione geografica più accentuata a livello di controparti, riguarda i prestatori di servizi di pagamento, gli istituti emittenti moneta elettronica e gli operatori dei sistemi di pagamento residenti nei paesi dell'area dell'euro. Il Regolamento è corredato da una raccomandazione rivolta alle autorità nazionali degli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro che consente loro di fornire lo stesso insieme di dati.

Sono in fase di elaborazione anche diverse altre banche dati. Il SEBC sta sviluppando statistiche più esaustive per il settore assicurativo, basate per quanto possibile su dati raccolti attraverso gli schemi di segnalazione delle informazioni quantitative di Solvency II, così come formulati dall'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (European Insurance and Occupational Pensions Authority). Sono inoltre in corso iniziative finalizzate ad armonizzare una serie di caratteristiche dei dati e a delineare un'area pilota per i dati desunti dai registri dei crediti o da altre banche dati simili, con l'obiettivo di reimpiegare le informazioni per dare risposta a varie esigenze di ordine statistico e analitico.

Nel periodo in esame la BCE ha mantenuto intensi rapporti di lavoro con l'Eurostat e con altri organismi internazionali. A livello europeo, il Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (CMFB) rappresenta dal 1991 la sede principale di coordinamento dei lavori svolti dagli statistici del SEBC e del Sistema statistico europeo (European Statistical System, ESS), che è costituito dagli istituti statistici nazionali dello Spazio economico europeo (SEE) e dall'Eurostat. Negli ultimi anni il CMFB ha svolto un importante ruolo consultivo in merito a questioni statistiche connesse alle decisioni sulle procedure per disavanzo eccessivo. Nell'aprile 2013, al fine di rafforzare ulteriormente la cooperazione in aree di comune responsabilità o interesse, il SEBC e il SEE hanno firmato un protocollo d'intesa che istituisce una nuova struttura a fianco del CMFB, lo European Statistical Forum, per migliorare la cooperazione a livello strategico.

La BCE contribuisce altresì al miglioramento delle statistiche economiche e finanziarie a livello mondiale, in particolare nell'ambito dell'Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics (IAG) e dello Statistical Data and Metadata eXchange (SDMX), di concerto con BRI, Eurostat, FMI,

OCSE, Nazioni Unite e Banca Mondiale. Lo IAG coordina e monitora le iniziative statistiche sostenute dai ministri delle finanze e dai governatori delle banche centrali del G20 per colmare le carenze informative a livello mondiale. La BCE ha continuato a fornire il suo contributo al sito Internet dedicato ai principali indicatori globali, che riporta i più importanti indicatori economici e finanziari trimestrali per i paesi membri del G20 e del Consiglio per la stabilità finanziaria. Inoltre, nell'ottobre 2013 la BCE, l'Eurostat, l'FMI e l'OCSE hanno pubblicato per la prima volta l'indice aggregato dei prezzi al consumo nelle economie del G20, dando seguito alla prima pubblicazione del dato aggregato trimestrale per il PIL del G20 nella primavera del 2012. Per garantire una tempestiva attuazione delle iniziative statistiche, la BCE raccomanda un rafforzamento del quadro istituzionale per il lavoro statistico a livello del G20. La BCE inoltre ha continuato a contribuire, nell'ambito del progetto Data Gaps Initiative del Consiglio per la stabilità finanziaria, all'elaborazione di un quadro comune di dati per le istituzioni finanziarie di importanza sistemica internazionale. Di concerto con le Nazioni Unite, la BCE ha pubblicato il manuale "Handbook of National Accounting – Financial Production, Flows and Stocks in the System of National Accounts", per illustrare come le statistiche finanziarie riflettono le attività svolte da banche, altri intermediari finanziari, compagnie assicurative e fondi pensione. Inoltre, la BCE ha continuato a presiedere il Comitato per il coordinamento delle attività statistiche (Committee for the Coordination of Statistical Activities, CCSA), che attualmente comprende 39 organismi internazionali cui è stato conferito un mandato per i servizi statistici.

Per mantenere la fiducia del pubblico nelle statistiche prodotte dal SEBC, su cui sono basate le decisioni di politica monetaria, è importante che il SEBC dimostri di attenersi agli standard di qualità più elevati e che le statistiche siano facilmente accessibili. Pertanto, nel maggio 2013 il Consiglio direttivo ha approvato la valutazione annuale della disponibilità e qualità delle varie statistiche raccolte dall'Eurosistema sulla base degli atti giuridici della BCE. Il Consiglio inoltre ha autorizzato la pubblicazione del Rapporto 2012 sulla qualità delle statistiche monetarie e finanziarie [23], elaborate in conformità con lo Statistics Quality Framework.

5 LA RICERCA ECONOMICA

In linea con l'approccio adottato in tutto l'Eurosistema, l'attività di ricerca della BCE intende: a) fornire risultati utili alla formulazione della politica monetaria e per altri compiti dell'Eurosistema; b) mantenere e utilizzare modelli econometrici per elaborare previsioni e proiezioni economiche e raffrontare gli effetti di scelte alternative di politica economica; c) comunicare con la comunità di ricerca accademica e delle banche centrali, ad esempio pubblicando i risultati delle ricerche su riviste scientifiche soggette al meccanismo della peer review, partecipando a convegni e organizzando conferenze su temi inerenti alla ricerca economica. Le due sezioni seguenti analizzano le principali aree e attività di ricerca nel 2013.

5.1 LE ATTIVITÀ DI RICERCA E I RISULTATI CONSEGUITI

La ricerca economica della BCE è condotta in modo decentrato da diverse aree operative, in base alle rispettive necessità e competenze. La Direzione Generale Ricerca economica ha il compito di produrre ricerche di elevata qualità, principalmente nell'ambito della macroeconomia e dell'economia finanziaria. Al fine di massimizzare le sinergie tra economisti impegnati in

23 Disponibile sul sito Internet della BCE.

campi differenti e valorizzare il contributo della ricerca all'attività istituzionale, gli economisti della Direzione Generale Ricerca economica sono ripartiti in 11 gruppi tematici che trattano i seguenti argomenti: 1) modellizzazione e analisi dei paesi, 2) modellizzazione e analisi di tutta l'area, 3) previsioni e analisi dei cicli economici, 4) macroeconomia e finanza internazionale, 5) microfondazioni e meccanismo di trasmissione della politica monetaria, 6) strategia di politica monetaria e politica di bilancio, 7) attuazione della politica monetaria, 8) analisi monetaria, 9) legami macrofinanziari e politiche contro i rischi sistemici, 10) indicatori di stabilità finanziaria e formazione dei prezzi delle attività finanziarie, e 11) istituzioni e strutture finanziarie.

La Direzione Generale di Ricerca ha altresì il compito di coordinare il lavoro di ricerca condotto nell'ambito della BCE. Il suo Direttore Generale presiede il Research Coordination Committee(RCC), che allinea le attività di ricerca condotte presso la BCE con le esigenze dell'istituzione e le necessità dei suoi processi di politica monetaria.

Nel 2013 le attività di ricerca coordinate dall'RCC sono state ripartite in quattro ampie aree: a) cambiamenti nella struttura economica e finanziaria e crescita del prodotto, b) trasmissione della politica monetaria, incluse le variazioni del quadro operativo e le misure attuative, c) interazione tra le politiche monetarie e di bilancio e la stabilità finanziaria alla luce dei mutamenti del quadro istituzionale dell'UE, e d) previsioni, analisi degli scenari e meccanismi di sorveglianza a livello nazionale.

Nell'ambito della prima area di ricerca è stata posta particolare enfasi sulla determinazione dei prezzi e sui fattori che stimolano la crescita. Per questi lavori sono stati utilizzati nuovi microdati acquisiti dai fornitori commerciali o elaborati da due reti di ricerca, CompNet (incentrata sugli aspetti legati alla competitività) e Household Finance and Consumption Network. Un altro importante campo di attività è stato quello dell'analisi delle interconnessioni tra andamenti macroeconomici, fiscali e finanziari, specie nel contesto della segmentazione dei mercati finanziari.

Nell'ambito della seconda area sono stati condotti diversi studi circa l'impatto delle misure di politica monetaria, sia convenzionali sia non convenzionali, le indicazioni prospettiche (forward guidance) e la comunicazione. Un altro ambito di studi ha preso in considerazione i collegamenti tra il settore reale e quello finanziario, i meccanismi di trasmissione, la segmentazione dei mercati, il ruolo del settore bancario e l'attuazione della politica monetaria.

La terza area ha esaminato numerosi e differenti filoni di ricerca. Analisi e strumenti macroprudenziali sono stati ulteriormente sviluppati nel contesto del Macro-prudential Research Network. In particolare, sono stati compiuti notevoli progressi nella formulazione di meccanismi teorici e strumenti empirici che integrano l'instabilità finanziaria nei modelli dell'economia aggregata. Altri progetti hanno analizzato i rendimenti dei titoli di Stato e/o i premi per il rischio nel contesto della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro, nonché la formulazione di indicatori compositi delle tensioni sistemiche. Diversi progetti di ricerca hanno utilizzato i nuovi dati ricavati dal sistema TARGET2 per studiare il mercato interbancario nell'area dell'euro. Dopo la prima edizione dell'indagine sui finanziamenti e sui consumi delle famiglie, una serie completa di dati (comprendente 62.000 nuclei familiari in 15 paesi) è stata messa a disposizione per gli utenti dell'Eurosistema e i ricercatori esterni. I primi risultati ricavati dall'analisi empirica di questi dati sono stati discussi in una conferenza tenutasi a Francoforte nell'ottobre 2013. Infine, a fronte dei mutamenti in atto in Europa, è stata dedicata maggiore attenzione agli aspetti istituzionali della governance dell'UE/area dell'euro.

In quarto luogo, le previsioni, le analisi degli scenari e la sorveglianza a livello nazionale si sono focalizzate sul perfezionamento degli strumenti esistenti e sulla loro estensione ai paesi di minori dimensioni nell'area dell'euro. Particolare attenzione è stata dedicata sia al miglioramento degli strumenti che integrano il processo previsionale (sostenendo, ad esempio, l'analisi del ruolo dell'incertezza e della fiducia), sia alla modellizzazione di squilibri, effetti di propagazione e aggiustamenti nei diversi paesi.

5.2 LA DIVULGAZIONE DELLA RICERCA: PUBBLICAZIONI E CONFERENZE

Come negli anni precedenti, le ricerche condotte dagli esperti della BCE sono state presentate nelle collane *Working Paper* e *Occasional Paper*. Nel 2013 sono stati pubblicati 123 *Working Paper* e 13 *Occasional Paper*. Un totale di 93 *Working Paper* sono stati redatti o coredatti da esperti della BCE, molti dei quali insieme a economisti dell'Eurosistema, mentre gli altri sono opera di visitatori esterni intervenuti a conferenze e workshop, che partecipano alle reti di ricerca o trascorrono un periodo prolungato presso la BCE per il completamento di un progetto di ricerca[24]. Come ormai è prassi consolidata, è previsto che la maggior parte di tali pubblicazioni compaia da ultimo nelle principali riviste accademiche soggette al meccanismo della peer review. Nel 2013 gli esperti della BCE hanno pubblicato 56 articoli in riviste accademiche.

Un'altra pubblicazione periodica della BCE utilizzata per divulgare a un vasto pubblico i lavori di ricerca di interesse generale è il Bollettino di ricerca (Research Bulletin)[25]. Nel 2013 ne sono stati pubblicati due numeri. Gli articoli hanno trattato un'ampia gamma di argomenti, quali: *Introducing systemic financial instability into macroeconomics: how to meet the challenge?*, *Macroeconomic effects of large-scale asset purchase programs*, *Wealth heterogeneity and the response of consumption to shocks* ed *Heterogeneous transmission mechanism and the credit channel in the euro area*.

Nel 2013 la BCE ha organizzato, da sola o insieme ad altri soggetti, 29 conferenze e workshop su temi di ricerca. Le conferenze organizzate congiuntamente hanno visto il coinvolgimento di altre banche centrali, sia interne sia esterne all'Eurosistema. Come negli anni precedenti, la maggior parte delle conferenze e dei workshop ha interessato aree di priorità specifiche della ricerca, quali quelle illustrate sopra; i programmi di tali eventi e i documenti presentati sono disponibili sul sito Internet della BCE.

Un altro meccanismo consolidato per favorire i rapporti tra la BCE e la più ampia comunità dei ricercatori economici è rappresentata dall'organizzazione di serie di seminari, due dei quali hanno rivestito particolare importanza: i Joint Lunchtime Seminars, organizzati insieme alla Deutsche Bundesbank e al Center for Financial Studies, e gli Invited Speaker Seminars. Queste due serie si articolano in seminari settimanali in cui la BCE invita i ricercatori esterni a presentare i loro ultimi lavori. La BCE organizza anche seminari di ricerca più specifici che non rientrano nell'ambito di queste due serie.

24 I ricercatori esterni visitano la BCE per condurre ricerche specifiche o nel contesto di programmi ufficiali, come il *Wim Duisenberg Research Fellowship*.
25 Tutti i bollettini di ricerca sono consultabili sul sito Internet della BCE alla voce *Publications*.

6 ALTRI COMPITI E ATTIVITÀ

6.1 CONFORMITÀ AL DIVIETO DI FINANZIAMENTO MONETARIO E ACCESSO PRIVILEGIATO

Ai sensi dell'articolo 271, paragrafo d, del Trattato, la BCE ha il compito di accertare il rispetto, da parte delle BCN dei Stati membri dell'UE e della BCE stessa, dei divieti derivanti dagli articoli 123 e 124 del Trattato e dai regolamenti (CE) n. 3603/93 e n. 3604/93 del Consiglio. L'articolo 123 proibisce alla BCE e alle BCN di concedere scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia a governi e a istituzioni, organi od organismi dell'UE nonché di acquistare strumenti di debito direttamente da questi. L'articolo 124 vieta qualsiasi misura, non basata su considerazioni prudenziali, che offra a governi e a istituzioni, organi od organismi dell'UE un accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie. Parallelamente al Consiglio direttivo, la Commissione europea verifica l'osservanza delle disposizioni sopra menzionate da parte degli Stati membri.

La BCE segue anche gli acquisti effettuati sul mercato secondario dalle banche centrali dell'UE di strumenti di debito emessi dal settore pubblico nazionale, dai settori pubblici di altri Stati membri nonché da istituzioni e organi dell'UE. Ai sensi dei considerando del Regolamento (CE) n. 3603/93 del Consiglio, l'acquisizione di strumenti di debito del settore pubblico sul mercato secondario non deve servire ad aggirare l'obiettivo dell'articolo 123 del Trattato. Tali acquisti non devono diventare una forma di finanziamento monetario indiretto del settore pubblico.

L'accertamento svolto per il 2013 ha confermato che le disposizioni degli articoli 123 e 124 del Trattato e dei regolamenti del Consiglio applicabili sono state in generale rispettate.

La liquidazione dell'Irish Bank Resolution Company (IBRC) solleva seri timori riguardo al finanziamento monetario, timori suscettibili di essere in certa misura attenuati dalla strategia di realizzo adottata dalla Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland.

6.2 FUNZIONI CONSULTIVE

Gli articoli 127, paragrafo 4, e 282, paragrafo 5, del Trattato richiedono che la BCE sia consultata in merito a ogni proposta legislativa comunitaria o nazionale che ricada nella sua sfera di competenze[26]. Tutti i pareri della BCE sono pubblicati sul suo sito Internet. Quelli relativi ai disegni di legge comunitari sono pubblicati anche sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

Nel 2013 la BCE ha adottato 9 pareri su proposte legislative comunitarie e 85 su proposte legislative nazionali che rientravano nelle sue competenze. L'elenco dei pareri formulati nel 2013 è in allegato al presente Rapporto annuale (cfr. allegato 1).

PARERI SU PROPOSTE LEGISLATIVE COMUNITARIE

I pareri della BCE formulati su richiesta del Parlamento europeo, del Consiglio dell'Unione europea e della Commissione europea hanno riguardato, fra l'altro, l'istituzione di un Meccanismo unico per la risoluzione delle crisi (Single Resolution Mechanism, SRM)[27], il meccanismo di sostegno finanziario per gli Stati membri dell'UE la cui moneta non è l'euro, i nuovi assetti regolamentari

26 Il Regno Unito è esentato dall'obbligo di consultazione, in conformità con il Protocollo su talune disposizioni relative al Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord allegato al Trattato (GU C 83 del 30.3.2010, pag. 284).
27 CON/2013/76. Tale parere è esaminato in dettaglio nella sezione 1.2 del capitolo 4.

per gli indici utilizzati come benchmark negli strumenti e nei contratti finanziari, e la revisione della Direttiva sui servizi di pagamento.

In un parere relativo all'istituzione di un meccanismo di sostegno finanziario per gli Stati membri la cui moneta non è l'euro[28], la BCE ha espresso il suo apprezzamento per gli sforzi tesi a rendere più simili possibile gli strumenti a disposizione degli Stati membri appartenenti e non appartenenti all'area dell'euro, nonché a sincronizzare le procedure per la concessione di tale assistenza. La BCE ha giudicato compatibile con il Trattato la concessione di linee di credito per l'assistenza a Stati membri non appartenenti all'area dell'euro la cui situazione economica e finanziaria sia fondamentalmente sana. Allo stesso tempo la BCE ha ritenuto importante fornire un'interpretazione univoca dei criteri di ammissibilità nel valutare l'accesso alle linee di credito e una loro conforme applicazione nel tempo. Con riguardo al suo ruolo nella gestione dell'assistenza finanziaria, la BCE ha ribadito che i conti da utilizzare per la gestione di tale assistenza finanziaria presso le BCN e la BCE non contemplano la possibilità di uno scoperto di conto. Infine, la BCE ha rimarcato la necessità che venga rispettata la propria indipendenza nel definire il suo ruolo nella proposta di regolamento per la cooperazione con la Commissione europea riguardante, fra l'altro, la valutazione della sostenibilità del debito pubblico e l'attuale o potenziale fabbisogno finanziario, la preparazione dei programmi di aggiustamento macroeconomico e il monitoraggio dei loro progressi attraverso regolari missioni.

Il parere della BCE su una proposta di regolamento relativo agli indici utilizzati come parametri di riferimento (benchmark) per gli strumenti e i contratti finanziari[29] ha considerato le misure normative giustificate e proporzionate alle carenze individuate nel processo di fissazione di tali parametri. Il parere ha condiviso l'obiettivo della proposta di stabilire un insieme comune di norme e regolamentazioni a livello comunitario che definiscano i parametri di riferimento utilizzati negli strumenti e contratti finanziari per garantire l'integrità e l'affidabilità dei parametri finanziari, nonché il processo di fissazione dei benchmark, e in risposta all'esigenza più ampia di tutelare gli investitori e i consumatori. Per quanto riguarda la riforma dei principali parametri di riferimento del tasso di interesse, la BCE ha sostenuto la transizione verso benchmark connessi alle operazioni e l'adozione di norme sull'obbligatorietà dei contributi. La BCE ha osservato che le nuove disposizioni regolamentari dovrebbero evitare non voluti effetti dissuasivi nei confronti di nuovi soggetti contributori e non scoraggiare troppo gli attuali contributori, specialmente nel corso del periodo di transizione verso possibili nuovi tassi di riferimento. La BCE ha osservato che potrebbe essere necessario riesaminare le soglie relative ai contributi obbligatori in seguito alle graduali defezioni delle banche contributrici. In generale, tuttavia, la BCE ha sostenuto i tentativi volti a promuovere le scelte del mercato in un sistema finanziario in evoluzione in modo che gli utilizzatori possano scegliere i tassi di riferimento più confacenti alle loro esigenze.

Il parere della BCE sulla proposta di revisione della direttiva sui servizi di pagamento[30] ha sostenuto fortemente gli obiettivi e il contenuto generale della proposta, in particolare l'ampliamento dell'elenco di servizi per includervi quelli relativi alle disposizioni di pagamento. La BCE ha accolto con favore sia l'armonizzazione e il miglioramento dei requisiti operativi e di sicurezza per i prestatori di servizi di pagamento, sia il rafforzamento dei poteri esecutivi in capo alle autorità competenti. La BCE ha sostenuto le limitazioni alla discrezionalità degli Stati membri in alcuni settori, come la prestazione dei servizi di pagamento e la responsabilità del pagatore, che aveva determinato ampie divergenze nell'applicazione delle norme a livello dell'UE, portando

28 CON/2013/2.
29 CON/2014/2.
30 CON/20143/9.

alla frammentazione dei mercati dei pagamenti al dettaglio. La BCE inoltre ha formulato diversi commenti in merito ad aspetti quali le definizioni, il campo d'applicazione, la tutela dei consumatori e la sicurezza operativa.

PARERI SU PROPOSTE LEGISLATIVE NAZIONALI

Le autorità nazionali hanno presentato numerose richieste di consultazione, molte delle quali concernenti misure relative alla stabilità dei mercati finanziari[31].

Vari Stati membri hanno consultato la BCE in merito alle misure di rafforzamento della stabilità bancaria e circa il risanamento delle banche e le misure di ricapitalizzazione[32]. In due pareri sulle misure per il rafforzamento della stabilità bancaria in Slovenia[33], la BCE ha accolto con favore gli sforzi compiuti dalle autorità per promuovere il settore bancario sloveno e ha osservato che preferibilmente le misure previste dovrebbero essere inserite in una strategia generale per il settore finanziario. In tale contesto, la BCE ha raccomandato di condurre a livello di sistema un esame indipendente sulla qualità degli attivi e un nuovo esercizio di stress adottando ipotesi adeguatamente rigorose[34]. Rispetto al trasferimento delle attività deteriorate alla società di gestione delle attività bancarie (Bank Asset Management Company, BAMC), principalmente in cambio di titoli obbligazionari emessi dalla BAMC e garantiti dallo Stato, la BCE ha auspicato l'attuazione delle disposizioni protocollari per il contante[35] onde assicurare il tempestivo rimborso di tali prestiti obbligazionari. In un successivo parere sulla riorganizzazione del sistema bancario, la BCE ha accolto favorevolmente il rafforzamento degli strumenti e delle procedure a disposizione della Banka Slovenije in vista di una efficace riorganizzazione delle banche in difficoltà. La BCE tuttavia ha anche rammentato alle autorità la necessità di garantire: a) la capacità della Banka Slovenije di svolgere i compiti di pertinenza del SEBC; b) una adeguata separazione dei suoi compiti; c) la successiva revisione della legge alla luce della futura direttiva che istituisce un quadro di riferimento per il risanamento e la risoluzione delle crisi di enti creditizi e società di investimenti[36] (BRRD), e lo sviluppo del meccanismo di vilanza unico; d) ove applicabile, la conformità delle misure alle norme comunitarie sugli aiuti di Stato[37].

Nel contesto della ricapitalizzazione degli istituti di credito in Grecia, la BCE ha sostenuto il ripristino dei diritti di opzione degli azionisti esistenti, affinché gli investitori privati possano contribuire più efficacemente alla ricapitalizzazione delle banche greche[38]. In un altro parere[39] la BCE ha accolto favorevolmente i progetti di disposizioni che chiariscono il ruolo di osservatore della BCE nell'ambito del fondo di stabilità finanziaria della Grecia (*Hellenic Financial Stability Fund*, HFSF), ma allo stesso tempo ha reputato che le competenze e le responsabilità degli organi direttivi dell'HFSF debbano essere ulteriormente chiarite per rendere più efficace il processo decisionale.

31 Ad esempio, CON/2013/3, CON/2013/10, CON/2013/21, CON/2013/25, CON/2013/26, CON/2013/28, CON/2013/33, CON/2013/52, CON/2013/62, CON/2013/67 e CON/2013/73.
32 CON/2013/17, CON/2013/21, CON/2013/67, CON/2013/73, CON/2013/86 e CON/2013/87.
33 CON/2013/21 e CON/2013/67.
34 CON/2013/21.
35 Il Parere CON/2013/86 della BCE fornisce indicazioni più dettagliate in merito al contenuto di queste disposizioni protocollari per il contante.
36 Cfr. la proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio per istituire un quadro di riferimento per il risanamento e la risoluzione delle crisi degli enti creditizi e delle società di investimento, COM (2012) 280 testo definitivo.
37 CON/2013/73.
38 CON/2013/17.
39 CON/2013/38.

La BCE ha formulato pareri in merito alle misure di ristrutturazione degli enti creditizi in Spagna[40], fra cui uno sull'istituzione della società per la gestione del patrimonio derivante dalla ristrutturazione degli istituti creditizi (SAREB)[41], in relazione al quale è stata istituita una commissione di controllo esterna, in cui la BCE ha assunto un ruolo di osservatore. La BCE è stata altresì consultata in merito a un nuovo ruolo per il Fondo di garanzia dei depositi in Spagna in relazione all'acquisto di titoli azionari non quotati su mercati ufficiali ed emessi da istituti di credito nel contesto degli esercizi di condivisione degli oneri[42]. La BCE inoltre è stata consultata su diversi disegni di legge, specifici alla giurisdizione della Spagna, riguardanti, fra l'altro, un migliore funzionamento del mercato ipotecario attraverso un rafforzamento dell'indipendenza delle agenzie di valutazione[43], e la riforma delle casse di risparmio[44].

Diversi Stati membri hanno consultato la BCE sulle misure in materia di pianificazione in caso di crisi, sugli interventi tempestivi, sul risanamento e sulla risoluzione delle crisi di enti creditizi e altre istituzioni[45]. In questi casi i disegni di legge sono stati adottati prima dei relativi atti comunitari. La BCE, pur accogliendo con favore l'introduzione di uno schema complessivo di risoluzione delle crisi bancarie, ha raccomandato che le norme in materia siano riesaminate alla luce della BRRD e del meccanismo di vigilanza unico[46]. La BCE ha osservato che i piani di risanamento e risoluzione delle crisi sono stati un elemento essenziale in vista di possibili scenari di crisi e per l'assunzione di misure correttive rapide ed efficaci, e che era possibile estendere i requisiti previsti per la formulazione di tali piani a tutti gli istituti creditizi, non solo a quelli "potenzialmente sistemici"[47]. Nel contesto della ristrutturazione delle istituzioni sistemiche, la BCE ha ritenuto che la ristrutturazione di un'entità economicamente non sostenibile in situazione di continuità aziendale (scenario 'open bank') piuttosto che di dissesto (scenario *'closed bank'*) debba essere presa in considerazione solo in circostanze eccezionali, in cui la regolare risoluzione della crisi di un ente creditizio comporterebbe gravi effetti destabilizzanti per il sistema finanziario, con elevato rischio di contagio internazionale[48]. Per quanto riguarda lo schema per la liquidazione degli istituti di credito in Grecia, la BCE ha accolto con favore le disposizioni preliminari che accrescono la protezione del valore delle attività in liquidazione e, in definitiva, degli investimenti dei creditori, pur esprimendo dubbi circa le interazioni con i piani speciali di liquidazione, l'esistenza di possibili conflitti d'interesse, l'esigenza di fornire ulteriori indicazioni ai liquidatori, i controlli esercitati su di essi, nonché la salvaguardia dell'indipendenza della banca centrale[49].

La BCE ha formulato pareri relativi ai disegni di legge sulle finanze pubbliche in Lussemburgo ed Estonia[50]. In tale contesto, la BCE ha riconosciuto che una BCN normalmente monitora vari tipi di informazioni per valutare correttamente gli andamenti presenti e futuri che sono di rilievo per la politica monetaria. Tuttavia, il ruolo di una BCN non dovrebbe andare oltre le attività di monitoraggio riconducibili, direttamente o indirettamente, all'osservanza del suo mandato di politica monetaria. Se una BCN si fa carico delle attività di monitoraggio statuite all'articolo 5 del Regolamento (UE) n. 473/2013 e all'articolo 4 della Direttiva 2011/85/EU, il mandato di politica monetaria e l'indipendenza della BCN rischiano di essere compromessi. Più in generale, il conferimento di un incarico formale a una BCN affinché valuti le previsioni e gli andamenti di

40 CON/2013/3, CON/2013/25, CON/2013/33 e CON/2013/52; cfr. anche CON/2012/108.
41 CON/2012/108.
42 CON/2013/25.
43 CON/2013/33.
44 CON/2013/52.
45 CON/2013/3, CON/2013/10, CON/2013/26 3 CON/2013/28.
46 CON/2013/3, CON/2013/26 e CON/2013/28.
47 CON/2013/28.
48 CON/2013/3, con riferimento anche a CON/2012/99.
49 CON/2013/57.
50 CON/2013/90 e CON/2013/91, con riferimento anche a CON/2012/105 riguardante un'analoga normativa in Lituania.

bilancio comporta il suo coinvolgimento nel processo di formulazione delle politiche di bilancio. Pertanto, la BCE ha osservato che se a una BCN fosse affidata parte delle responsabilità relative alle politiche di bilancio, la separazione istituzionale tra politiche fiscali e monetarie diverrebbe meno chiara.

La BCE ha esaminato diversi disegni di legge attuativi della Raccomandazione ESRB/2011/3 del Comitato europeo per il rischio sistemico del 22 dicembre 2011 sul mandato macroprudenziale delle autorità nazionali[51]. A tale riguardo, è stato ricordato che la BCE e le BCN dovrebbero svolgere un ruolo primario nella sorveglianza macroprudenziale, considerando le loro competenze e le responsabilità esercitate nell'area della stabilità finanziaria. Allo stesso tempo l'attuazione dei compiti macroprudenziali da parte di una BCN non deve influenzare: a) l'indipendenza istituzionale, funzionale e finanziaria della BCN; o b) il SEBC nell'espletamento dei propri compiti ai sensi del Trattato e dello Statuto del SEBC[52].

In un parere relativo alla raccolta di depositi da parte del Tesoro ungherese, la BCE ha affermato che la raccolta di depositi ha posto il Tesoro in diretta concorrenza con gli istituti bancari e che tali servizi alle famiglie dovrebbero essere separati dal resto delle sue funzioni. Inoltre, il Tesoro dovrebbe pertanto essere soggetto agli stessi oneri in termini di regolamentazione, vigilanza e imposizione fiscale delle banche commerciali, per evitare che il Tesoro risulti avvantaggiato nella raccolta di depositi rispetto alle banche commerciali[53]. In due pareri sulla disciplina ungherese in tema di vigilanza integrata[54], la BCE ha accolto con favore l'integrazione dell'autorità di vigilanza nella Magyar Nemzeti Bank, ma allo stesso tempo ha espresso forti timori circa l'attuazione e i tempi dell'integrazione. I pareri inoltre hanno sollevato seri dubbi riguardo l'indipendenza della banca centrale e il divieto di finanziamento monetario in conseguenza del fatto che la Magyar Nemzeti Bank ha dovuto assumere tutto il personale dell'autorità di vigilanza ed è responsabile di tutti gli obblighi della autorità di vigilanza integrata.

La BCE ha sottolineato l'importanza di rispettare il divieto di finanziamento monetario in un parere[55] sullo Statuto della Banca di Grecia, che consente espressamente il trasferimento allo Stato greco del reddito ottenuto dalla Banca con il Programma per il mercato dei titoli finanziari. Inoltre, la BCE ha reiterato i criteri necessari per rispettare il divieto di finanziamento monetario ove una garanzia statale sia utilizzata come garanzia accettata dalla Narodowy Bank Polski per la liquidità concessa alle singole cooperative di credito[56].

Diversi Stati membri si sono rivolti alla BCE per un parere sulle restrizioni ai pagamenti in contanti[57]; in tale contesto, la BCE ha sottolineato che tali restrizioni, se applicate per ragioni di pubblico interesse, non sono incompatibili con il corso legale delle banconote e monete in euro, a condizione che esistano altri mezzi legali per l'estinzione dei debiti pecuniari[58]. Esse, tuttavia, devono essere commisurate agli obiettivi perseguiti, come la prevenzione del riciclaggio di capitali e il finanziamento del terrorismo[59], e non dovrebbero andare oltre quanto richiesto per

51 GU C 41, del 14.2.2012, pag. 1.
52 CON/2013/30, CON/2013/45, CON/2013/54, CON/2013/66, CON/2013/69, CON/2013/70 e CON/2013/82.
53 CON/2013/12.
54 CON/2013/56 e CON/2013/71.
55 CON/2013/15.
56 CON/2013/5.
57 CON/2013/9, CON/2013/11 e CON/2013/18.
58 In conformità con la normative comunitaria, e in particolare con il considerando 19 del Regolamento (CE) n. 974/98 del Consiglio del 3 maggio 1998 sull'introduzione dell'euro (GU L 139 dell'11.5.1998, pag. 1).
59 CON/2013/9.

il conseguimento di tali obiettivi, soprattutto in considerazione del fatto che le misure restrittive potrebbero influenzare anche i pagamenti di importo relativamente più contenuto [60].

In un parere sui mezzi di pagamento e sui sistemi di pagamento in Francia[61], la BCE ha posto in rilievo il principio generale che i compiti conferiti all'Eurosistema dal Trattato e dallo Statuto del SEBC devono essere assolti esclusivamente dalla BCE e dalle BCN. La BCE ha aggiunto inoltre che una BCE può affidare a parti terze la conduzione di attività che consentono un limitato spazio discrezionale, purché tali attività abbiano carattere preparatorio e ausiliario, la valutazione di eventuali elementi discrezionali spetti alla BCN incaricante e siano soddisfatti determinati requisiti aggiuntivi.

CASI DI INOTTEMPERANZA

Nel 2013 la BCE ha registrato 21 casi di inottemperanza all'obbligo di consultazione su proposte legislative nazionali [62]. I quattordici casi descritti di seguito sono considerati chiari e rilevanti [63].

Le autorità austriache hanno omesso di consultare la BCE in merito a proposte di emendamenti che istituiscono un nuovo organo macroprudenziale e assegnano nuovi compiti alla Oesterreichische Nationalbank in relazione alla tutela della stabilità finanziaria e alla riduzione dei rischi sistemici e prociclici. La struttura istituzionale della vigilanza macroprudenziale e le rispettive responsabilità delle autorità nazionali in uno Stato membro dell'UE sono considerati aspetti di rilevanza generale per l'intero SEBC in virtù della loro importanza per la stabilità del sistema finanziario.

La BCE non è stata consultata dalle autorità cipriote sulle modifiche alla legge di risoluzione delle crisi. Le modifiche erano finalizzate a sostituire la Central Bank of Cyprus quale unica autorità di risoluzione con una nuova autorità di risoluzione tripartita e comprendente il Ministro delle Finanze, il Presidente della Cyprus Securities and Exchange Commission e la Central Bank of Cyprus. Le proposte di emendamenti alla legge di ristrutturazione delle istituzioni finanziarie, che delineava un duplice processo per la conversione in titoli azionari del debito subordinato emesso dagli enti creditizi, sono state sottoposte alla BCE per i pareri di merito, ma la proposta legislativa è stata trasformata in legge il giorno successivo. Entrambi i casi sono giudicati importanti, perché la BCE avrebbe espresso osservazioni sensibilmente critiche, qualora fosse stata consultata, e perché questi casi sono di generale rilevanza per il SEBC.

Due casi chiari e importanti d'inottemperanza all'obbligo di consultazione hanno interessato la Grecia: le modifiche per rafforzare la struttura di *governance* e l'indipendenza del fondo di stabilità finanziaria della Grecia e la normativa sulla speciale procedura di liquidazione degli enti creditizi. Sebbene il ministero delle Finanze greco abbia sottoposto alla consultazione della BCE i rispettivi disegni di legge, essi sono stati trasformati in legge poco dopo e, ad ogni modo, prima dell'adozione dei relativi pareri da parte della BCE [64]. Entrambi i casi sono giudicati importanti, essendo di rilevanza generale per il SEBC in ragione della loro influenza sulla stabilità del sistema finanziario.

60 CON/2013/11.
61 CON/2013/84.
62 Sono inclusi: a) i casi in cui un'autorità nazionale ha omesso di richiedere il parere della BCE in merito a proposte legislative rientranti nel campo di competenza della BCE; b) i casi in cui un'autorità nazionale ha formalmente consultato la BCE, ma senza lasciarle tempo sufficiente per esaminare le proposte legislative ed emettere un parere prima che tali proposte venissero adottate.
63 Per la BCE sono "chiari" i casi in cui non esiste alcun dubbio giuridico che la BCE avrebbe dovuto essere consultata, mentre "rilevanti" sono i casi: a) in cui la BCE, se fosse stata consultata, avrebbe espresso critiche sostanziali sul merito della proposta legislativa; e/o b) che sono di rilevanza generale per il SEBC.
64 Cfr. CON/2013/38 e CON/2013/57.

Sebbene la BCE sia stata formalmente consultata sugli emendamenti presentati durante la procedura parlamentare per il nuovo progetto di legge sulla Magyar Nemzeti Bank [65], la normativa è stata adottata poco dopo, incluse le modifiche in questione. La BCE pertanto ha interrotto la procedura di consultazione senza formulare un parere. Analogamente, la BCE ha ricevuto per consultazione un progetto di legge che modifica diversi atti giuridici in materia di regolamento finanziario connessi alla Legge CXXXIX sulla Magyar Nemzeti Bank che facilitano l'integrazione dell'Autorità di supervisione finanziaria ungherese nell'ambito della banca centrale, oltre ai successivi progetti di emendamento. Tale richiesta è stata seguita da un'altra, relativa a un parere su un nuovo progetto di decreto che modifica diversi decreti governativi relativi all'integrazione dell'Autorità di supervisione finanziaria ungherese nella Magyar Nemzeti Bank. Dato che la richiesta era direttamente connessa anche alla nuova struttura di vigilanza integrata in Ungheria, la BCE ha deciso di formulare un parere comune su entrambe le richieste di consultazione. La proposta di legge, con i progetti di modifiche, oltre al progetto di decreto sono stati adottati prima che la BCE formulasse un parere in materia [66]. I due casi d'inottemperanza menzionati sono di rilevanza generale per il SEBC in quanto attengono all'indipendenza della banca centrale e perché la BCE ha formulato osservazioni particolarmente critiche nei pareri a riguardo. Inoltre, le autorità ungheresi hanno omesso di consultare la BCE per quanto riguarda sia la normativa che definisce le regole applicabili a un nuovo sistema integrato degli istituti di credito cooperativo, sia l'ulteriore riduzione degli oneri a carico dei titolari di mutui ipotecari in valuta estera, due misure giudicate di rilevanza generale per il SEBC, dato che influiscono sulla stabilità del sistema finanziario.

La BCE non è stata consultata dalle autorità irlandesi su una legge che disciplina l'immediata liquidazione della Irish Banking Resolution Corporation e tutela la posizione della Banca centrale d'Irlanda. La mancata consultazione è imputabile alla natura urgente della situazione, nonché all'esigenza di adottare la legge prima che ne fosse divulgato il contenuto, al fine di evitare che il raggiungimento del suo obiettivo fosse pregiudicato. Il caso è giudicato di generale rilevanza per l'intero SEBC.

La BCE è stata consultata dal ministero italiano dell'Economia e delle Finanze in merito a una bozza di decreto legge che autorizza l'aumento di capitale della Banca d'Italia e definisce i principi per le modifiche allo Statuto della Banca d'Italia. Considerando che il decreto legge è stato covered bonds adottato solo dopo alcuni giorni, l'autorità nazionale non ha lasciato alla BCE tempo sufficiente per formulare il suo parere [67]. Le variazioni della struttura patrimoniale della Banca d'Italia sono di rilevanza generale per il SEBC.

Le autorità del Lussemburgo non hanno consultato la BCE su di una legge riguardante i covered bonds, modificativa della legge sul sistema finanziario. Questa legge ha introdotto una nuova categoria di covered bonds che possono essere emessi da istituzioni creditizie autorizzate a emettere covered bonds garantiti da prestiti concessi ad altre istituzioni creditizie facenti parte di un cosiddetto 'sistema di garanzia istituzionale'. Il caso è considerato di rilevanza generale per il SEBC in quanto alla Banca centrale del Lussemburgo è assegnato un ruolo consultivo nell'ambito del sistema di garanzia istituzionale. Inoltre, la legge ha fatto insorgere possibili dubbi circa l'allocazione delle riserve minime per ciò che concerne specifici settori delle istituzioni creditizie emittenti covered bonds, e ha anche creato problemi per ciò che concerne l'accesso al finanziamento della banca centrale attraverso le operazioni di politica monetaria o di assistenza

65 Nel luglio 2013 la BCE ha adottato il parere CON/2013/56 relativo al progetto originario della nuova legge sulla Magyar Nemzeti Bank. Gli emendamenti al disegno di legge originale sono stati sostanziali in termini di quantità e portata e hanno inciso sull'essenza della normativa, andando oltre il recepimento delle osservazioni contenute nel Parere CON/2013/56.

66 CON/2013/71.

67 CON/2013/96.

finanziaria di emergenza in caso di sospensione dei pagamenti o di liquidazione di un'istituzione emittente covered bonds.

La BCE è stata ufficialmente consultata dalle autorità slovene in merito a una proposta di regolamento relativa all'applicazione di misure per il rafforzamento della stabilità bancaria e alle proposta di modifiche al regolamento adottato. In entrambi i casi, tuttavia, la richiesta di consultazione è stata trasmessa alla BCE tardivamente rispetto alla procedura legislativa, in quanto la proposta di regolamento e le successive proposte di emendamento sono state adottate prima che la BCE formulasse i pareri in merito[68]. I casi sono giudicati importanti sia dal punto di vista della stabilità finanziaria sia perché sono di rilevanza generale per il SEBC.

Inoltre, la mancata consultazione della BCE da parte di Grecia, Ungheria, Italia e Slovenia nel 2013 sono considerati casi chiari e reiterati[69].

6.3 LA GESTIONE DELLE OPERAZIONI DI ASSUNZIONE E CONCESSIONE DI PRESTITI

Come in passato, nel 2013 la BCE ha continuato a gestire e/o trattare varie operazioni di assunzione e concessione di prestiti[70].

La BCE ha la responsabilità della gestione delle operazioni di assunzione e concessione di prestiti dell'UE nell'ambito dello strumento di sostegno finanziario a medio termine, come stabilito nella Decisione BCE/2003/14 del 7 novembre 2003[71]. La BCE ha curato il pagamento degli interessi per 11 prestiti. Al 31 dicembre 2013 l'importo totale in essere delle operazioni di prestito dell'UE erogate nell'ambito di tale strumento ammontava a 11,4 miliardi di euro, invariato rispetto al 31 dicembre 2012.

La BCE ha la responsabilità, per conto dei prestatori e del beneficiario, del trattamento di tutti i pagamenti relativi all'accordo di prestito a favore della Grecia[72]. Nel 2012 i sei prestiti originari sono stati consolidati in un unico prestito, su cui la BCE ha curato i pagamenti degli interessi nel 2013. Al 31 dicembre 2013 il saldo in essere relativo ai prestiti bilaterali a favore della Grecia ammontava a 52,9 miliardi di euro, invariato rispetto al 31 dicembre 2012.

La BCE è responsabile della gestione delle operazioni di assunzione e concessione di prestiti dell'UE nell'ambito del Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF)[73]. La BCE ha

68 CON/2013/21 e CON/2013/67.

69 L'inottemperanza è considerata reiterata quando nell'arco di due anni consecutivi lo stesso Stato membro omette di consultare la BCE in almeno tre occasioni e almeno una volta per ogni anno considerato.

70 In tale contesto è importante ricordare che la BCE, quando agisce in qualità di agente finanziario per lo strumento di sostegno finanziario a medio termine dell'UE, il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, l'European Financial Stability Facility e il Meccanismo europeo di stabilità (ai sensi dell'articolo 21.2 dello Statuto del SEBC), opera nel pieno rispetto del divieto di finanziamento monetario ai sensi dell'articolo 123 del Trattato. Cfr. la sezione 2.2.5 del Rapporto sulla convergenza, BCE, maggio 2010, pag. 24 e il punto 9 del parere della BCE del 17 marzo 2011 in merito a un progetto di Decisione del Consiglio europeo che modifica l'articolo 136 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea relativamente a un meccanismo di stabilità per gli Stati membri che hanno adottato l'euro (GU C 140, dell'11.5.2011, pag. 8).

71 Ai sensi dell'articolo 141, paragrafo 2, del Trattato e degli articoli 17, 21.2, 43.1 e 46.1 dello Statuto del SEBC, nonché dell'articolo 9 del Regolamento (CE) n. 332/2002 del Consiglio, del 18 febbraio 2002.

72 Nell'ambito dell'accordo di prestito che coinvolge da un lato, in qualità di prestatori, gli Stati membri che hanno adottato l'euro (diversi dalla Grecia e dalla Germania) e la Kreditanstalt für Wiederaufbau (che agisce nell'interesse pubblico, in base alle istruzioni e beneficiando della garanzia della Repubblica federale di Germania) e, dall'altro, la Repubblica ellenica in qualità di debitore e la Banca di Grecia come suo agente, nonché in conformità con gli articoli 17 e 21.2 dello Statuto del SEBC e l'articolo 2 della Decisione BCE/2010/4 del 10 maggio 2010.

73 Ai sensi degli articoli 122, paragrafo 2, e 132, paragrafo 1, del Trattato, degli articoli 17 e 21 dello Statuto del SEBC e dell'articolo 8 del Regolamento (UE) n. 407/2010 del Consiglio dell'11 maggio 2010.

curato il pagamento degli interessi su 18 prestiti. Al 31 dicembre 2013 l'importo totale in essere delle operazioni di prestito dell'UE erogate nel quadro del MESF ammontava a 43,8 miliardi di euro, invariato rispetto al 31 dicembre 2012.

Nell'ambito della European Financial Stability Facility (EFSF), la BCE è responsabile della gestione dei prestiti erogati agli Stati membri che hanno adottato l'euro[74]. Nel 2013 la BCE ha provveduto a eseguire 15 operazioni di erogazione a titolo di pagamento per conto dell'EFSF, trasferendo tali importi ai paesi beneficiari (Irlanda, Portogallo e Grecia). La BCE ha curato il pagamento di oneri e interessi relativi a 17 prestiti.

Nell'ambito del Meccanismo europeo di stabilità (MES), la BCE è responsabile della gestione dei prestiti erogati agli Stati membri che hanno adottato l'euro[75]. Nel 2013 la BCE ha eseguito tre operazioni di pagamento per conto del MES trasferendo tali importi al paese beneficiario (Cipro).

6.4 I SERVIZI DI GESTIONE DELLE RISERVE OFFERTI DALL'EUROSISTEMA

Nel 2013 è proseguita l'offerta di un'ampia gamma di servizi in applicazione del quadro di riferimento istituito nel 2005 per la gestione delle riserve denominate in euro dei clienti dell'Eurosistema. L'intero ventaglio di servizi, destinati a banche centrali, autorità monetarie, agenzie governative non appartenenti all'area dell'euro e organizzazioni internazionali, è offerto da singole banche centrali dell'Eurosistema (Eurosystem service providers) sulla base di condizioni armonizzate e in linea con gli standard generali di mercato. La BCE svolge un ruolo di coordinamento generale, garantendo l'ordinato funzionamento di tale assetto. Il numero di clienti che hanno usufruito di questi servizi dell'Eurosistema è lievemente aumentato, da 299 nel 2012 a 300 nel 2013. Per quanto concerne i servizi stessi, nel corso dell'anno si è registrato un significativo calo (-32 per cento) delle disponibilità liquide totali (compresi i depositi), mentre le consistenze in titoli detenute da clienti sono aumentate considerevolmente (+9 per cento).

Nel 2013 la BCE ha portato a termine l'attività di esame avviata nel 2012 di eventuali modalità per migliorare ulteriormente l'efficienza operativa generale e la gamma di servizi proposti ai clienti dell'Eurosistema che si avvalgono dei servizi di gestione delle riserve. Le modifiche, entrate in vigore il 1° luglio 2013, offrono ai clienti, fra l'altro, maggiore flessibilità nella gestione delle disponibilità overnight.

74 Ai sensi degli articoli 17 e 21 dello Statuto del SEBC (in connessione con l'articolo 3, paragrafo 5, dell'accordo quadro per l'EFSF).
75 Ai sensi degli articoli 17 e 21 dello Statuto del SEBC (in connessione con l'articolo 5.12.1 delle Condizioni generali del MES per gli accordi relativi allo strumento di sostegno finanziario).

In parallelo alla posa in opera dei pannelli delle facciate, sono stati compiuti ulteriori progressi nell'installazione dell'infrastruttura tecnica e nell'allestimento degli uffici e delle piattaforme di interscambio all'interno dell'atrio. Per poter lavorare alle quattro piattaforme di interscambio, il volume interno dell'atrio è stato temporaneamente occupato nella sua interezza da impalcature.

CAPITOLO 3

INGRESSO DELLA LETTONIA NELL'AREA DELL'EURO

1 ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI IN LETTONIA

Il 9 luglio 2013 il Consiglio dell'Unione europea ha approvato la decisione relativa all'ingresso della Lettonia nell'area dell'euro dal 1° gennaio 2014, portandone da 17 a 18 i paesi membri. La decisione è stata adottata sulla base dei rapporti sulla convergenza pubblicati dalla BCE e dalla Commissione europea nel giugno del 2013 e ha fatto seguito alle discussioni in seno al Consiglio europeo, a un parere del Parlamento, a una proposta della Commissione e a una raccomandazione dell'Eurogruppo. Lo stesso giorno il Consiglio ha, con regolamento, fissato irrevocabilmente il tasso di conversione fra il lat lettone e l'euro a 0,702804 lat per un euro, corrispondente alla parità centrale tra le due valute durante il periodo di partecipazione della Lettonia ai nuovi Accordi europei di cambio (AEC II).

Nel corso degli ultimi 15 anni il processo di convergenza verso un'economia di mercato e il miglioramento del tenore di vita in Lettonia sono stati associati ad ampie oscillazioni dell'attività economica. All'inizio degli anni 2000 la Lettonia, unitamente a Estonia e Lituania, ha fatto registrare i maggiori tassi di sviluppo economico in Europa. L'adesione all'UE nel 2004 ha fornito un ulteriore impulso alla crescita grazie al rafforzamento dell'integrazione commerciale e finanziaria con l'UE, orientando l'economia in misura crescente verso il settore dei servizi. Tra il 2006 e il 2007 il PIL reale è cresciuto del 10 per cento annuo, il costo del lavoro per unità di prodotto a una velocità quasi doppia e il disavanzo del conto corrente ha raggiunto il 20 per cento del PIL (cfr. tavola 14).

La crisi finanziaria mondiale del 2008 ha amplificato il ridimensionamento dell'economia lettone dopo il surriscaldamento degli anni precedenti. A seguito del salvataggio di una banca privata, la Lettonia ha richiesto assistenza finanziaria all'UE e all'FMI nell'autunno del 2008. Durante i due anni successivi il prodotto si è contratto del 20 per cento, il tasso di disoccupazione è salito a circa il 20 per cento e il disavanzo del conto corrente si è trasformato in surplus, principalmente per effetto del crollo della domanda interna.

Una strategia di risanamento di bilancio tempestiva e credibile, unitamente a riforme strutturali, hanno posto le basi per una ripresa sostenibile. I timori di svalutazione del lat nei mercati si sono attenuati e il paese è riuscito a mantenere il regime di cambio fisso rispetto all'euro. Il tasso di variazione trimestrale del prodotto è divenuto positivo verso la fine del 2009. La consistente correzione al ribasso dei salari ha aiutato la Lettonia a recuperare competitività e le esportazioni sono aumentate a metà del 2009. Favorita dal rafforzamento della domanda mondiale dopo la recessione mondiale, la quota di mercato della Lettonia sulle esportazioni mondiali è aumentata a partire dal 2011. Di conseguenza, il disavanzo commerciale si è ragguagliato al 2,2 per cento del PIL nei dodici mesi fino al terzo trimestre del 2013.

Il programma di assistenza finanziaria dell'UE-FMI si è concluso positivamente nel gennaio del 2012. Il prestito ottenuto dall'FMI è stato integralmente rimborsato alla fine del 2012, in anticipo sul termine previsto. Al terzo trimestre del 2013 la Lettonia aveva recuperato quasi la metà del PIL reale perso durante la crisi.

Tavola 14 Principali indicatori economici per la Lettonia

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione; medie nel periodo, salvo diversa indicazione)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Crescita del PIL in termini reali	2,9	5,7	7,3	7,1	7,7	8,8	10,1	11,0	10,0	-2,8	-17,7	-1,3	5,3	5,2	4,7[1]
Contributo alla crescita del PIL (in punti percentuali)															
Domanda interna (escluse le scorte)	2,8	5,9	8,4	8,9	7,8	12,2	14,3	18,9	13,6	-7,7	-27,0	2,3	4,8	5,8	..
Esportazioni nette	0,1	3,3	-3,8	-0,2	-4,5	-5,3	0,4	-8,9	-6,4	7,4	12,3	-7,9	1,1	-0,2	..
Inflazione misurata sullo IAPC	2,1	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0,0
Redditi per occupato	..	..	4,3	2,8	11,0	14,5	25,1	23,2	35,1	15,7	-12,7	3,2	5,0	7,3	..
Costo nominale del lavoro per unità di prodotto	..	..	-1,6	-1,2	5,2	6,5	15,4	16,5	27,2	20,1	-7,9	-9,9	1,2	3,5	..
Deflatore del PIL	2,2	4,3	2,0	3,1	3,8	7,0	10,2	11,4	20,3	12,4	-1,3	-0,9	6,0	3,3	..
Deflatore delle importazioni	-4,2	6,0	0,9	4,4	6,2	8,5	11,3	9,9	6,8	10,4	-4,9	5,8	5,7	7,2	..
Tasso di disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)	14,1	14,3	13,5	12,5	11,6	11,7	10,0	7,0	6,1	7,7	17,5	19,5	16,2	15,0	..
Occupazione totale[2]	..	..	1,2	2,9	1,9	1,2	1,6	4,9	3,6	-5,6	-14,3	-6,7	1,5	1,4	..
Saldo di conto corrente e conto capitale (in perc. del PIL)	-8,7	-4,3	-7,2	-6,5	-7,6	-11,8	-11,2	-21,3	-20,4	-11,7	11,1	4,9	0,0	0,5	..
Saldo delle amministrazioni pubbliche (in perc. del PIL)[2]	-3,8	-2,8	-2,0	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-4,2	-9,8	-8,1	-3,6	-1,3	-1,4
Debito pubblico (in perc. del PIL)[2]	12,4	12,4	14,1	13,6	14,7	15,0	12,5	10,7	9,0	19,8	36,9	44,4	41,9	40,6	42,5
Tasso nominale del mercato monetario a tre mesi (percentuale)	8,5	5,4	6,9	4,4	3,8	4,2	3,1	4,4	8,7	8,0	13,1	2,0	1,0	0,9	0,4
Tasso nominale di cambio nei confronti dell'euro[3]	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7

Fonti: BCE, Eurostat e Commissione europea.
1) Stima rapida.
2) Il valore per il 2013 si riferisce alle previsioni dell'autunno 2013 della Commissione europea.
3) Lat lettone per euro.

L'inflazione in Lettonia nel decennio passato ha mostrato un andamento molto volatile. Dopo una tendenza al ribasso tra la metà degli anni '90 e il 2003, l'inflazione misurata sullo IAPC è risalita nel 2004, ha oscillato tra il 6 e il 7 per cento fino al 2006 e ha raggiunto il livello massimo del 17,5 per cento nel secondo trimestre del 2008, di riflesso alle pressioni della domanda, all'armonizzazione con il resto dell'UE della legislazione sulle imposte indirette e agli incrementi dei prezzi amministrati e delle quotazioni mondiali delle materie prime. Quando l'economia è entrata in recessione, l'inflazione è diminuita notevolmente, in parte per via della correzione al ribasso dei salari. Con l'aumento dei prezzi mondiali di alimentari ed energia e l'incremento delle imposte indirette (una delle misure di risanamento fiscale adottate), l'inflazione ha ripreso a salire verso la fine del 2010. Nell'arco degli ultimi due anni le dinamiche inflattive si sono tuttavia attenuate, rispecchiando parzialmente il venir meno dell'effetto dei precedenti rincari delle materie prime, il minor aumento dei prezzi amministrati e la riduzione delle aliquote delle imposte indirette. Per effetto della dinamica salariale stabile e del miglioramento della produttività, anche le pressioni derivanti dai costi interni sono rimaste contenute.

Grazie a un mercato del lavoro abbastanza flessibile, il tasso di disoccupazione è sceso in modo marcato rispetto ai livelli elevati raggiunti durante la crisi. Rispetto a un valore massimo del 20,8 per cento nel primo trimestre del 2010, il tasso di disoccupazione è sceso al 12,1 per cento nel terzo trimestre del 2013. Negli ultimi cinque anni molti lavoratori sono emigrati in altri paesi dell'UE, determinando una notevole riduzione della forza lavoro. Tuttavia, negli ultimi due anni si è verificato un calo dell'emigrazione, che potrebbe precludere a una stabilizzazione della forza lavoro. Persistono tuttavia differenze a livello regionale, oltre a squilibri tra qualifiche richieste e offerte. Le condizioni

tese del mercato del lavoro e l'elevato tasso naturale di disoccupazione possono creare spinte al rialzo dei salari e ridurre il potenziale di crescita della Lettonia in futuro. Pertanto, è essenziale attuare nuove politiche per migliorare il funzionamento del mercato del lavoro.

Durante il periodo di boom antecedente la crisi sono state attuate politiche di bilancio procicliche. Nel periodo dal 2000 al 2007 il disavanzo complessivo si è attestato sotto il 3 per cento del PIL, ma nel contempo la situazione strutturale della finanza pubblica si è deteriorata, un'evoluzione celata dalla vigorosa crescita economica. Secondo le stime della Commissione europea, la politica di bilancio è stata fortemente espansiva dal 2005 al 2008 e le entrate straordinarie sono state destinate ad aumentare la spesa invece di essere utilizzate per accelerare la riduzione del disavanzo. Quando l'attività economica ha subito una brusca contrazione nel 2008 le entrate sono crollate e il disavanzo di bilancio è cresciuto, superando il 4 per cento del PIL nel 2008 e portandosi quasi al 10 per cento del PIL nel 2009 (cfr. tavola 14). Nell'estate del 2009 il Consiglio Ecofin ha deciso di avviare una procedura per i disavanzi eccessivi per la Lettonia e ha fissato al 2012 la scadenza per effettuare gli aggiustamenti. L'entità del risanamento intrapreso dalla Lettonia sotto la supervisione di UE ed FMI è stata straordinaria. In termini nominali, il livello dei consumi e degli investimenti collettivi è diminuito di quasi un terzo nel 2010 rispetto al 2008. Dal lato della spesa si è fatto principalmente ricorso a consistenti riduzioni nelle retribuzioni e nei consumi intermedi. Dal lato delle entrate, sono state aumentate le aliquote IVA, le imposte sui redditi e sul patrimonio, oltre ad ampliare la base contributiva previdenziale. Nel 2009 e nel 2010 le iniezioni di capitale per sostenere il settore bancario in difficoltà hanno gravato ulteriormente sui conti pubblici. Ciò nonostante, lo sforzo di risanamento ha consentito di ridurre il rapporto tra disavanzo pubblico e PIL dal 9,8 per cento del 2009 all'1,3 per cento del 2012. Il debito pubblico ha evidenziato una dinamica relativamente moderata fino al 2007 ed è in seguito cresciuto con rapidità fino a raggiungere il livello massimo del 44,4 per cento del PIL nel 2010.

La Lettonia ha di recente registrato risultati positivi in tema di rafforzamento della governance delle finanze pubbliche. Il paese è tra i paesi firmatari del Trattato sulla stabilità, il coordinamento e la governance, entrato in vigore a gennaio 2013. In tale contesto, l'assetto delle politiche di bilancio nazionali è stato irrobustito con l'adozione della legge sulla disciplina di bilancio, che prevede un equilibrio in termini di saldo strutturale e in una prospettiva di medio termine, e la creazione di un consiglio di bilancio. In base alle previsioni elaborate dalla Commissione europea nell'autunno del 2013, il rapporto disavanzo pubblico/PIL in Lettonia dovrebbe mantenersi su un livello contenuto, attorno all'1 per cento nel 2014, e il rapporto debito pubblico/PIL resterebbe sostanzialmente invariato al 39 per cento nel 2014.

La politica monetaria ha svolto un ruolo importante nel definire il processo di convergenza della Lettonia nell'arco del decennio scorso. L'obiettivo della Latvijas Banka è da tempo la stabilità dei prezzi, iscritta nel suo statuto sin dal 1992. Al fine di conseguire tale scopo, la Latvijas Banka ha mantenuto un regime di cambio fisso, pur consentendo la libera circolazione dei capitali. Il lat lettone è ancorato dal 1994 ai diritti speciali di prelievo (DSP). Dopo il suo ingresso nell'UE nel 2004, le attese erano che la Lettonia avrebbe aderito all'unione monetaria non appena avesse raggiunto un grado di convergenza sostenibile. In vista della partecipazione agli AEC II, la Lettonia ha agganciato la sua valuta all'euro il 30 dicembre 2004 al tasso di 0,702804 lat. Nel maggio del 2005, il paese ha aderito agli AEC II, definendo unilateralmente una banda di oscillazione di +/- 1 per cento rispetto alla parità centrale, equivalente al tasso fissato a dicembre 2004. Quando sono emersi i primi segnali di surriscaldamento nel 2004, la Latvijas Banka ha assunto un orientamento di politica monetaria restrittivo per mitigare l'espansione del credito. Questa misura, tuttavia, non è stata sufficiente a evitare l'accumulo di squilibri eccessivi, con la formazione di bolle e poi repentini crolli, segnatamente nel

mercato dell'edilizia residenziale. Una volta avviato il risanamento, la Latvijas Banka ha iniziato ad allentare la politica monetaria. Dopo riduzioni graduali negli ultimi anni, la banca centrale lettone ha diminuito ulteriormente il suo tasso di rifinanziamento allo 0,25 per cento a novembre 2013, al fine di assicurare la regolare transizione alla politica monetaria della BCE a partire dal 1° gennaio 2014.

Il sistema bancario in Lettonia rappresenta una percentuale del PIL abbastanza modesta in confronto alla maggioranza degli altri paesi dell'UE. Tuttavia, numerose banche, con capitale prevalentemente in mano a operatori domestici, fanno largo affidamento su depositi di non residenti, tanto che questi rappresentavano quasi la metà della raccolta nel secondo semestre del 2013. L'elevato ricorso ai depositi di non residenti comporta rischi per la stabilità finanziaria e rappresenta un costo potenziale per le finanze pubbliche. Un modello operativo basato su servizi finanziari ai non residenti può, inoltre, accentuare i rischi di credito, concentrazione, liquidità, mercato e ricapitalizzazione. Per far fronte a possibili rischi, le autorità lettoni hanno imposto requisiti prudenziali molto più rigorosi alle banche con tale tipo di operatività (requisiti patrimoniali e di liquidità aggiuntivi nel quadro del secondo pilastro, oltre a vigilanza cartolare e ispettiva condotta in modo più approfondito). Le autorità lettoni dovrebbero continuare a monitorare gli sviluppi in questo ambito, predisponendo uno strumentario completo di politiche micro- e macroprudenziali, e potenziandolo, se necessario, per contenere questi rischi.

Per poter cogliere appieno i vantaggi offerti dall'euro e favorire un funzionamento efficiente dei meccanismi di aggiustamento all'interno dell'area valutaria allargata, la Lettonia deve proseguire sul sentiero delle riforme intraprese, attuando politiche economiche orientate ad assicurare la sostenibilità del processo di convergenza e la crescita sostenibile nel lungo periodo. A tale scopo, è essenziale moderare le dinamiche inflattive, in particolare mantenendo l'incremento dei salari in linea con l'andamento della produttività. Inoltre, occorre che il funzionamento del mercato del lavoro sia migliorato affinché possa raggiungere il suo pieno potenziale. È imperativo che le politiche attuate nelle aree diverse dalla politica monetaria forniscano all'economia lettone i mezzi per affrontare eventuali shock specifici del paese e prevenire il riemergere di squilibri macroeconomici. Le autorità lettoni hanno pubblicamente sottolineato il loro obiettivo primario di evitare politiche procicliche e rafforzare la qualità delle istituzioni, il contesto imprenditoriale e la governance per assicurare la stabilità e la competitività dell'economia. Le autorità hanno altresì annunciato il loro impegno a rispettare durevolmente e in pieno il Patto di stabilità e crescita e il Patto di bilancio (fiscal compact), a realizzare nuove riforme strutturali e un ulteriore consolidamento delle politiche nel settore finanziario. Il raggiungimento e il rispetto a lungo termine di tali impegni è fondamentale per garantire che il contesto economico sia favorevole a una crescita sostenibile del prodotto e dell'occupazione nel medio e lungo periodo, in un quadro di equilibrio delle condizioni macroeconomiche e di stabilità dei prezzi.

Riquadro 8

LE IMPLICAZIONI STATISTICHE DELL'ALLARGAMENTO DELL'AREA DELL'EURO ALLA LETTONIA

L'ingresso della Lettonia nell'area dell'euro il 1° gennaio 2014 ha avuto alcune conseguenze per la compilazione delle statistiche in Lettonia e negli altri paesi dell'area. Per la sesta volta è stato necessario modificare le serie relative all'area dell'euro, al fine di tenere conto dei nuovi paesi membri. La predisposizione delle statistiche per l'area così ampliata è stata effettuata, ove necessario, in collaborazione con la Commissione europea. L'ingresso della Lettonia nell'area

dell'euro implica che i residenti del paese, comprese le persone giuridiche, sono diventati residenti dell'area dell'euro. Ciò influisce sulle statistiche che rilevano le operazioni (flussi) e le posizioni fra residenti dell'area e fra questi e i non residenti, comprese le statistiche monetarie, della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero, nonché i conti finanziari. In questi casi, le operazioni e le posizioni fra i residenti lettoni e gli altri residenti dell'area dell'euro devono ora essere "consolidate" per assicurare corrispondenza alla definizione di "residente nell'area" in tutte le statistiche interessate.

Da gennaio 2014 la Lettonia deve ottemperare a tutti gli obblighi statistici della BCE, fornendo dati nazionali pienamente armonizzati e comparabili[1]. Considerati i tempi necessari per la predisposizione delle nuove statistiche, la Latvijas Banka e la BCE hanno avviato i lavori preparatori prima dell'adesione della Lettonia all'UE. Dopo essere entrata a far parte del SEBC nel 2004, la Latvijas Banka ha intensificato le attività volte a soddisfare i requisiti della BCE nell'ambito delle statistiche monetarie, finanziarie, sulla stabilità finanziaria, sulla disponibilità in titoli, sull'estero, sulle finanze pubbliche e sui conti finanziari. La banca centrale lettone si è altresì adoperata per rendere possibile l'integrazione degli enti creditizi lettoni nel regime di riserva obbligatoria della BCE e per l'assolvimento dei relativi requisiti statistici. Inoltre, ha dovuto compiere i lavori preparatori necessari per soddisfare i requisiti statistici del Comitato europeo per il rischio sistemico e far fronte ai requisiti informativi del nuovo Meccanismo di vigilanza unico.

Per quanto riguarda i soggetti segnalanti e le BCN degli altri paesi dell'area dell'euro, da gennaio 2014 devono riportare le operazioni e le posizioni nei confronti dei residenti lettoni fra quelle relative all'area dell'euro, anziché nei confronti di residenti esterni all'area.

Inoltre, la Lettonia e gli altri paesi dell'area dell'euro hanno fornito dati retrospettivi con una disaggregazione geografica e settoriale abbastanza dettagliata, risalenti al 2004, anno di adesione della Lettonia all'UE. Tali dati consentiranno la compilazione di aggregati relativi all'area nella sua nuova composizione per un certo numero di anni precedenti la data dell'allargamento.

Per quanto concerne la pubblicazione delle statistiche dell'area dell'euro, la BCE offre agli utenti l'accesso online a varie serie storiche, alcune contenenti i dati relativi all'area nella sua composizione attuale (inclusa cioè la Lettonia), per quanto disponibili, altre invece contenenti i dati riferiti all'area nelle sue diverse composizioni, a partire dall'aggregato a 11 paesi del 1999.

1 I requisiti statistici della BCE sono sintetizzati nel documento *ECB statistics: an overview*, aprile 2010.

2 ASPETTI LEGALI DELL'INTEGRAZIONE DELLA LATVIJAS BANKA NELL'EUROSISTEMA

Ai sensi dell'articolo 140 del Trattato, la BCE ha esaminato lo statuto della Latvijas Banka e altra legislazione lettone pertinente per verificarne la conformità con l'articolo 131 del Trattato stesso. La BCE ha espresso una valutazione favorevole sulla compatibilità della legislazione lettone con il Trattato e con lo Statuto del SEBC[1].

1 Cfr. il *Rapporto sulla convergenza*, BCE, giugno 2013.

La BCE e la Latvijas Banka hanno predisposto una serie di provvedimenti finalizzati ad assicurare l'integrazione della banca centrale lettone nell'Eurosistema dal 1° gennaio 2014. Il quadro giuridico dell'Eurosistema è stato adeguato per tener conto della decisione adottata il 9 luglio 2013 dal Consiglio Ecofin di abrogare la deroga nei confronti della Lettonia[2]. La BCE ha adottato i provvedimenti necessari a consentire il versamento del capitale residuo e il trasferimento delle riserve ufficiali alla BCE[3] e ha definito lo schema di allocazione delle banconote applicabile dal 1° gennaio 2014[4]. Ai sensi dell'articolo 27.1 dello Statuto del SEBC, il Consiglio direttivo ha adottato una raccomandazione concernente i revisori esterni del bilancio annuale della Latvijas Banka a partire dall'esercizio finanziario 2014[5]. La BCE ha inoltre rivisto il proprio quadro giuridico introducendo, ove necessario, le modifiche risultanti dall'integrazione della Latvijas Banka nell'Eurosistema. Ciò ha comportato una revisione delle norme lettoni di recepimento della regolamentazione dell'Eurosistema su politica monetaria e Target2, che ha consentito alle controparti lettoni di partecipare alle operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema dal 2 gennaio 2014. La BCE ha altresì adottato una decisione in merito alle disposizioni transitorie per l'applicazione della riserva obbligatoria da parte della BCE in seguito all'introduzione dell'euro in Lettonia[6]. Infine, l'accordo sugli AEC II[7] è cessato con riguardo alla Latvijas Banka.

La transizione all'euro in Lettonia e l'integrazione della banca centrale lettone nell'Eurosistema hanno inoltre richiesto la modifica di alcune norme lettoni. La BCE è stata consultata in merito alla legislazione nazionale che definisce il quadro giuridico per l'adozione della moneta unica e il regime di riserva obbligatoria[8].

Il Consiglio Ecofin ha consultato la BCE sulle sue proposte di modifica dei regolamenti del Consiglio[9] che consentivano l'introduzione dell'euro in Lettonia e fissavano il tasso di conversione irrevocabile tra l'euro e il lat lettone[10]. La BCE ha accolto con favore i regolamenti proposti, sottolineando che avrebbero consentito l'adozione dell'euro come valuta nazionale della Lettonia, previa abrogazione della deroga per la Lettonia in conformità con la procedura prevista dall'articolo 140, paragrafo 2, del Trattato.

2 Decisione 2013/387/UE del Consiglio, del 9 luglio 2013, relativa all'adozione dell'euro da parte della Lettonia il 1° gennaio 2014, GU L 195 del 18.7.2013, pag. 24.
3 Decisione BCE/2013/53, del 31 dicembre 2013, relativa al versamento del capitale, al trasferimento di attività di riserva e al contributo alle riserve e agli accantonamenti della Banca centrale europea da parte della Latvijas Banka, GU L 16 del 21.1.2014, pag. 65.
4 Decisione BCE/2013/27, del 29 agosto 2013, recante modifica alla Decisione BCE/2010/29 relativa all'emissione delle banconote in euro, GU L 16 del 21.1.2014, pag. 51.
5 Raccomandazione BCE/2013/42, del 15 novembre 2013, al Consiglio dell'Unione europea relativamente ai revisori esterni della Latvijas Banka, GU C 342 del 22.11.2013, pag. 1.
6 Decisione BCE/2013/41, del 22 ottobre 2013, in merito alle disposizioni transitorie per l'applicazione della riserva obbligatoria da parte della Banca centrale europea in seguito all'introduzione dell'euro in Lettonia, GU L 3 dell'8.1.2014, pag. 9.
7 Accordo del 6 dicembre 2013 tra la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro che modifica l'accordo del 16 marzo 2006 tra la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro che stabilisce le procedure operative di un meccanismo di cambio per la terza fase dell'Unione economica e monetaria, GU C 17 del 21.1.2014, pag. 1.
8 CON/2012/97 e CON/2013/47.
9 Regolamento (UE) n. 870/2013 del Consiglio, del 9 luglio 2013, recante modifica al Regolamento (CE) n. 2866/98 relativo al tasso di conversione dell'euro in Lettonia, GU L 243 del 12.9.2013, pag. 1, e Regolamento (UE) n. 678/2013 del Consiglio, del 9 luglio 2013, recante modifica al Regolamento (CE) n. 974/98 relativo all'introduzione dell'euro in Lettonia, GU L 195 del 18.7.2013, pag. 2.
10 CON/2013/48.

3 ASPETTI OPERATIVI DELL'INTEGRAZIONE DELLA LATVIJAS BANKA NELL'EUROSISTEMA

A seguito della decisione del Consiglio UE del 9 luglio 2013 relativa all'adozione dell'euro da parte della Lettonia il 1° gennaio 2014, la BCE ha predisposto misure di carattere tecnico finalizzate a una piena integrazione della Latvijas Banka nell'Eurosistema. In linea con le disposizioni del Trattato, la banca centrale lettone è entrata a far parte dell'Eurosistema esattamente con gli stessi diritti e doveri delle BCN degli Stati membri dell'UE che avevano già adottato l'euro.

I preparativi tecnici per l'integrazione della Latvijas Banka nell'Eurosistema hanno riguardato un ampio insieme di questioni, in particolare nei campi della rilevazione e rendicontazione contabile e finanziaria, delle operazioni di politica monetaria, della gestione di riserve ufficiali e operazioni in cambi, dei sistemi di pagamento, delle statistiche e della produzione di banconote. Per quanto concerne gli aspetti operativi, i preparativi hanno implicato una verifica approfondita degli strumenti, delle procedure e dei sistemi tecnici per l'attuazione delle operazioni di politica monetaria e in cambi.

LE OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA

L'introduzione dell'euro in Lettonia, avvenuta il 1° gennaio 2014, ha comportato l'assoggettamento di 61 enti creditizi lettoni, il cui elenco è pubblicato nel sito Internet della BCE, agli obblighi di riserva dell'Eurosistema a partire da tale data. L'ingresso della Lettonia nell'area dell'euro ha modificato solo lievemente le condizioni di liquidità nell'Eurosistema. L'obbligo di riserva complessivo dell'area è aumentato di meno dello 0,2 per cento (187 milioni di euro). L'impatto netto dei fattori autonomi in Lettonia, nel periodo compreso tra il 1° e il 18 gennaio 2014, ha comportato un assorbimento di liquidità, aumentando il fabbisogno di liquidità del settore bancario dell'intera area, in media, dello 0,1 per cento (0,5 miliardi di euro).

IL CONTRIBUTO AL CAPITALE E ALLE ATTIVITÀ DI RISERVA DELLA BCE

La quota complessiva sottoscritta dalla Latvijas Banka nel capitale della BCE ammonta a 30,5 milioni di euro, equivalenti allo 0,2821 per cento del capitale sottoscritto della BCE, pari a 10,825 miliardi di euro al 1° gennaio 2014. Al momento dell'adesione al SEBC, il 1° maggio 2004, la Latvijas Banka ha versato il 7 per cento della quota del capitale sottoscritto della BCE come contributo ai costi operativi di quest'ultima; in connessione all'aumento di capitale della BCE del 29 dicembre 2010 tale contributo è stato ridotto al 3,75 per cento. Ai sensi dell'articolo 48.1 dello Statuto del SEBC, la Latvijas Banka ha versato la parte restante della quota sottoscritta, equivalente a 29,4 milioni di euro, il 1° gennaio 2014.

Con effetto dal 1° gennaio 2014, e in conformità con gli articoli 30 e 48.1 dello Statuto del SEBC, la Latvijas Banka, in base alla propria quota di capitale sottoscritto della BCE, ha trasferito a quest'ultima attività di riserva per un valore totale di 163,5 milioni di euro (l'85 per cento in attività denominate in yen giapponesi e il 15 per cento in oro). La Latvijas Banka ha optato per condurre le attività operative legate alla gestione della propria quota delle riserve della BCE in yen giapponesi sulla base di un accordo di gestione congiunta con la Oesterreichische Nationalbank. A fronte del trasferimento delle attività di riserva alla BCE, alla Latvijas Banka è stato riconosciuto un credito denominato in euro nei confronti della BCE, ai sensi dell'articolo 30.3 dello Statuto del SEBC.

4 IL CAMBIO DEL SEGNO MONETARIO IN LETTONIA

GLI ASPETTI LOGISTICI DEL CAMBIO DEL SEGNO MONETARIO

Il 1° gennaio 2014 la Lettonia ha adottato l'euro come valuta nazionale. La sostituzione del contante è avvenuta in maniera ordinata e, dopo un periodo di due settimane durante il quale il lat lettone e il contante in euro hanno circolato in parallelo, le banconote e le monete in euro sono divenute le uniche aventi corso legale in Lettonia. Pressoché tutti i distributori automatici di contante (automated teller machines, ATM) hanno erogato unicamente banconote in euro dal 1° gennaio 2014. Le modalità delle operazioni di sostituzione del contante erano state definite in un piano predisposto insieme alle parti interessate.

La Deutsche Bundesbank, che ha operato come controparte logistica, ha fornito 110,3 milioni di banconote per un valore di 3,12 miliardi di euro. La Latvijas Banka rimborserà tale prestito sotto forma di banconote nel 2015. Le banconote della prima serie prodotte per conto della Latvijas Banka recheranno la lettera "C" nel numero di serie. La Latvijas Banka ha commissionato 400 milioni di monete in euro per un valore di 98,8 milioni di euro alla Staatliche Münzen Baden-Württemberg.

In termini di valore, l'8,0 per cento delle banconote in euro prese in prestito e circa il 40,0 per cento delle monete in euro commissionate sono state distribuite alle banche prima della data di sostituzione affinché queste potessero procedere al caricamento degli ATM e fornire contante in euro ai commercianti al dettaglio e alle altre categorie professionali che operano con il contante. Inoltre, circa 700.000 kit di avvio contenenti ciascuno monete in euro per un valore di 14,23 euro sono stati distribuiti al pubblico allo scopo di ridurre il volume di monete che gli esercenti avrebbero dovuto avere nei primi giorni di gennaio.

A seguito dell'introduzione della moneta unica in Lettonia, le BCN hanno effettuato a titolo gratuito il servizio di cambio dei lat lettoni al valore di parità con l'euro dal primo giorno lavorativo del 2014 fino al 28 febbraio 2014[11]. Il controvalore giornaliero massimo previsto era pari a 1.000 euro per ogni soggetto o operazione.

Dal 1° gennaio 2014, per un periodo di sei mesi, i lat possono essere cambiati in euro, a titolo gratuito, al tasso di conversione fisso presso tutte le filiali bancarie che offrono servizi di cassa e, fino alla fine di marzo 2014, presso gli uffici postali lettoni.

La Latvijas Banka continuerà a rimborsare le banconote e le monete in lat per un periodo di tempo indeterminato.

LA CAMPAGNA INFORMATIVA SULL'INTRODUZIONE DELL'EURO

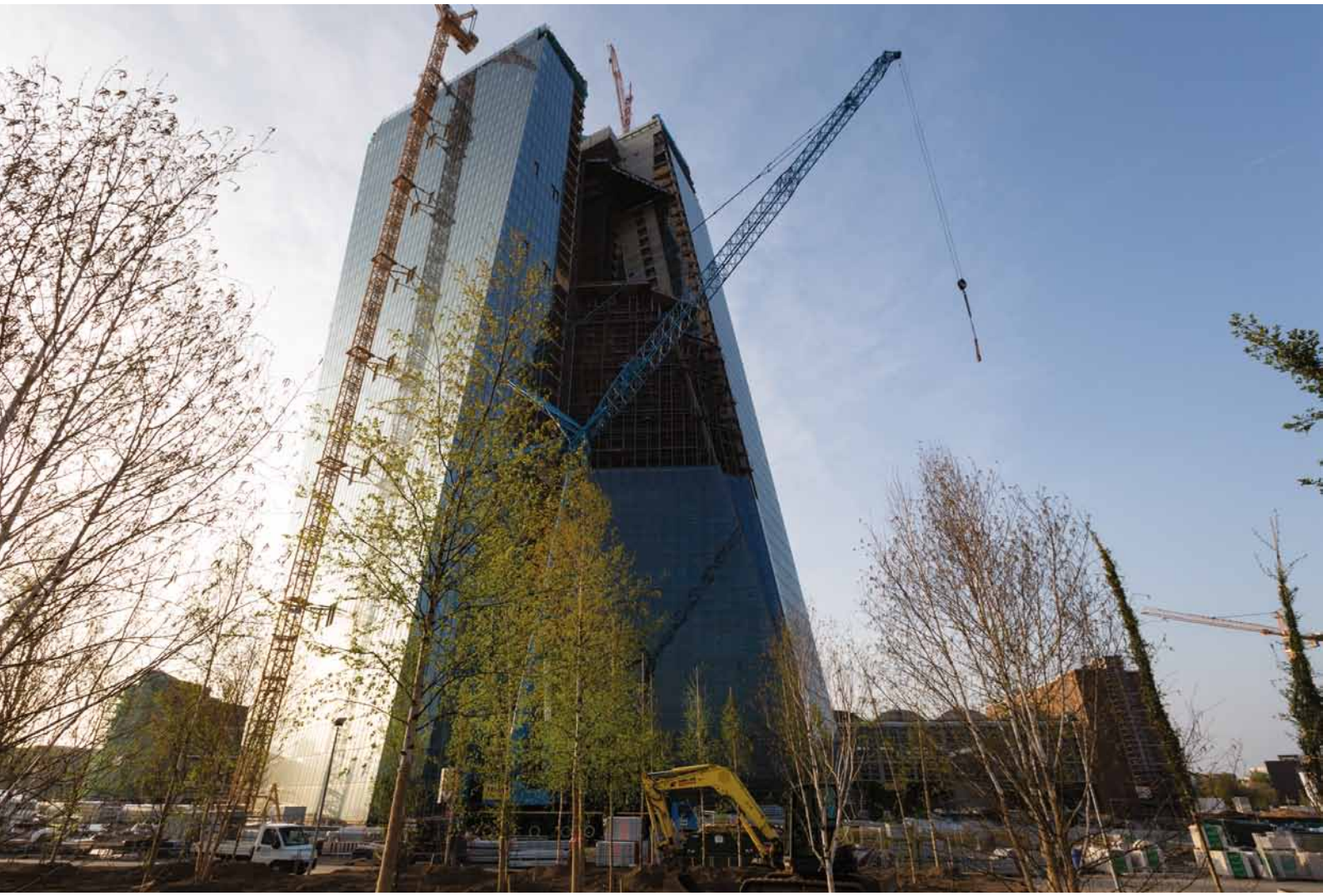
La BCE ha collaborato con la Latvijas Banka al fine di predisporre una vasta campagna informativa in preparazione all'introduzione dell'euro. Gli strumenti di comunicazione utilizzati nella campagna hanno tenuto conto dell'esperienza acquisita in occasione dei precedenti cambi di segno monetario e hanno incluso una campagna attraverso i mezzi di informazione comprensiva di due annunci pubblicitari televisivi e inserzioni sulla stampa, pubblicità esterna e online, sondaggi di opinione, diverse tipologie di materiale stampato e pagine Internet dedicate. La campagna informativa

11 L'articolo 49 dello Statuto del SEBC stabilisce che il Consiglio direttivo della BCE adotti le misure necessarie ad assicurare che le banconote denominate in valute con tassi di conversione con l'euro irrevocabilmente fissati siano cambiate dalle BCN dell'area dell'euro al loro rispettivo valore di parità. A tale riguardo, il 24 luglio 2006, il Consiglio direttivo ha adottato un indirizzo relativo al cambio di queste banconote.

organizzata dalla BCE e dalla Latvijas Banka aveva l'obiettivo di aiutare i gestori del contante e la generalità del pubblico ad acquisire dimestichezza con l'aspetto visivo e le caratteristiche di sicurezza delle banconote e delle monete in euro, nonché con le informazioni e le date più importanti riguardanti la sostituzione del contante. I partecipanti alla campagna (principalmente banche e autorità pubbliche) hanno avuto accesso al materiale elettronico prodotto dalla BCE, che hanno potuto adattare e utilizzare nelle proprie attività di comunicazione.

Come per i precedenti cambi di segno monetario, la BCE ha predisposto una "carta parlante" per le persone con problemi di vista (contenente un file MP3 con una registrazione delle informazioni essenziali sulle procedure di sostituzione e sul contante in euro).

In aggiunta alle misure rivolte al pubblico, il 12 settembre 2013 si è tenuta una conferenza rivolta a rappresentanti di alto profilo del governo, della società civile e dei mezzi di informazione con la partecipazione del Presidente della BCE, del governatore della Latvijas Banka, del Primo ministro e del ministro delle finanze lettoni e del Vicepresidente della Commissione europea.



Il principio fondamentale del giardino all'inglese, ossia l'armonia con il paesaggio circostante e la rappresentazione di una natura idealizzata, è alla base del concetto paesaggistico elaborato per la nuova sede della BCE dalla società svizzera Vogt Landscape Architects. L'idea del progetto è un'astrazione del terreno tipico della pianura alluvionale naturale. Il sistema paesaggistico continuo ingloberà la Grossmarkthalle e il nuovo edificio a sviluppo verticale, oltre a strutture e attrezzature funzionali essenziali, senza perdere la propria qualità di parco e la propria identità paesaggistica. Saranno piantati oltre 700 alberi di circa 25 tipi diversi.

CAPITOLO 4

STABILITÀ FINANZIARIA, COMPITI COLLEGATI AL CERS E INTEGRAZIONE FINANZIARIA

I LA STABILITÀ FINANZIARIA

L'Eurosistema contribuisce all'ordinata conduzione delle politiche perseguite dalle autorità nazionali competenti per la vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e per la stabilità del sistema finanziario. La BCE offre consulenza alla Commissione europea in merito alla portata e all'applicazione della legislazione UE su queste materie. Fornisce inoltre supporto amministrativo, analitico, statistico e logistico al Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS). A partire dal novembre 2014 la BCE sarà responsabile della vigilanza prudenziale sui principali gruppi bancari dell'area dell'euro e svolgerà importanti funzioni macroprudenziali. In tale contesto, offrirà un contributo sostanziale alla stabilità finanziaria dell'area dell'euro.

I.1 IL MONITORAGGIO DELLA STABILITÀ FINANZIARIA

IL SETTORE BANCARIO DELL'AREA DELL'EURO

Quale parte del proprio mandato, la BCE tiene regolarmente sotto osservazione i rischi per la stabilità finanziaria e valuta la capacità del sistema finanziario dell'area dell'euro di assorbire gli shock, in stretta collaborazione con il Comitato per la stabilità finanziaria del SEBC[1]. Nell'assolvimento di questo importante compito si presta particolare attenzione alle banche, che restano i principali intermediari finanziari nell'area dell'euro. Ciò nonostante, vengono seguite da vicino anche altre istituzioni finanziarie, quali le società di assicurazione. La connessa attività di monitoraggio si estende necessariamente ai settori non finanziari dell'economia, che interagiscono strettamente con il settore bancario nel suo ruolo di intermediazione. Inoltre, data la rilevanza dei mercati, delle infrastrutture e delle altre istituzioni finanziarie, e considerati i legami che intrattengono con le banche, anche le vulnerabilità di tali componenti del sistema finanziario sono oggetto di osservazione da parte del SEBC. Per agevolare l'esecuzione dei compiti di sorveglianza e di valutazione dei rischi sono stati sviluppati strumenti e modelli di analisi, in particolare modelli per la stima di segnali di allerta precoce ed esercizi di stress test macroprudenziali per valutare la capacità di tenuta complessiva del settore bancario[2].

Le tensioni nel settore finanziario dell'area dell'euro sono rimaste moderate nel 2013, nonostante alcune turbolenze nei mercati finanziari mondiali durante i mesi estivi dovute principalmente a modifiche nelle attese circa l'orientamento di politica monetaria negli Stati Uniti. Gli andamenti nell'area dell'euro hanno riflesso il proseguimento dell'azione di aggiustamento nei paesi che ne fanno parte, volta a rafforzare le posizioni di bilancio e a fronteggiare le rigidità strutturali di ostacolo alla crescita economica. Allo stesso tempo, i progressi compiuti sul fronte della regolamentazione hanno contribuito a creare maggiori riserve di capitale e di liquidità nel settore bancario, migliorandone la capacità di assorbire shock e costituendo una base più solida per la redditività delle banche nel medio e lungo termine. In tale ambito si colloca l'adozione nell'UE dei nuovi parametri per il capitale e la liquidità fissati dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria tramite il Regolamento e la Direttiva sui requisiti patrimoniali (CRR/CRD IV), applicabili a decorrere dal 1° gennaio 2014.

1 Dal 2004 la BCE pubblica la *Financial Stability Review*, un rapporto semestrale sulla stabilità del sistema finanziario dell'area dell'euro.
2 Cfr. "A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector", *Occasional Paper Series*, n. 152, BCE, ottobre 2013.

I risultati finanziari dei gruppi bancari potenzialmente significativi[3] nell'area dell'euro sono rimasti modesti nei primi tre trimestri del 2013, frenati da oneri per accantonamenti per perdite su crediti ancora elevati e da una debole crescita dei ricavi. Il reddito netto da interessi delle banche dell'area dell'euro ha continuato a risentire negativamente della crescita debole o negativa dei prestiti e dei bassi tassi di interesse. Nel corso dell'anno i redditi da commissioni, provvigioni e negoziazione sono aumentati moderatamente in percentuale delle attività nette. I rapporti tra costi e redditi dei gruppi bancari significativi, seppure diminuiti nella prima metà del 2013, sono aumentati nuovamente nel terzo trimestre. Gli elevati accantonamenti per perdite su crediti, che appaiono strettamente connessi al ciclo economico, sono stati particolarmente pronunciati per le banche nei paesi sottoposti a tensioni.

Nonostante una redditività relativamente contenuta, le banche dell'area dell'euro hanno continuato a rafforzare costantemente le proprie posizioni patrimoniali. Questi miglioramenti sono stati conseguiti grazie a una combinazione di aumenti di capitale e riduzione delle attività ponderate per il rischio, anche se il contributo relativo di questi due fattori varia in misura considerevole tra i gruppi bancari significativi.

Le condizioni nei mercati della provvista bancaria sono migliorate, ma permane nondimeno la frammentazione. L'emissione di obbligazioni senior non garantite e di obbligazioni garantite da parte delle banche dell'area dell'euro è rimasta inferiore ai livelli del 2012, sebbene agli inizi di ottobre i costi medi della provvista bancaria abbiano raggiunto il livello più basso da oltre tre anni per tutti i principali strumenti di debito. Le banche di dimensioni più contenute nei paesi in difficoltà hanno continuato a corrispondere differenziali più elevati sulle nuove emissioni di debito senior non garantito rispetto alle loro controparti più grandi, mentre lo scarto di differenziale tra le grandi banche e quelle più piccole nei paesi non sottoposti a tensioni è stato meno marcato. Allo stesso tempo, l'emissione di debito subordinato, in particolare da parte delle grandi banche, ha registrato un evidente incremento, ancorché da bassi livelli. Sulla base di dati di indagine[4], le condizioni, di prezzo e diverse dal prezzo, per l'erogazione di credito alle controparti all'ingrosso sono rimaste invariate, dopo aver registrato un certo miglioramento nella prima metà del 2013. Inoltre, la situazione della provvista bancaria ha beneficiato di protratti afflussi di depositi nella maggior parte dei paesi, con una parziale inversione della frammentazione che in passato aveva esercitato un effetto negativo sui depositi in alcuni paesi sottoposti a tensioni. In aggiunta, le banche di gran parte dei paesi in difficoltà hanno continuato a ridurre il ricorso al finanziamento della banca centrale rimborsando prestiti assunti mediante le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre anni, benché i tassi di rimborso siano stati diversi tra i vari sistemi bancari.

LE ALTRE ISTITUZIONI FINANZIARIE

Finora la redditività segnalata dalle grandi società di assicurazione dell'area dell'euro ha risentito in misura contenuta della crisi economica e finanziaria o del contesto di bassi rendimenti: sostenuta da solidi redditi da investimento e da sottoscrizione di nuove polizze, in media è stata pari circa al doppio di quella dei gruppi bancari grandi e complessi. La tenuta osservata per queste compagnie di assicurazione sarebbe collegata, da un lato, alla loro capacità di diversificazione e, dall'altro, alla natura di lungo periodo dell'attività assicurativa, in cui le attività sono generalmente detenute fino a scadenza e i redditi da investimento sono quindi meno vulnerabili alla volatilità dei mercati. Ciò nonostante, negli ultimi mesi del 2013 la redditività è stata intaccata da perdite per eventi assicurati,

3 Questo concetto si riferisce ai circa 130 soggetti bancari (di cui circa 90 imprese madri e banche indipendenti) che al momento ricadrebbero, secondo le stime, sotto la vigilanza diretta della BCE quale parte del Meccanismo di vigilanza unico.

4 Avviata dalla BCE nel 2013, l'indagine sulle condizioni per l'erogazione di credito nei mercati del finanziamento tramite titoli e dei derivati over-the-counter denominati in euro (Survey on credit terms and conditions on euro-denominated securities financing and OTC derivatives markets) è condotta con frequenza trimestrale.

riconducibili in gran parte alle alluvioni in Europa centrale e orientale. I redditi da investimento hanno continuato a mostrare capacità di tenuta di fronte ai bassi rendimenti dei titoli di Stato con rating elevato, che costituiscono la quota principale dei portafogli di investimento di molte società di assicurazione nell'area dell'euro. La volatilità nei mercati mondiali del debito durante l'estate ha esercitato sulle posizioni patrimoniali segnalate dalle grandi compagnie di assicurazione dell'area dell'euro un impatto più marcato che sulla rispettiva redditività, mettendo in evidenza la loro vulnerabilità al rischio di un aumento improvviso dei rendimenti attraverso il suo impatto sulla valutazione degli attivi e quindi sulla solvibilità.

1.2 I DISPOSITIVI A GARANZIA DELLA STABILITÀ FINANZIARIA

Nel 2013 sono stati compiuti progressi importanti nello sviluppo dei dispositivi a garanzia della stabilità finanziaria per l'UE.

Nel giugno 2012 la Commissione europea ha formulato una proposta legislativa mirata a istituire un quadro armonizzato a livello di UE per il risanamento e la risoluzione delle crisi delle banche[5]. Il quadro, accolto sostanzialmente con favore nel parere della BCE[6], conferisce alle autorità i poteri e gli strumenti per gestire tra l'altro i fallimenti bancari, mantenendo al contempo l'operatività delle funzioni critiche della banca, tutelando le finanze pubbliche, salvaguardando la stabilità finanziaria e coinvolgendo gli azionisti e i creditori in maniera adeguata. Nel 2013 la BCE ha espresso soddisfazione per il fatto che il Consiglio sia giunto in giugno a un testo di compromesso[7]. Da allora, sono stati completati i negoziati "a tre" tra Parlamento europeo, Commissione europea e Consiglio e il 12 dicembre è stato raggiunto un accordo tra i colegislatori.

Il quadro di risanamento e risoluzione delle crisi di prossima realizzazione sarà un elemento essenziale dell'unione bancaria. Nel luglio 2013 la Commissione europea ha presentato una proposta legislativa[8] per un Meccanismo unico di risoluzione delle crisi, che prevede un'autorità e un fondo unici europei per la risoluzione delle crisi bancarie per tutti gli Stati membri dell'UE che partecipano all'unione bancaria. Il Consiglio ha stabilito un approccio generale in merito al Meccanismo unico di risoluzione alla riunione dell'Ecofin del 18 dicembre 2013, mentre la Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo ha adottato la sua posizione negoziale il 17 dicembre. Sono ora in corso i negoziati "a tre" e l'adozione è prevista nella legislatura corrente.

Nel parere[9] sul regolamento proposto in merito al Meccanismo unico di risoluzione, la BCE si è espressa del tutto a favore dell'istituzione di detto meccanismo, che contribuirà a rafforzare l'architettura e la stabilità dell'UEM. Poiché va a integrare il Meccanismo di vigilanza unico o MVU (Single Supervisory Mechanism, SSM), occorre che sia costituito per quando la BCE assumerà pienamente le sue competenze di vigilanza. La BCE ha pertanto manifestato il suo pieno appoggio alla tempistica prospettata al riguardo. Inoltre, il regolamento proposto contiene tre elementi essenziali per una risoluzione efficace delle crisi, in particolare: 1) un unico sistema europeo, che

5 Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un quadro di risanamento e di risoluzione delle crisi degli enti creditizi e delle imprese di investimento (COM (2012) 280 final).
6 CON/2012/99. Per maggiori dettagli su questo e altri pareri della BCE, cfr. il sito Internet della BCE.
7 Ad esempio, nelle osservazioni del Presidente della BCE all'audizione dell'8 luglio dinanzi alla Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo.
8 Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione delle crisi degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo unico di risoluzione delle crisi e del Fondo unico di risoluzione delle crisi bancarie e che modifica il Regolamento (UE) n. 1093/2010 (COM (2013) 520).
9 CON/2013/76.

comprende tutti gli Stati membri partecipanti al Meccanismo di vigilanza unico, 2) un'unica autorità europea al centro del meccanismo stesso, con poteri decisionali sufficienti a intraprendere azioni di risoluzione nell'interesse della stabilità in seno all'area dell'euro e dell'UE nel suo complesso, 3) un unico fondo europeo, finanziato da contributi ex ante basati sul rischio e versati da tutte le banche sottoposte al meccanismo, salvo integrazioni con contributi ex post se necessario.

Secondo la BCE, la capacità decisionale e le modalità di voto del Meccanismo unico di risoluzione delle crisi devono assicurare un'assunzione tempestiva ed efficiente delle decisioni. Andrebbero inoltre definiti con precisione i compiti e le responsabilità delle autorità coinvolte nel processo di risoluzione. Quanto alla valutazione delle condizioni che fanno scattare la risoluzione, la BCE ritiene che la competenza esclusiva per valutare il soddisfacimento dei criteri vada conferita all'autorità di vigilanza (alla BCE o all'autorità nazionale di vigilanza competente). Inoltre, la BCE ha invitato ad adottare lo strumento del bail-in prima del 2018 e a rendere disponibile un sostegno pubblico congiunto e solido all'entrata in vigore del regolamento proposto. Infine, quanto alla composizione del comitato unico di risoluzione delle crisi, la BCE ha raccomandato la propria partecipazione a tutte le riunioni del comitato in qualità di osservatore, al fine di mantenere la separazione delle responsabilità istituzionali tra le funzioni di vigilanza e di risoluzione.

Un solido meccanismo unico di risoluzione delle crisi è necessario e ci si attende che i colegislatori pervengano a un accordo in proposito nel processo di dialogo "a tre". A giudizio della BCE, l'approccio generale del Consiglio dovrà essere modificato perché il quadro di governance faciliti l'azione rapida ed efficace indispensabile per una risoluzione efficiente delle crisi bancarie. È altresì necessario un accordo per stabilire l'accesso a un sostegno pubblico congiunto e temporaneo al meccanismo unico di risoluzione. Questo potrebbe assumere la forma di una linea di credito al fondo unico di risoluzione; in caso di attivazione, il credito erogato sarebbe interamente recuperato dal settore privato. Il quadro per il meccanismo unico di risoluzione delle crisi, di prossima istituzione, dovrebbe prevedere una stretta collaborazione tra la funzione di risoluzione di tale meccanismo e la funzione di vigilanza del Meccanismo di vigilanza unico, nel fedele rispetto delle rispettive responsabilità istituzionali. Sia il Meccanismo di vigilanza unico sia il Meccanismo unico di risoluzione delle crisi sono parti fondamentali del quadro finanziario integrato dell'unione bancaria, che aiuterà a spezzare il legame tra banche ed emittenti sovrani negli Stati membri interessati e a invertire l'attuale processo di frammentazione dei mercati finanziari.

Nel corso del 2013 la BCE ha continuato a contribuire ai lavori del Consiglio per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, FSB) per fronteggiare le esternalità negative connesse agli istituti di rilevanza sistemica e risolvere il problema di quelli "troppo grandi per fallire". In luglio l'FSB ha emanato orientamenti aggiuntivi sulle strategie efficaci di risoluzione delle crisi, sugli scenari di stress e sui fattori che innescano l'azione di risanamento, nonché sull'identificazione delle funzioni critiche. Tali orientamenti aiutano le autorità a sviluppare e applicare i requisiti per il risanamento e la risoluzione delle crisi introdotti dall'FSB. La BCE assisterà l'FSB nell'ulteriore sviluppo delle politiche delineato a seguito del vertice del G20 tenutosi a San Pietroburgo nel settembre 2013, in particolare per quanto riguarda l'elaborazione di una proposta sulla capacità di assorbimento delle perdite in caso di cessazione dell'attività per le istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica, in vista del vertice del G20 in programma a Brisbane a novembre 2014.

Inoltre, relativamente ai requisiti più elevati di assorbimento delle perdite per le banche di rilevanza sistemica globale (G-SIB), la BCE ha continuato a sostenere l'attività del Comitato di Basilea volta ad affinare ulteriormente la metodologia di valutazione. È stato pubblicato a luglio un quadro di riferimento aggiornato che comprende tali migliorie nonché indicazioni sulle segnalazioni.

Infine, nel corso del 2013 la BCE ha formulato vari altri pareri riguardanti dispositivi a garanzia della stabilità finanziaria[10].

1.3 I PROGRESSI VERSO L'ISTITUZIONE DEL MECCANISMO DI VIGILANZA UNICO

Il regolamento del Consiglio che istituisce il meccanismo di vigilanza unico ("regolamento sull'MVU")[11], adottato dal Consiglio UE il 15 ottobre 2013 ed entrato in vigore il 3 novembre dello stesso anno, stabilisce che a decorrere dal 4 novembre 2014 la BCE assumerà nuove competenze di vigilanza con l'obiettivo di tutelare la sicurezza e la solidità degli enti creditizi, nonché la stabilità del sistema finanziario in Europa.

In seguito all'entrata in vigore del regolamento, il Consiglio direttivo della BCE ha proposto Danièle Nouy per l'incarico di Presidente del Consiglio di vigilanza dell'MVU. Dopo l'approvazione della proposta del Consiglio direttivo da parte del Parlamento europeo, in dicembre il Consiglio Ecofin ha adottato la decisione attuativa. Sabine Lautenschläger è stata nominata Vicepresidente del Consiglio di vigilanza a febbraio 2014.

I lavori preparatori per l'istituzione dell'MVU, iniziati nell'estate del 2012, si sono svolti sotto la guida di un Gruppo ad alto livello presieduto dal Presidente della BCE. Gli aspetti tecnici sono stati affidati a una Task force di vigilanza. A entrambi i gruppi hanno partecipato rappresentanti di tutte le autorità nazionali competenti (ANC). È stato inoltre insediato un gruppo di progetto, composto da personale direttivo preposto alle aree vigilanza e stabilità finanziaria della BCE e di alcune autorità nazionali, per promuovere la comunicazione e la cooperazione su questioni specifiche.

Al fine di assicurare il coordinamento dei lavori preparatori svolti internamente, la BCE ha altresì creato una struttura, il Gruppo interno di vigilanza, che segue, per la BCE, la realizzazione del piano generale connesso con l'MVU; inoltre, è stato costituito un gruppo dedicato per le risorse umane a supporto dei lavori preparatori e del processo di assunzione del personale.

I preparativi tecnici svolti sotto l'egida della Task force di vigilanza sono stati organizzati in cinque gruppi di lavoro, diretti da rappresentanti sia della BCE sia delle ANC. Il primo gruppo di lavoro ha condotto una mappatura del sistema bancario dell'area dell'euro, predisponendo una sorta di catalogo di tutti i soggetti sottoposti a vigilanza nell'ambito dell'MVU, in cui si descrivono nel dettaglio la struttura interna e la composizione di ciascun gruppo bancario dell'area. L'attività di analisi si è avvalsa di una banca dati di riferimento di nuova costituzione (cfr. sezione 4 del capitolo 2) e le informazioni raccolte sono servite da punto di partenza per la BCE nella selezione degli istituti che l'MVU sottopone a valutazione approfondita[12]; queste informazioni vengono altresì utilizzate per la classificazione dei soggetti sottoposti a vigilanza tra gli istituti potenzialmente significativi o tra quelli meno significativi prima dell'inizio dell'operatività dell'MVU.

Il secondo gruppo di lavoro, diretto da esperti legali della BCE e delle ANC, ha redatto un progetto di regolamento quadro che disciplinerà le modalità pratiche di attuazione dell'articolo 6 del regolamento sull'MVU, e in particolare la metodologia per la valutazione della significatività degli enti creditizi. Il documento stabilisce anche le procedure per la cooperazione tra la BCE e le

10 Ad esempio, cfr. fra gli altri CON/2013/2, CON/2013/3, CON/2013/21 e CON/2013/50.
11 Regolamento del Consiglio (UE) n. 1024/2013, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi.
12 BCE, *Nota – Valutazione approfondita*, ottobre 2013 (disponibile sul sito Internet della BCE).

ANC nell'ambito dell'MVU. Inoltre, il gruppo di lavoro si è occupato di predisporre sotto il profilo giuridico una consultazione pubblica sul progetto di regolamento, che è stata avviata a febbraio 2014, e di prestare consulenza legale su diversi altri atti legislativi pertinenti ai fini della definizione del quadro normativo e istituzionale dell'MVU (per quanto riguarda, ad esempio, le sanzioni amministrative), nonché su vari aspetti della disciplina del settore bancario e della vigilanza che hanno un'attinenza diretta con l'MVU.

Il terzo gruppo di lavoro ha curato lo sviluppo del modello di vigilanza dell'MVU, compresi i processi, le procedure e la metodologia per la vigilanza bancaria. I processi in esame sono tesi ad assicurare una vigilanza armonizzata e di qualità elevata per tutti gli enti creditizi nella sfera di competenza dell'MVU. È stato altresì messo a punto un sistema di analisi dei rischi che definisce l'ambito e i principi salienti dell'analisi, nonché la metodologia, i dati utilizzati e i test retrospettivi. La metodologia si fonda su una combinazione di indicatori quantitativi e input qualitativi ed è concepita per essere applicata a tutte le banche soggette alla vigilanza dell'MVU. Un'ulteriore metodologia è stata elaborata per il processo di revisione e valutazione prudenziale, al fine di quantificare il fabbisogno di capitale e di liquidità. Il gruppo di lavoro si è occupato anche della cooperazione fra la BCE e le ANC nel quadro dell'MVU, definendo processi e procedure di vigilanza. La vigilanza ordinaria degli istituti significativi verrà condotta da gruppi di vigilanza congiunti, che operano sotto la guida della BCE e si compongono di esperti provenienti sia da quest'ultima sia dalle ANC. È stato altresì sviluppato un approccio per le ispezioni in loco.

Il quarto gruppo di lavoro ha esaminato i modelli per le segnalazioni di vigilanza in uso, concentrandosi in particolare sulla granularità delle informazioni, sulla frequenza dei dati e dei ritardi di consegna, sulla copertura in termini di istituti e sul livello di consolidamento (se di gruppo o di singola banca) delle informazioni disponibili. La disponibilità di dati granulari sul credito ai fini della vigilanza è stata valutata di concerto con i servizi di statistica della BCE e delle ANC, prestando particolare attenzione alle diverse norme contabili vigenti nelle diverse giurisdizioni dell'area dell'euro. I dati di vigilanza destinati al sistema di analisi dei rischi sono stati rilevati nel corso dell'anno attraverso due esercizi pilota.

Scopo del quinto gruppo di lavoro era proporre una metodologia per l'esame della qualità degli attivi, uno dei tre elementi della valutazione approfondita previsti dal regolamento sull'MVU. La valutazione approfondita, che va condotta quantomeno sugli istituti significativi, poggia su tre pilastri complementari: a) un'analisi dei rischi a fini di vigilanza che consideri i principali fattori di rischio nei bilanci delle banche, inclusi quelli sotto il profilo della liquidità, della leva finanziaria e del finanziamento; b) il suddetto esame della qualità degli attivi, che ha per oggetto il lato dell'attivo dei bilanci delle banche al 31 dicembre 2013; c) una prova di stress che, partendo dall'esame della qualità degli attivi, lo integri con un quadro prospettico della capacità degli istituti di assorbire shock in condizioni di stress.

Nel novembre 2013, quando ha avuto inizio la valutazione approfondita, è stata istituita a livello sia centrale che nazionale un'apposita struttura incaricata di assicurare una governance e un processo decisionale efficienti e rapidi. La struttura centrale consta dei seguenti elementi: un Comitato direttivo per la valutazione approfondita (presieduto dalla BCE e composto da quattro rappresentanti della stessa e da alti rappresentanti di otto ANC), che risponde al Consiglio di vigilanza; un Ufficio centrale per la gestione del progetto presso la BCE; gruppi di esperti per ogni paese preposti alla verifica della qualità e all'assistenza tecnica; un gruppo per la prova di stress. La governance del progetto a livello nazionale si articola in quattro livelli principali: un comitato direttivo, un ufficio

per la gestione del progetto, gruppi ispettivi deputati allo svolgimento di analisi di bilancio e un gruppo per la verifica della qualità e per l'assistenza tecnica. La BCE ha affidato a Oliver Wyman il compito di fornire supporto per i preparativi della valutazione approfondita e la sua conduzione sugli istituti significativi sottoposti alla vigilanza diretta della BCE. La società coadiuverà la BCE nelle attività di gestione e di coordinamento e fornirà servizi di consulenza in merito al progetto, concentrandosi in particolare sul perfezionamento della metodologia di analisi. La responsabilità ultima per la valutazione approfondita resta in capo al Consiglio direttivo.

Nel 2014 i lavori si incentreranno su ambiti quali le risorse umane, la disciplina relativa alla riscossione dei contributi, l'infrastruttura informatica dell'MVU, la raccolta dei dati, la gestione e l'analisi della qualità nonché la gestione delle informazioni. Inoltre, è stata completata la definizione del quadro di riferimento per la governance dell'MVU e del relativo quadro normativo, mentre si sta provvedendo ad assicurare la disponibilità dei locali necessari. Sono in atto diverse iniziative volte a informare il pubblico circa le attività dell'MVU. Per consentire alla BCE di assolvere alle nuove funzioni di vigilanza, è in corso l'istituzione di quattro nuove direzioni generali e di un segretariato, il cui personale verrà assunto nell'arco del 2014.

Finora si sono conseguiti buoni progressi nei preparativi per l'MVU e la BCE sta rispettando il calendario previsto per l'assunzione dei suoi nuovi compiti nel novembre 2014.

2 COMPITI RIGUARDANTI IL FUNZIONAMENTO DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO

2.1 ASSETTO ISTITUZIONALE

Il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) è responsabile della sorveglianza macroprudenziale sul sistema finanziario dell'UE e concorre quindi alla prevenzione e all'attenuazione dei rischi sistemici per la stabilità finanziaria. Riunisce rappresentanti della BCE, delle BCN e delle autorità di vigilanza nazionali degli Stati membri dell'UE, delle autorità europee di vigilanza (AEV), della Commissione europea e del Comitato economico e finanziario. Questi organi sono rappresentati nel Consiglio generale e in alcune delle strutture subordinate del CERS.

Il Segretariato del CERS, con un personale di 28 unità, è responsabile della gestione corrente dell'organismo. A tal fine, riceve supporto analitico, statistico, logistico e amministrativo dalla BCE. Inoltre, le istituzioni membri del CERS forniscono personale distaccato per i gruppi di lavoro. La cooperazione con altre istituzioni dell'UE e le AEV è parte integrante delle attività del CERS.

Il CERS individua e tiene sotto osservazione il rischio sistemico nell'intero sistema finanziario dell'UE, analizzando sia le minacce congiunturali sia le vulnerabilità strutturali. Si incentra, in particolare, sui nessi tra le condizioni macroeconomiche e le fragilità nel sistema finanziario. Tra le aree di studio specifiche si annoverano la relazione tra gli emittenti sovrani e il settore finanziario, l'interconnessione e il rischio di contagio (ad esempio attraverso la rete interbancaria e il rischio di controparte approssimato dai credit default swap), le esposizioni per settore, il sistema bancario ombra, le operazioni di finanziamento tramite titoli e le infrastrutture.

Nel 2013 i lavori del CERS si sono imperniati in particolare sugli strumenti macroprudenziali, per creare un quadro macroprudenziale di obiettivi, strumenti e indicatori. I principali ambiti di azione riguardavano la liquidità, le attività immobiliari e le riserve sistemiche e anticicliche. Il 15 giugno 2013 il CERS ha pubblicato la Raccomandazione sugli obiettivi intermedi e gli strumenti di politica macroprudenziale (CERS/2013/1)[13], in cui si forniva un elenco indicativo di strumenti macroprudenziali che gli Stati membri avrebbero dovuto applicare.

Nel corso dell'anno il CERS ha ultimato la valutazione dell'attuazione della sua Raccomandazione sui prestiti in valuta estera (CERS/2011/1)[14]. I risultati mostrano che gli Stati membri si sono attenuti alle previsioni della raccomandazione. La valutazione sarà ripetuta quando le condizioni di credito ritorneranno ai livelli osservati prima della crisi. Nel 2013 il CERS ha altresì avviato la valutazione dell'attuazione della Raccomandazione relativa al mandato macroprudenziale delle autorità nazionali (CERS/2011/3)[15].

Per assolvere ai propri obblighi di rendicontazione il CERS utilizza vari canali, fra cui le audizioni al Parlamento europeo. Nel 2013 il Presidente del CERS è comparso dinanzi alla Commissione per gli affari economici e monetari del Parlamento europeo in tre occasioni.

L'8 luglio 2013 il CERS ha pubblicato il Rapporto annuale 2012. Nella stessa data il Presidente del CERS ha indirizzato una lettera aperta alle autorità dell'UE sull'imminente riesame del CERS, che comprendeva il Rapporto del Gruppo ad alto livello redatto congiuntamente dal Vicepresidente della BCE Vítor Constâncio, dal Governatore Stefan Ingves (Presidente del Comitato tecnico consultivo del CERS) e dal Professore André Sapir (Presidente del Comitato scientifico consultivo del CERS).

2.2 SUPPORTO ANALITICO, STATISTICO, LOGISTICO E AMMINISTRATIVO AL CERS

La BCE ha continuato nel 2013 ad assicurare il Segretariato del CERS, fornendo supporto analitico, statistico, logistico e amministrativo a tale organismo. Nel terzo anno di operatività del CERS, la BCE ha continuato a contribuire alla regolare attività di individuazione, monitoraggio e valutazione dei rischi sistemici a livello di UE.

SUPPORTO ANALITICO

Al pari degli anni precedenti, la BCE ha fornito supporto analitico al CERS sotto forma di contributi ai rapporti periodici concernenti i rischi sistemici cui è esposto il sistema finanziario dell'UE e il loro potenziale impatto.

Questi contributi si avvalgono delle competenze della BCE, nonché delle informazioni raccolte mediante iniziative di "market intelligence", in particolare a sostegno del processo di individuazione dei rischi sistemici. La regolare attività di sorveglianza e di valutazione del rischio sistemico si basa inoltre, traendone beneficio, sulle informazioni ricevute dai membri del CERS. Gli indicatori del rischio sistemico e i sistemi di allerta precoce sono importanti strumenti analitici che concorrono all'attività di sorveglianza del rischio svolta dal CERS. La valutazione del rischio si avvale in particolare di esercizi di stress test macroprudenziali e dell'analisi dei canali di contagio per valutare e classificare la potenziale gravità di rischi specifici.

13 GU C 170 del 15.6.2013, pag. 1.
14 GU C 342 del 22.11.2011, pag. 1.
15 GU C 41 del 14.2.2012, pag. 1.

La BCE ha inoltre contribuito ai vari filoni di ricerca istituiti dal CERS per valutare il rischio sistemico, nonché alla predisposizione di raccomandazioni su questioni regolamentari o su iniziative legislative. Più di recente, la BCE ha partecipato a cinque nuovi ambiti di attività[16]. Questi sono connessi agli strumenti macroprudenziali e ai corrispondenti compiti che il regolamento e la direttiva sui requisiti patrimoniali (CRR/CRD IV) conferiscono al CERS. Tali ambiti di attività, istituiti in seno al gruppo di lavoro sugli strumenti (Instruments Working Group, IWG) del CERS, dovrebbero occuparsi degli aspetti istituzionali, delle modalità di attivazione, aggiustamento e disattivazione degli strumenti macroprudenziali (indicatori compresi), nonché della prevenzione e attenuazione del rischio sistemico. Inoltre, la BCE ha presieduto un gruppo di esperti dell'IWG sugli orientamenti per la determinazione dei coefficienti anticiclici.

In collaborazione con le BCN e le autorità di vigilanza nazionali ed europee (per il tramite del Comitato tecnico consultivo del CERS e delle sue strutture), la BCE passa periodicamente in rassegna gli strumenti a disposizione con l'obiettivo di migliorare costantemente il quadro analitico e sviluppare, se necessario, nuovi strumenti che colmino le eventuali lacune analitiche riscontrate.

Il Macro-prudential Research Network del SEBC svolge un ruolo importante a questo riguardo[17]. I lavori condotti finora possono essere raggruppati secondo le tre principali aree di studio del network: 1) i modelli macrofinanziari che mettono in relazione la stabilità finanziaria con l'andamento dell'economia; 2) i sistemi di allerta precoce e gli indicatori del rischio sistemico; 3) la valutazione dei rischi di contagio.

In novembre la BCE ha organizzato un seminario sugli strumenti di allerta precoce e su altri strumenti a supporto delle politiche macroprudenziali. Questo seminario, cui hanno partecipato i membri del Macro-prudential Research Network del SEBC e del gruppo di esperti dell'IWG sugli orientamenti per la determinazione dei coefficienti anticiclici, ha contribuito a una sintesi delle varie indicazioni provenienti dalle prospettive della ricerca e delle politiche.

SUPPORTO STATISTICO

Nel 2013 la BCE, assistita dalle BCN, ha continuato a fornire supporto statistico al CERS per il tramite di vari canali, nella piena consapevolezza che la raccolta e divulgazione di dati affidabili sono fattori essenziali per l'individuazione, la valutazione e l'attenuazione del rischio sistemico.

La BCE, in conformità con la Decisione CERS/2011/6[18], ha seguitato a contribuirvi fornendo regolarmente al CERS un'ampia gamma di statistiche del SEBC e altre informazioni. In particolare, attraverso una stretta collaborazione tra la BCE e le AEV, sono state intraprese azioni per accrescere la qualità delle informazioni aggregate in materia di vigilanza che le AEV trasmettono alla BCE. La BCE ha inoltre adottato importanti misure affinché le AEV e il CERS avessero accesso a informazioni statistiche del SEBC non pubblicate e non riservate. Questo scambio di informazioni tra il SEBC, il CERS e le AEV riflette anche il prezioso lavoro svolto dal Contact Group on Data del CERS per favorire la cooperazione interistituzionale allo scopo di accrescere la rilevanza, l'affidabilità e la tempestività dei dati.

Sulla base delle proprie competenze in materia statistica, la BCE continua a offrire un importante contributo alle attività di sorveglianza e analisi del rischio svolte dal CERS, mediante una

16 Gli ambiti vertono su: 1) strumenti relativi al settore immobiliare; 2) strumenti relativi alla liquidità; 3) strumenti relativi alle banche di rilevanza sistemica e ai rischi sistemici; 4) pacchetto flessibilità; 5) istituzione di regimi di coordinamento per gli strumenti.

17 La creazione di questo network è stata approvata nel 2010 dal Consiglio generale della BCE con l'obiettivo di sviluppare schemi concettuali, modelli e/o strumenti di base a supporto della ricerca per il miglioramento della vigilanza macroprudenziale nell'UE.

18 GU C 302 del 13.10.2011, pag. 3.

rassegna macroprudenziale trimestrale che presenta informazioni statistiche dettagliate sulle diverse dimensioni dei rischi sistemici che interessano i sistemi finanziari nazionali e dell'UE. Nel 2013 questa rassegna macroprudenziale trimestrale è stata integrata da un'analisi sintetica semestrale dei rischi ai quali sono esposti i sistemi bancari nazionali dell'UE, per informare il dibattito sulle differenze tra paesi e sugli andamenti nei rispettivi settori bancari.

La BCE ha inoltre partecipato alla revisione e all'ulteriore sviluppo del quadro operativo dei rischi del CERS affinché tale quadro sia in grado di cogliere la natura dei rischi in evoluzione nel settore finanziario dell'UE. Poiché fornisce informazioni statistiche riguardo ai rischi e alle vulnerabilità presenti nel sistema finanziario, il quadro operativo è uno strumento di comunicazione essenziale del CERS e un elemento importante per adempiere agli obblighi di rendicontazione nei confronti del grande pubblico. Dal marzo 2013 il quadro operativo dei rischi del CERS è accessibile anche tramite lo Statistical Data Warehouse della BCE[19].

3 LA REGOLAMENTAZIONE E LA VIGILANZA FINANZIARIA

3.1 IL SETTORE BANCARIO

Nel 2013 la BCE ha continuato a contribuire ai lavori condotti a livello internazionale e dell'UE sulla regolamentazione e sulla vigilanza finanziaria.

Nel 2013 è stato compiuto un passo avanti importante verso il rafforzamento della capacità di tenuta del sistema finanziario europeo, con il recepimento nell'UE dei nuovi standard internazionali del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) in materia di capitale e liquidità (Basilea 3) tramite il regolamento e la direttiva sui requisiti patrimoniali (CRR/CRD IV)[20]; le disposizioni del regolamento sono direttamente applicabili in tutti gli Stati membri a decorrere dal 1° gennaio 2014. Costituiscono un corpus unico di norme ("single rulebook") per la regolamentazione e la vigilanza finanziaria in tutta l'UE, assicurando in questo modo la parità di trattamento normativo degli enti che prestano servizi finanziari nel mercato unico e rafforzando l'integrazione finanziaria in Europa. Tale corpus costituisce anche una solida base per l'applicazione uniforme delle disposizioni nel contesto del Meccanismo di vigilanza unico, che diverrà pienamente operativo nel novembre 2014 (per maggiori dettagli, cfr. la sezione 1 del presente capitolo).

In una prospettiva di banca centrale, l'adeguata impostazione e la calibrazione delle nuove norme sulla liquidità sono di particolare importanza, in quanto i nuovi requisiti possono influire sulla conduzione della politica monetaria e sul funzionamento dei mercati monetari. Alla luce di queste considerazioni, la BCE conduce attualmente un'attività di monitoraggio per valutare il probabile impatto sia dell'indicatore di breve termine (liquidity coverage ratio, LCR) sia dell'indicatore strutturale (net stable funding requirement, NSFR). In particolare, la BCE ha contribuito ai lavori del CBVB perché l'LCR reagisca in maniera adeguata all'immissione e al ritiro di liquidità da parte

19 Cfr. la sezione "Reports" dello Statistical Data Warehouse all'indirizzo Internet http://sdw.ecb.europa.eu.

20 Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il Regolamento (UE) n. 648/2012; Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la Direttiva 2002/87/CE e abroga le Direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE.

della banca centrale; il nuovo LCR pubblicato dal CBVB a gennaio 2013 riflette le posizioni della BCE[21]. A livello dell'UE, il CRR conferisce all'Autorità bancaria europea (ABE) il mandato di predisporre orientamenti e valutazioni sulla disciplina in materia di liquidità. Ad esempio, l'ABE ha il compito di valutare l'impatto economico dell'LCR e di segnalare adeguate definizioni uniformi per le attività liquide. In considerazione dell'esigenza di valutare con accuratezza l'interazione tra la regolamentazione in materia di liquidità e la politica monetaria, la BCE contribuisce a questi lavori, come si rifletterà anche in un atto giuridico da elaborare nel corso del 2014. Quanto all'NSFR, l'ABE raccoglie attualmente dati per tenere sotto osservazione tale coefficiente. Ulteriori attività saranno svolte in linea con i progressi compiuti dal CBVB.

3.2 IL SETTORE DEI VALORI MOBILIARI

Nel 2013 la BCE è stata molto attiva nell'ambito della regolamentazione dei titoli finanziari.

Dopo che nel 2012 sono emerse prove di una manipolazione dei tassi di riferimento, la BCE ha partecipato attivamente alle iniziative di riforma dei tassi di interesse di riferimento intraprese dalla Commissione europea, dall'ABE e dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, nonché dalla IOSCO.

Sebbene in ultima analisi la scelta dei tassi di riferimento che meglio riflettono le esigenze degli utenti finali competa a questi ultimi, la rilevanza sistemica dei tassi di riferimento giustifica il coinvolgimento attivo delle banche centrali nel processo di riforma a sostegno dell'affidabilità, dell'integrità e della rappresentatività dei principali tassi di interesse di riferimento dell'area dell'euro. La partecipazione della BCE a questi lavori ha assunto le seguenti forme: 1) partecipazione alle consultazioni pubbliche condotte dalle autorità di regolamentazione; 2) richiami pubblici alle banche affinché agiscano in maniera coscienziosa e facciano fronte alla responsabilità collettiva di salvaguardare il funzionamento dei principali tassi di riferimento, scongiurando potenziali turbative nel funzionamento dei mercati finanziari durante l'affinamento del quadro regolamentare; 3) ruolo di catalizzatore per le iniziative del mercato intese a valutare le opzioni di riforma degli attuali tassi di riferimento, in particolare l'Euribor, e raccolta di dati sulle operazioni nei mercati monetari per l'amministratore dell'Euribor (Euribor-EBF) al fine di accertare la fattibilità di un tasso di riferimento per il mercato monetario sui depositi privi di garanzia che sia basato sulle operazioni; 4) partecipazione ai lavori dell'Official Sector Steering Group istituito dall'FSB per la riforma dei parametri di riferimento[22]. Nel 2013 la BCE ha anche emanato un parere in merito alla proposta di regolamento, avanzata dalla Commissione europea, sugli indici usati come valori di riferimento negli strumenti finanziari e nei contratti finanziari[23].

La BCE ha preso anche parte a iniziative internazionali finalizzate a rafforzare la regolamentazione del sistema bancario ombra, intervenendo nel dibattito politico e regolamentare tenutosi a livello dell'FSB. In particolare, la BCE ha contribuito alle raccomandazioni riviste tese a rafforzare la sorveglianza e la regolamentazione del sistema bancario ombra pubblicate dall'FSB il 29 agosto 2013[24]. Le raccomandazioni istituiscono un quado di riferimento per far fronte ai rischi

21 La regolamentazione di Basilea 3 sulla liquidità prevede un'introduzione graduale dell'LCR, a partire dal 60% nel 2015 e con un aumento di 10 punti percentuali ogni anno fino al raggiungimento del 100% nel 2019. Nell'UE, il CRR prevede un'introduzione più rapida, con una piena attuazione entro il 2018.

22 Per maggiori dettagli sulle iniziative della BCE nel settore della riforma dei tassi di riferimento, cfr. l'articolo *I tassi di interesse di riferimento: ruolo, sfide e prospettive* nel numero di ottobre 2013 del Bollettino mensile della BCE.

23 Cfr. CON/2014/2, disponibile nel sito Internet della BCE.

24 L'intera documentazione è disponibile all'indirizzo http://www.financialstabilityboard.org.

per la stabilità finanziaria posti dagli organismi del sistema bancario ombra diversi dai fondi comuni monetari e dalle operazioni di finanziamento tramite titoli. Le raccomandazioni dell'FSB mettono anche in risalto l'esigenza di una maggiore trasparenza per quanto concerne le operazioni pronti contro termine e di prestito titoli, in considerazione della loro importanza per l'attuazione della politica monetaria e la stabilità finanziaria. In questo contesto, la BCE sta studiando la possibile istituzione di uno strumento europeo di aggregazione dei dati sul finanziamento garantito, alla luce dell'esigenza di sfruttare le infrastrutture di mercato esistenti e di ridurre al minimo l'onere sui soggetti segnalanti.

3.3 I PRINCIPI CONTABILI

Nel 2013 la BCE ha continuato a contribuire ai lavori in materia contabile portati avanti in varie sedi, compresi i sottogruppi del CBVB e dell'ABE.

Nel corso dell'anno l'International Accounting Standards Board (IASB) e il Financial Accounting Standards Board (FASB) statunitense hanno proseguito i lavori volti ad allineare i rispettivi regimi contabili. L'attività si è incentrata principalmente, oltre che sui contratti di leasing, sul completamento del progetto relativo agli strumenti finanziari, che comprende la classificazione e la misurazione delle attività e passività finanziarie, le riduzioni durevoli di valore e la contabilizzazione delle operazioni di copertura.

La contabilità relativa agli strumenti finanziari è importante in una prospettiva di stabilità finanziaria in quanto è potenzialmente in grado di generare volatilità nel conto economico delle banche, accrescendo quindi la prociclicità nel sistema finanziario. Le attuali proposte sulle riduzioni durevoli di valore intendono risolvere il problema contabile dell'intervenire "troppo poco e troppo tardi" per le perdite attese su crediti. Vi è ancora una notevole divergenza di opinioni a questo proposito tra lo IASB e il FASB; non si prevede pertanto che questo progetto possa essere ultimato prima di metà 2014.

Lo IASB ha pubblicato alla fine del 2013 il nuovo standard sul trattamento contabile delle operazioni di copertura. Esso intende accrescere la capacità degli investitori di comprendere le attività di gestione dei rischi e di valutare gli importi, la tempistica e l'incertezza dei flussi di cassa futuri, contribuendo così a una maggiore stabilità finanziaria.

Infine, anche il trattamento contabile dei contratti di leasing è importante in una prospettiva di stabilità finanziaria, poiché è probabile che incida sul calcolo degli indici di leva finanziaria delle banche nell'ambito dello schema di regolamentazione patrimoniale di Basilea 3. La questione è all'esame sia dello IASB che del FASB e la BCE segue con attenzione il dibattito.

4 L'INTEGRAZIONE FINANZIARIA

L'Eurosistema e il SEBC contribuiscono a potenziare l'integrazione finanziaria europea mediante: a) l'azione di sensibilizzazione e monitoraggio di tale processo; b) il ruolo di catalizzatore delle attività del settore privato, attraverso il sostegno a iniziative collettive; c) la consulenza sull'assetto normativo e regolamentare del sistema finanziario e l'attività di regolamentazione diretta; d) l'offerta di servizi di banca centrale che promuovono l'integrazione finanziaria.

L'AZIONE DI SENSIBILIZZAZIONE E MONITORAGGIO IN MATERIA DI INTEGRAZIONE FINANZIARIA

Dal 2007 la BCE pubblica annualmente il rapporto *Financial integration in Europe*[25]. L'edizione del 2013 comprendeva un nuovo capitolo sulle riforme istituzionali alla luce dell'integrazione finanziaria, incentrato in particolare sulla decisione di istituire un'unione bancaria e sui principali sviluppi verso la creazione del Meccanismo di vigilanza unico. Il rapporto trattava anche: 1) i recenti andamenti dell'integrazione finanziaria nell'area dell'euro; 2) le attività dell'Eurosistema nel settore dell'integrazione finanziaria; 3) la segmentazione del mercato monetario dell'area dell'euro in un contesto di bassi tassi di interesse; 4) l'integrazione del mercato dei pagamenti al dettaglio in euro; 5) i conti settoriali e il loro riequilibrio nell'area dell'euro; 6) un confronto strutturale tra i mercati monetari dell'UE e degli Stati Uniti a dimostrazione delle implicazioni per l'integrazione finanziaria.

Il 25 aprile 2013 la BCE e la Commissione europea hanno organizzato una conferenza congiunta sull'impatto delle riforme in corso su integrazione e stabilità finanziaria. La conferenza ha offerto l'occasione agli esperti di entrambe le istituzioni, nonché ai partecipanti esterni, di discutere gli sviluppi in atto nel settore in esame. Una delle principali conclusioni è stata che, nonostante i miglioramenti dell'integrazione finanziaria nel 2012, il clima nei mercati finanziari rimane fragile. Pertanto, occorrono ulteriori progressi verso la creazione dell'unione bancaria.

L'insieme delle misure quantitative utilizzate per tenere sotto osservazione l'integrazione finanziaria è stato sottoposto nel 2013 a profonda revisione e aggiornamento. Il set degli indicatori statistici standard dell'integrazione finanziaria è rivisto e pubblicato due volte l'anno sul sito Internet della BCE.

IL RUOLO DI CATALIZZATORE DELLE ATTIVITÀ DEL SETTORE PRIVATO

SEPA

L'Area unica dei pagamenti in euro (Single Euro Payments Area, SEPA) è un'iniziativa volta a conseguire l'integrazione a livello paneuropeo del mercato dei servizi di pagamento al dettaglio in euro, senza distinzioni fra pagamenti nazionali e transfrontalieri. Nel 2013 l'iniziativa si è mossa verso un importante traguardo: la sostituzione entro il 1° febbraio 2014 degli schemi di bonifico e addebito diretto esistenti a livello nazionale con alternative conformi alla SEPA[26]. Per promuovere una migrazione tempestiva, nel 2013 l'Eurosistema ha intensificato le attività di monitoraggio e sostegno in questo settore. La BCE ha pubblicato due rapporti sulla migrazione alla SEPA, a marzo e a ottobre, che descrivono i progressi compiuti verso la migrazione e forniscono orientamenti al mercato. L'attività di comunicazione è stata potenziata per sensibilizzare soprattutto i cittadini e le piccole e medie imprese in merito alla migrazione. Sono state raccolte informazioni quantitative e qualitative per monitorare il grado di preparazione delle comunità nazionali e il loro ritmo di migrazione. Vari paesi hanno adottato un approccio di tipo "big bang" e l'Eurosistema ha emanato avvisi sui connessi rischi per la filiera produttiva più ampia, compresi i "grandi emittenti di fatture", le amministrazioni pubbliche, le imprese e i cittadini. Nel dicembre 2013, secondo gli indicatori della BCE per l'area dell'euro, i bonifici SEPA rappresentavano il 73,8% della totalità dei bonifici, mentre gli addebiti diretti SEPA costituivano il 41,0% di tutti gli addebiti diretti.

A giudizio della Commissione europea è poco probabile che la migrazione, sebbene abbia subìto un'accelerazione, sia completata entro il 1° febbraio 2014. Per questo motivo il 9 gennaio la

25 I rapporti sono disponibili nel sito Internet della BCE.
26 Regolamento (UE) n. 260/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 marzo 2012, che stabilisce i requisiti tecnici e commerciali per i bonifici e gli addebiti diretti in euro e che modifica il Regolamento (CE) n. 924/2009.

Commissione ha pubblicato una proposta di regolamento UE che consentirebbe ai fornitori di servizi di pagamento di continuare ad accettare pagamenti nelle forme previste a livello nazionale per un periodo transitorio addizionale di sei mesi. Sebbene non abbia messo in discussione la proposta della Commissione, la BCE, in un comunicato stampa del 9 gennaio, ha richiesto a tutti gli operatori di mercato di completare la transizione agli standard SEPA entro la data prevista. Il parere della BCE sulla proposta legislativa è stato espresso il 22 gennaio 2014[27]. La bozza di regolamento è stata sottoposta all'esame del Parlamento europeo e del Consiglio a febbraio 2014.

Nel 2013 il Consiglio della SEPA[28] si è riunito per discutere varie questioni riguardanti la migrazione alla SEPA, gli schemi di pagamento, l'innovazione e il connesso quadro normativo dell'UE. Dato che il 1° febbraio 2014 ha segnato l'inizio di una nuova fase nel processo di integrazione dei pagamenti al dettaglio in Europa, si sono dovute rivedere anche le questioni di governance. La BCE, la Commissione europea e altre parti interessate hanno scambiato le proprie opinioni sul modo di procedere nel prosieguo dell'anno. In dicembre la BCE ha annunciato la creazione del Comitato per i pagamenti al dettaglio in euro, che sostituisce il Consiglio della SEPA ed è dotato di un mandato più ampio, una composizione più vasta e un approccio fortemente orientato ai risultati.

Sono necessari ulteriori progressi nel settore della SEPA per le carte. Nel 2013 in occasione del secondo forum per la standardizzazione delle carte in ambito SEPA (Forum on SEPA Cards Standardisation) l'Eurosistema ha espresso il parere che sia necessaria l'interoperabilità. Ha tenuto sotto osservazione i progressi nella creazione di un quadro di riferimento SEPA per la valutazione della sicurezza e la certificazione dei terminali di pagamento e ha anche intrapreso iniziative sulle innovazioni connesse ai pagamenti tramite carta, in particolare l'uso di smartphone quali dispositivi di accettazione dei pagamenti tramite carta.

Gli strumenti di pagamento SEPA si basano su prassi commerciali, norme tecniche e requisiti di sicurezza comuni e gettano le basi per soluzioni di pagamento innovative a livello europeo. In questo contesto, l'Eurosistema ha analizzato l'affermarsi di servizi di istruzione di pagamento offerti da prestatori terzi di servizi senza l'utilizzo di conti di pagamento e ha tenuto incontri con le parti interessate sull'argomento in marzo e aprile 2013. Ciò è servito a chiarire il concetto di accesso ai conti di pagamento, che è stato recepito nella proposta della Commissione europea di revisione della direttiva sui servizi di pagamento[29].

Le infrastrutture di compensazione e regolamento dei pagamenti al dettaglio possono svolgere un ruolo nella realizzazione di un mercato dei pagamenti al dettaglio integrato. A settembre l'Eurosistema ha pubblicato criteri aggiornati per la conformità di tali infrastrutture con la SEPA[30], tenendo conto degli sviluppi nel mercato in questione e del quadro regolamentare da quando i criteri sono stati pubblicati per la prima volta nel 2008.

Infine, ogni due anni la BCE organizza una conferenza sui pagamenti al dettaglio di concerto con una banca centrale del SEBC. In ottobre questa conferenza, organizzata congiuntamente dalla BCE e dalla Banque de France, si è tenuta a Parigi. Ha riunito responsabili politici ad alto livello, accademici e operatori di mercato e si è incentrata sulle sfide e le opportunità che si presentano agli

27 CON/2014/3.

28 Organo di stakeholder, copresieduto dalla BCE e dalla Commissione europea, che aveva l'obiettivo di promuovere un mercato integrato dei pagamenti al dettaglio in euro garantendo l'appropriato coinvolgimento di tutte le parti e favorendo il consenso sui passi da compiere verso la realizzazione della SEPA.

29 Direttiva 2007/64/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 novembre 2007, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, recante modifica alle Direttive 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE e 2006/48/CE.

30 Disponibili sul sito Internet della BCE.

operatori e alle autorità pubbliche nell'ambito dell'integrazione e dell'innovazione dei pagamenti al dettaglio.

I MERCATI DEI TITOLI DI DEBITO

Allo scopo di rilanciare il mercato europeo della finanza strutturata, dato il suo ruolo nell'offerta di credito all'economia e, di conseguenza, la sua potenziale importanza per la crescita economica di lungo periodo, la BCE agisce da catalizzatore per svariate iniziative connesse a questo segmento del mercato. In particolare, la BCE promuove lo sviluppo di prodotti di alta qualità in grado di attrarre investitori del settore privato con un orizzonte di investimento a medio-lungo termine. Nel 2013 la BCE ha svolto un ruolo in alcune di queste iniziative relative ad attività cartolarizzate (asset-backed securities, ABS) e a obbligazioni garantite (covered bond).

Per accrescere la trasparenza nell'ambito delle ABS, nel 2013 le segnalazioni a livello di singolo prestito sono divenute un criterio di ammissibilità per questi strumenti nel quadro del sistema delle garanzie dell'Eurosistema. Tali segnalazioni sono divenute obbligatorie per le operazioni assistite da mutui residenziali e da prestiti a piccole e medie imprese il 3 gennaio e per quelle assistite da mutui su immobili commerciali il 1° marzo. I medesimi requisiti sono stati estesi agli inizi del 2014 ad altre quattro classi di attività (strumenti assistiti da crediti al consumo, contratti di leasing, prestiti per l'acquisto di autovetture e finanziamento tramite carta di credito). I dati sui prestiti sono gestiti, su iniziativa del mercato, attraverso un registro unico dei dati per singolo prestito, lo European DataWarehouse, e devono essere forniti secondo i moduli disponibili nel sito Internet della BCE, con frequenza almeno trimestrale. Inoltre, la BCE ha continuato a seguire con attenzione l'iniziativa Prime Collateralised Securities (PCS), che intende accrescere e promuovere la qualità, la trasparenza, la semplicità e la standardizzazione in tutto il mercato delle ABS dell'UE. Alle attività che soddisfano pienamente i criteri stabiliti dalla PCS Association viene assegnata l'etichetta PCS. La BCE partecipa alla PCS Association come osservatore permanente.

La BCE partecipa come osservatore anche all'iniziativa Covered Bond Label, sviluppata dallo European Covered Bond Council allo scopo di migliorare gli standard e accrescere la trasparenza nel mercato europeo delle obbligazioni garantite. Nel 2013 le specifiche della Covered Bond Label sono state allineate all'articolo 129 del regolamento sui requisiti patrimoniali[31], sulla scorta delle indicazioni della BCE, dell'Autorità bancaria europea e degli investitori.

LA CONSULENZA SULL'ASSETTO LEGISLATIVO E REGOLAMENTARE DEL SISTEMA FINANZIARIO E LA REGOLAMENTAZIONE DIRETTA

Per accrescere l'integrazione finanziaria, la BCE e l'Eurosistema, in conformità alle loro funzioni consultive e normative, seguono e contribuiscono attivamente allo sviluppo dell'assetto regolamentare dell'UE. Oltre a queste attività, che sono trattate in altre sezioni del presente rapporto[32], hanno concorso a una maggiore integrazione finanziaria, per il tramite di iniziative regolamentari, i seguenti lavori della BCE.

Il progetto SEPA e le modifiche alla regolamentazione dei pagamenti al dettaglio, unitamente alla necessità di accrescere la qualità, l'affidabilità e il grado di dettaglio delle statistiche sui pagamenti, hanno indotto la BCE a rivedere il proprio quadro giuridico in merito a tali statistiche. Ciò ha comportato l'elaborazione di un nuovo regolamento relativo alle statistiche sui pagamenti[33], che

31 Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012.
32 Cfr. in particolare la sezione 3 del presente capitolo, nonché la sezione 6.2 del capitolo 2.
33 Regolamento (UE) n. 1409/2013 della Banca centrale europea, del 28 novembre 2013, relativo alle statistiche sui pagamenti (BCE/2013/43).

prevede una comunicazione coerente e armonizzata delle statistiche sui pagamenti da parte dei soggetti segnalanti. Anche l'Indirizzo BCE/2007/9 relativo alle statistiche monetarie, delle istituzioni e dei mercati finanziari è sottoposto a revisione al fine di migliorare le informazioni statistiche fornite dalle BCN, incluse quelle relative ai dati sui pagamenti[34]. Il nuovo quadro normativo relativo alle statistiche sui pagamenti entrerà in vigore a partire dai dati riguardanti la seconda metà del 2014. Ulteriori informazioni sugli atti giuridici che disciplinano le nuove statistiche sui pagamenti sono riportate nella sezione 4 del capitolo 2.

In settembre e ottobre 2013 la BCE è stata consultata in merito alle proposte della Commissione europea di tre atti giuridici: una proposta di direttiva sulla trasparenza e sulla comparabilità delle spese relative al conto di pagamento, sul trasferimento del conto di pagamento e sull'accesso al conto di pagamento con caratteristiche di base, nonché un pacchetto legislativo comprendente una revisione della direttiva sui servizi di pagamento e un regolamento relativo alle commissioni interbancarie sulle operazioni di pagamento tramite carta. Tutte e tre le proposte intendono conseguire servizi di pagamento più integrati, competitivi ed efficienti, in linea con le esigenze degli utenti. Il parere della BCE sul primo atto giuridico è stato pubblicato in novembre[35]. I pareri della BCE sugli ultimi due atti giuridici sono stati pubblicati a febbraio 2014 [36,37].

La BCE ha partecipato all'Unidroit Study Group, che aveva il compito di proporre una serie di principi riguardo all'esecutività delle clausole di interruzione dei rapporti e pagamento del saldo netto (close-out netting)[38]. Il Consiglio direttivo dell'Unidroit ha adottato, nella sua novantaduesima seduta tenutasi dall'8 al 10 maggio 2013, i Principi sull'applicabilità delle clausole di interruzione dei rapporti e pagamento del saldo netto. La BCE sostiene gli obiettivi dei principi, che sono volti a migliorare l'esecutività del close-out netting, particolarmente nei casi in cui sono coinvolte giurisdizioni diverse, al fine di fornire una solida base, per quanto riguarda gli aspetti relativi al diritto commerciale e fallimentare, per la gestione e l'attenuazione del rischio da parte delle istituzioni finanziarie. Lo Study Group lavorerà alla stesura di principi per la coerenza e il mutuo riconoscimento dei regimi nazionali di compensazione.

A livello dell'UE la BCE partecipa al Securities Law Directive Member States Working Group della Commissione europea, che persegue l'armonizzazione dell'assetto giuridico per l'investimento e il trasferimento di titoli intermediati. L'interesse della BCE al riguardo concerne in particolare le norme per la gestione delle garanzie, come il regolamento sul riutilizzo delle garanzie.

La BCE contribuisce inoltre ai lavori dello European Post Trade Group, un'iniziativa congiunta di Commissione europea, BCE, Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati e Association for Financial Markets in Europe. Il gruppo ha il mandato di contribuire allo sviluppo di un mercato post-negoziazione efficiente, sicuro e solido nell'UE e, come tale, si basa sul lavoro svolto in occasione di precedenti iniziative, ad esempio da parte dell'Expert Group on Market Infrastructures e del Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group II. La portata dei lavori si limita attualmente agli ambiti di armonizzazione finanziaria che al momento non ricadono in altre iniziative esistenti delle autorità regolamentari o degli operatori del settore. L'attività svolta è

34 Indirizzo BCE/2007/9, del 1° agosto 2007, relativo alle statistiche monetarie, delle istituzioni e dei mercati finanziari.
35 CON/2013/77.
36 CON/2014/10.
37 CON/2014/9.
38 Cfr. *Study LXXVIII C - Principles and rules on the netting of financial instruments*, consultabile sul sito Internet di Unidroit (www.unidroit.org).

pertanto complementare alle iniziative regolamentari in atto della Commissione e all'attuazione del programma Target2-Securities (T2S).

L'OFFERTA DI SERVIZI DI BANCA CENTRALE CHE PROMUOVONO L'INTEGRAZIONE FINANZIARIA

Target2, la seconda generazione del sistema di pagamenti all'ingrosso dell'Eurosistema, è la prima infrastruttura di mercato completamente integrata e armonizzata a livello europeo. L'Eurosistema ha continuato ad apportarvi miglioramenti in collaborazione con il settore bancario (cfr. sezione 2.1 del capitolo 2).

T2S, il futuro servizio dell'Eurosistema per il regolamento delle operazioni in titoli, avrà un impatto significativo sull'armonizzazione e sull'integrazione del settore del post-trading in Europa. T2S rimuoverà automaticamente molte delle "barriere Giovannini"[39] alla compensazione e al regolamento a livello transfrontaliero, tra l'altro: a) fornendo un'unica piattaforma tecnica dotata di interfaccia comune e di un unico protocollo di messaggistica, b) introducendo una giornata operativa armonizzata per tutti i mercati connessi e c) sottoponendo tutte le operazioni nazionali e transfrontaliere a un unico modello armonizzato di regolamento, che include la consegna contro pagamento in moneta di banca centrale.

Nondimeno, anche con un'unica piattaforma tecnica permangono significative barriere al regolamento transfrontaliero, che devono essere rimosse affinché i mercati finanziari beneficino appieno dell'integrazione finanziaria nel contesto del post-trading. Il Gruppo consultivo T2S, quale parte della governance T2S, è responsabile tra l'altro di promuovere il programma di armonizzazione del post-trading T2S e di individuare in quali ambiti i mercati che utilizzeranno T2S sono in ritardo rispetto al resto d'Europa nell'applicazione degli standard comuni di armonizzazione concordati. Il gruppo pubblica rapporti periodici sull'evoluzione dell'armonizzazione (il quarto rapporto sarà pubblicato nel marzo 2014) e tiene sotto costante osservazione i progressi compiuti dai mercati che saranno collegati a T2S. Questi rapporti, trasmessi al Consiglio T2S e al Consiglio direttivo della BCE, collocano il Gruppo consultivo T2S al centro del programma di armonizzazione fornendo, insieme alla Commissione europea e ad altri attori importanti, un impulso fondamentale a T2S e più in generale ai lavori sull'armonizzazione del post-trading in Europa (cfr. sezione 2.2 del capitolo 2).

Infine, nell'ambito della gestione delle garanzie, il Modello di banche centrali corrispondenti (Correspondent Central Banking Model, CCBM) favorisce l'integrazione finanziaria sin dalla sua attuazione nel 1999, permettendo a tutte le controparti dell'area dell'euro di utilizzare su base transfrontaliera attività idonee a garanzia delle operazioni di credito dell'Eurosistema, indipendentemente dalla località in cui si trova la controparte o dal paese in cui l'attività è stata emessa. Attualmente l'Eurosistema sta apportando miglioramenti al CCBM, che verranno attuati nel 2014 (cfr. sezione 2.3 del capitolo 2).

5 LA SORVEGLIANZA SULLE INFRASTRUTTURE DI MERCATO E SUI SISTEMI DI PAGAMENTO

Attraverso l'attività di sorveglianza, l'Eurosistema mira a garantire la sicurezza e l'efficienza dei sistemi di pagamento e di regolamento dei titoli operanti in euro, nonché degli strumenti di pagamento, dei fornitori di servizi più rilevanti e di altre infrastrutture critiche, sottoponendoli

39 Barriere tecniche o relative a prassi di mercato, barriere legali ovvero barriere legate a procedure fiscali (per maggiori informazioni, cfr. il sito ufficiale dell'Unione europea all'indirizzo http://europa.eu).

a monitoraggio, valutandoli a fronte degli standard applicabili e, ove necessario, inducendo cambiamenti[40].

L'Eurosistema ha tradotto i suoi obiettivi di sorveglianza in standard e requisiti specifici che le infrastrutture del mercato finanziario devono rispettare. Tali standard e requisiti si basano sui principi di sorveglianza riconosciuti a livello internazionale. Il 3 giugno 2013 il Consiglio direttivo ha adottato i principi per le infrastrutture dei mercati finanziari (Principles for Financial Market Infrastructures, PFMI), introdotti nell'aprile 2012 dal Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento (CSPR) della BRI e dal Comitato tecnico dell'International Organization of Securities Commissions (IOSCO), per la conduzione della sorveglianza da parte dell'Eurosistema in relazione a tutte le tipologie di infrastrutture dei mercati finanziari. Ha deciso altresì di avviare una consultazione pubblica in merito a un progetto di regolamento sugli obblighi in materia di sorveglianza per i sistemi di pagamento di rilevanza sistemica, che attua i PFMI in maniera vincolante. Il progetto di regolamento, unitamente a un comunicato stampa, è stato pubblicato sul sito Internet della BCE il 7 giugno 2013.

I PFMI sostituiscono i precedenti Principi fondamentali per i sistemi di pagamento di rilevanza sistemica (Core Principles for Systemically Important Payment Systems, CPSIPS) del CSPR, nonché le raccomandazioni per i sistemi di regolamento titoli e per le controparti centrali, emanate congiuntamente da CSPR e IOSCO. Il loro obiettivo è rendere le infrastrutture dei mercati finanziari più resilienti rispetto alle insolvenze dei partecipanti al sistema e alle crisi finanziarie. L'Eurosistema ritiene che la tempestiva e coerente applicazione dei nuovi principi nelle principali economie sia importante per rafforzare la stabilità finanziaria internazionale, accrescere la capacità delle infrastrutture di mercato di gestire rischi di varia natura ed evitare l'arbitraggio regolamentare.

5.1 I SERVIZI DI PAGAMENTO ALL'INGROSSO E I FORNITORI DI SERVIZI DI INFRASTRUTTURA

I sistemi di pagamento all'ingrosso costituiscono la colonna portante dell'infrastruttura di mercato dell'area dell'euro e svolgono un ruolo considerevole per la stabilità e l'efficienza del settore finanziario e dell'economia nel suo complesso. L'Eurosistema applica un regime di sorveglianza ben definito a tutti i sistemi di pagamento all'ingrosso che trattano operazioni in euro, sia propri sia gestiti da privati.

TARGET2

La sorveglianza di Target2 si svolge sotto la guida e il coordinamento della BCE, operando in stretta collaborazione con tutte le BCN dell'area dell'euro e le banche centrali collegate a Target2. Nel 2013 l'attività di sorveglianza dell'Eurosistema su Target2 si è concentrata sugli aspetti del rischio operativo e sull'analisi delle lacune del sistema a fronte dei nuovi PFMI. I nuovi requisiti introdotti dai PFMI prevedono l'analisi delle modalità di partecipazione a più livelli, l'istituzione di un quadro di riferimento esaustivo per la gestione dei rischi e l'analisi del rischio d'impresa. Le poche aree di miglioramento individuate dall'analisi delle lacune attengono ai nuovi principi.

L'Eurosistema ha altresì condotto un'analisi delle interdipendenze di Target2, comprese le interdipendenze di sistema, di istituzioni e di ambiente (incluse quelle che potrebbero trarre origine dal collegamento con Target2-Securities), con l'obiettivo di accrescere la consapevolezza

40 Informazioni dettagliate sulla funzione e sulle attività di sorveglianza dell'Eurosistema sono reperibili anche sul sito Internet della BCE e in rapporti specifici dell'Eurosistema sull'argomento, tra cui lo *Eurosystem oversight policy framework* pubblicato nel luglio 2011 (consultabile sul sito Internet della BCE).

dell'autorità di sorveglianza e dell'operatore riguardo ai rischi connessi. La necessità di affrontare i rischi derivanti dalle interdipendenze è riconosciuta dai PFMI. L'analisi di tali interdipendenze è incentrata sui rischi che altre entità rappresentano per Target2 e contribuisce all'individuazione delle entità da cui dipende in maniera critica il funzionamento del sistema, nonché alla valutazione dei relativi rischi e dell'efficacia delle misure di gestione dei rischi stessi utilizzate dall'operatore di Target2.

Inoltre, l'Eurosistema ha continuato ad analizzare i dati sui singoli pagamenti in Target2, utilizzando un apposito strumento di simulazione. Questa analisi quantitativa agevola e integra la sorveglianza basata sugli standard del sistema. Altri lavori si sono incentrati sulla conduzione delle prove di stress per Target2, sulla definizione e sul collaudo degli indicatori di allerta precoce per il rischio e sull'analisi della struttura della partecipazione indiretta al sistema. In aggiunta, sono stati condotti anche studi sul funzionamento del mercato monetario interbancario nell'area dell'euro avvalendosi di un database che ricostruisce le transazioni di mercato monetario a partire dai pagamenti di Target2.

EURO1

Euro1 è un sistema di pagamento all'ingrosso per le operazioni in euro fra banche operanti nell'UE. Gestito da EBA Clearing, Euro1 opera su base netta multilaterale: le posizioni dei partecipanti sono regolate a fine giornata in moneta di banca centrale attraverso il sistema Target2, con la BCE nel ruolo di agente di regolamento.

La responsabilità principale per la sorveglianza su Euro1 è della BCE, che opera in stretta collaborazione con tutte le BCN dell'area dell'euro. Nel 2013 EBA Clearing ha modificato il metodo di calcolo della ripartizione delle perdite in Euro1 in caso di insolvenza di più di tre partecipanti. Il nuovo approccio è più semplice rispetto al precedente (in caso di insolvenza multipla dei partecipanti si applica il medesimo criterio indipendentemente dal numero di insolvenze) e incentiva i partecipanti a gestire il rischio di credito all'interno del sistema in maniera più attiva, poiché la loro quota di perdite dipenderà dai limiti bilaterali concessi a uno o più dei partecipanti insolventi. Alla luce della rilevanza sistemica di Euro1 per i pagamenti nell'area dell'euro, l'Eurosistema ha valutato l'impatto che la modifica potrebbe avere sulla conformità di Euro1 con gli standard di sorveglianza applicabili, giungendo alla conclusione che non dovrebbero esserci ripercussioni negative per l'assetto giuridico e il profilo di rischio di Euro1.

La BCE sta inoltre seguendo attentamente l'attuazione delle raccomandazioni formulate all'operatore del sistema al termine della valutazione complessiva di Euro1 rispetto ai CPSIPS nel 2011.

CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT

Il sistema Continuous Linked Settlement (CLS), gestito da CLS Bank International (CLS Bank), fornisce un servizio multivalutario di regolamento sincrono – ossia pagamento contro pagamento (payment-versus-payment, PvP) – delle istruzioni di pagamento relative a operazioni in cambi. Grazie al meccanismo PvP, il sistema CLS è studiato per eliminare il rischio di capitale associato al regolamento delle operazioni valutarie. Attualmente il sistema effettua regolamenti in 17 divise tra le più scambiate al mondo, incluso l'euro. Poiché CLS Bank ha sede negli Stati Uniti, il Federal Reserve System ha la responsabilità primaria di sorveglianza su CLS, nell'ambito di un meccanismo di sorveglianza cooperativa cui partecipano le banche centrali del G10 e quelle emittenti le valute trattate dal sistema. La BCE, in stretta cooperazione con le BCN dei paesi dell'area dell'euro,

partecipa a tale meccanismo e ha la responsabilità primaria di sorveglianza sul regolamento delle operazioni in euro effettuato da CLS.

Nel 2013 le attività di sorveglianza della BCE su CLS hanno riguardato, tra l'altro, i progressi conseguiti nelle iniziative strategiche e l'esame dei servizi aggiuntivi di attenuazione dei rischi presi in considerazione da CLS, fra cui l'avvio di una sessione di regolamento nello stesso giorno tra il dollaro statunitense e quello canadese. La BCE ha organizzato una riunione dello Euro CLS Group, sede di coordinamento per l'area dell'euro dove si scambiano opinioni su questioni e dinamiche connesse a CLS, durante la quale si è discussa in via preliminare la possibilità di una sessione di regolamento nello stesso giorno per le valute europee.

SWIFT

SWIFT svolge un ruolo importante in una prospettiva di stabilità finanziaria, poiché fornisce servizi di messaggistica sicura alle comunità finanziarie di oltre 210 paesi. Le banche centrali del G10 hanno istituito un meccanismo di sorveglianza cooperativa su SWIFT. La BCE e alcune BCN dei paesi dell'area dell'euro contribuiscono alle varie attività di sorveglianza svolte dal gruppo di sorveglianza cooperativa, di cui la Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique ha la responsabilità primaria. È stato inoltre istituito un apposito consesso, il SWIFT Oversight Forum, per estendere a un insieme più ampio di banche centrali lo scambio di informazioni e il dialogo sulla sorveglianza di SWIFT.

Le attività di sorveglianza cooperativa su SWIFT si svolgono nel quadro di un programma annuale, predisposto con un approccio di pianificazione basato sul rischio, e si incentrano sui servizi di SWIFT che potenzialmente incidono sul rischio sistemico per l'infrastruttura finanziaria internazionale. Nel 2013 tali attività hanno continuato a vertere sull'attuazione del progetto Distributed Architecture, che accresce la resilienza di SWIFT. Sono tenuti sotto stretta osservazione anche altri progetti importanti di SWIFT, fra cui il rinnovo dell'applicazione FIN, teso ad attenuare il rischio tecnologico e a ridurre i costi, assicurando al tempo stesso l'allineamento strategico delle piattaforme informatiche. Le autorità di sorveglianza, peraltro, hanno anche esaminato la gestione del rischio di impresa, le disposizioni in materia di continuità operativa, le caratteristiche di sicurezza logica e la protezione cibernetica delle operazioni SWIFT, nonché i test di resilienza condotti con la partecipazione dell'utenza.

5.2 I SISTEMI E GLI STRUMENTI DI PAGAMENTO AL DETTAGLIO

L'attività di sorveglianza dell'Eurosistema riguarda anche i sistemi e gli strumenti di pagamento al dettaglio. Gli standard di sorveglianza per i sistemi di pagamento al dettaglio, basati sui CPSIPS, sono stati rivisti al fine di tenere conto dell'entrata in vigore dei PFMI e riflettere la maggiore integrazione dei sistemi di pagamento al dettaglio, dovuta all'armonizzazione degli standard tecnici e delle procedure in virtù del progetto sull'Area unica dei pagamenti in euro (Single Euro Payments Area, SEPA). La SEPA incentiva un numero crescente di sistemi di pagamento al dettaglio a stabilire collegamenti transfrontalieri con altri sistemi o a offrire servizi in più paesi. Il nuovo quadro di riferimento per la sorveglianza dei sistemi di pagamento al dettaglio nell'area dell'euro contempla quindi una nuova classificazione, basata sul grado di rilevanza dei sistemi in una prospettiva europea. Il nuovo quadro di riferimento incorpora inoltre le aspettative di sorveglianza per i collegamenti fra sistemi di pagamento al dettaglio adottate dal Consiglio direttivo nel 2012.

La BCE ha la responsabilità primaria di sorveglianza per STEP2, sistema di compensazione paneuropeo per i pagamenti al dettaglio in euro amministrato e gestito da EBA Clearing. STEP2 offre il trattamento di diverse tipologie di pagamento al dettaglio, come bonifici e addebiti diretti SEPA, nonché operazioni "nazionali" alle comunità bancarie di Italia e Irlanda, che sono trattate secondo gli standard tecnici nazionali e limitate alle rispettive comunità bancarie. Nel 2013 sono stati oggetto di una valutazione di sorveglianza importanti cambiamenti apportati ai servizi di STEP2, tra cui l'introduzione di un ciclo di regolamento aggiuntivo per il servizio di bonifico SEPA (SEPA Credit Transfer, SCT), l'attuazione dello standard per le comunicazioni via Internet dei servizi bancari elettronici (Electronic Banking Internet Communication Standard, EBICS) e l'aggiunta di un terzo centro dati all'infrastruttura tecnica. I cambiamenti non hanno compromesso la piena conformità del sistema con gli standard di sorveglianza applicabili.

Per quanto riguarda gli strumenti di pagamento, nel 2013 l'attività di sorveglianza ha continuato a concentrarsi sulle carte di pagamento. L'Eurosistema ha compiuto ulteriori progressi nella valutazione degli schemi internazionali di carte di pagamento operanti nell'area dell'euro. La BCE ha inoltre pubblicato il secondo rapporto dell'Eurosistema sulle frodi relative alle carte emesse nella SEPA. Per la prima volta, tale documento riporta informazioni sulle frodi per ciascun paese dell'UE e evidenzia una diminuzione dei livelli complessivi di frodi relative alle carte tra il 2010 e il 2011.

Nel gennaio 2013 il Forum sulla sicurezza dei pagamenti al dettaglio (European Forum on the Security of Retail Payments Secure Pay), composto da autorità dell'UE competenti per la sorveglianza e la vigilanza sui prestatori di servizi di pagamento, ha dato il via a una consultazione pubblica su una serie di raccomandazioni per i servizi di "accesso al conto di pagamento". Nel prosieguo dell'anno il Forum ha preso atto della proposta di revisione della direttiva sui servizi di pagamento, formulata dalla Commissione europea e pubblicata a luglio, che conferisce all'Autorità bancaria europea (ABE) il compito di sviluppare, in stretta collaborazione con la BCE, orientamenti sugli aspetti della sicurezza nei servizi di pagamento. Alla luce di questa evoluzione, il Forum ha deciso di trasmettere il testo definitivo delle proprie raccomandazioni all'ABE anziché pubblicarlo, per evitare di generare confusione tra gli operatori di mercato. Il Forum ha inoltre deciso di predisporre e rendere pubblico un documento in cui vengono riassunti gli elementi essenziali dell'attività svolta e le modalità per tutelare al meglio la sicurezza dei servizi di accesso ai conti di pagamento. Il documento dà altresì conto di come il Forum abbia recepito le utili osservazioni ricevute dal mercato.

Inoltre, nel novembre 2013 il Forum ha avviato una consultazione pubblica sulle raccomandazioni formulate per la sicurezza dei pagamenti effettuati tramite dispositivo mobile (per esempio smartphone, telefono cellulare). Il Forum ha esaminato altresì le possibilità per armonizzare le segnalazioni relative ai principali incidenti di sicurezza per i sistemi di pagamento al dettaglio, gli schemi di pagamento e i fornitori di servizi di pagamento all'interno dell'UE. Infine, per assicurare valutazioni coerenti da parte delle autorità di sorveglianza e di vigilanza, il Forum ha predisposto una guida per la valutazione dell'attuazione delle proprie raccomandazioni definitive di gennaio 2013 in materia di sicurezza dei pagamenti online. Tale guida è disponibile sul sito Internet della BCE da febbraio 2014.

5.3 LA COMPENSAZIONE E IL REGOLAMENTO DELLE OPERAZIONI IN TITOLI E DERIVATI

L'Eurosistema ha un forte interesse al regolare funzionamento dei sistemi di compensazione e regolamento delle operazioni in titoli, poiché eventuali disfunzioni nei servizi di compensazione,

regolamento e custodia dei titoli potrebbero pregiudicare l'attuazione della politica monetaria, l'ordinato funzionamento dei sistemi di pagamento e il mantenimento della stabilità finanziaria. Negli anni recenti i lavori in questo ambito si sono incentrati in gran parte sul contributo a importanti iniziative legislative dell'UE volte a istituire un quadro comune di riferimento europeo per le infrastrutture dei mercati finanziari.

LE CONTROPARTI CENTRALI E I REPERTORI DI DATI SULLE NEGOZIAZIONI

Nel 2013 l'impegno è stato teso ad assicurare l'attuazione effettiva del Regolamento (UE) n. 648/2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni, noto anche come regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (European Market Infrastructure Regulation, EMIR), entrato in vigore nel 2012, nonché quella delle relative norme tecniche di regolamentazione e attuazione.

A seguito dell'entrata in vigore della maggior parte delle norme tecniche nel marzo 2013, le controparti centrali (central counterparties, CCP) e i repertori di dati sulle negoziazioni (trade repositories) dovevano presentare alle autorità competenti una domanda di (nuova) autorizzazione nel quadro dell'EMIR. Nel caso delle CCP, il termine ultimo per la presentazione delle domande era fissato al settembre 2013. Le autorità nazionali competenti, coadiuvate dai collegi delle autorità, hanno quindi avviato il processo teso a stabilire se le CCP siano conformi al quadro previsto dall'EMIR e possano pertanto ricevere l'autorizzazione. Come previsto dall'EMIR, la BCE e le banche centrali nazionali dell'Eurosistema sono membri dei collegi nel loro ruolo di banca centrale di emissione dell'euro. Pertanto, l'Eurosistema sarà coinvolto da vicino nel processo di autorizzazione per tutte le CCP dell'UE con volumi elevati di attività di compensazione in euro.

Nel novembre 2013 l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, responsabile dell'autorizzazione dei repertori di dati sulle negoziazioni, ha assunto la responsabilità di vigilanza per detti soggetti abilitati nell'UE. La BCE ha partecipato nel 2013 al meccanismo di sorveglianza cooperativa per il repertorio di dati sulle negoziazioni DDRL UK, guidato dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

DEPOSITARI CENTRALI DI TITOLI

Nel 2013 la BCE ha contribuito al dibattito sulla legislazione primaria nonché sull'elaborazione di norme tecniche nell'ambito della proposta di regolamento relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'UE e ai depositari centrali di titoli (central securities depositories, CSD). Tale regolamento istituirà un quadro di riferimento comune europeo per l'autorizzazione e la vigilanza sui CSD. La BCE sostiene fermamente la proposta della Commissione europea volta a rafforzare l'assetto giuridico applicabile ai CSD, anche nel contesto del futuro sistema Target2-Securities. Nel dicembre 2013 è stato raggiunto un accordo politico sul regolamento tra Parlamento europeo, Commissione europea e Consiglio dell'UE, creando le premesse per la sua entrata in vigore nel 2014.

TARGET2-SECURITIES

Target2-Securities (T2S) è un progetto di infrastruttura inteso a fornire ai CSD europei una piattaforma unica paneuropea per il regolamento delle operazioni in titoli in moneta di banca centrale. L'Eurosistema eserciterà la sorveglianza sui servizi resi da T2S e coopererà con le autorità competenti per la vigilanza e la sorveglianza sui CSD partecipanti, nonché con le banche centrali di emissione delle valute ammissibili diverse dall'euro, al fine di condividere informazioni esaurienti su T2S e consentire a tali entità di adempiere i propri obblighi statutari nell'ambito dei rispettivi assetti giuridici.

I lavori relativi allo schema di sorveglianza dell'Eurosistema per T2S e gli accordi di cooperazione con le altre autorità hanno compiuto progressi nel 2013. È stata inoltre aggiornata la valutazione preliminare dell'architettura di T2S. Poiché T2S è ancora in fase di sviluppo, una valutazione definitiva non è ancora possibile e dovrà essere condotta in prossimità dell'entrata in funzione della piattaforma.

L’edificio di accesso, distinguibile in primo piano rispetto alla doppia torre di uffici, e la lunga estensione orizzontale della Grossmarkthalle completano l’insieme architettonico della nuova sede della BCE e ne sagomano il profilo caratteristico.

L’edificio di accesso si proietta non soltanto in avanti rispetto alla facciata della Grossmarkthalle, ma la supera anche di alcuni metri in altezza. La sua realizzazione ha reso necessaria la rimozione di tre delle 15 volte a guscio in calcestruzzo che costituiscono l’impianto del tetto della Grossmarkthalle. Questi non erano tuttavia gli elementi originali, bensì ricostruzioni effettuate in seguito ai danni subiti durante la Seconda guerra mondiale; in considerazione di ciò, con il nulla osta della soprintendenza per i beni storici, è stato possibile ricavare questo spazio per realizzare l’edificio di accesso.

La facciata nord dell’edificio di accesso, dietro la quale si trova il centro per la stampa, ha un impatto visivo particolarmente forte: al contrario di quella della doppia torre di uffici, si caratterizza per la superficie curva tridimensionale formata da pannelli vetrati iperbolici. Sotto, una superficie di pannelli in vetro interrompe la facciata a griglia in cemento della Grossmarkthalle, ponendo in risalto l’entrata principale della BCE.

CAPITOLO 5

LE TEMATICHE EUROPEE

I LE TEMATICHE RELATIVE ALLE POLITICHE ECONOMICHE E LE QUESTIONI ISTITUZIONALI

In un contesto in cui in Europa proseguivano le azioni di policyvolte a fronteggiare le conseguenze della crisi economica e finanziaria, il 2013 è stato un altro anno di intensa cooperazione tra le istituzioni e gli organi dell'UE, in particolare il Consiglio europeo, il Consiglio Ecofin, l'Eurogruppo, la Commissione europea, il Parlamento europeo e la BCE.

II Presidente della BCE ha partecipato regolarmente alle riunioni dell'Eurogruppo e a quelle del Consiglio Ecofin ogniqualvolta venivano discusse tematiche inerenti agli obiettivi e ai compiti del SEBC. È stato inoltre invitato a presenziare alle riunioni del Consiglio europeo, quando venivano affrontate questioni connesse alla risposta di policy dell'UE alla crisi economica e finanziaria, nonché agli incontri del Vertice euro. Il Presidente dell'Eurogruppo e il Commissario per gli affari economici e monetari hanno preso parte alle riunioni del Consiglio direttivo della BCE quando ritenuto opportuno.

I PROGRESSI VERSO UNA PIÙ PROFONDA UNIONE ECONOMICA E MONETARIA

Nel 2012 i capi di Stato o di governo dell'UE hanno stabilito l'obiettivo di interrompere le interazioni negative tra banche e rispettivi Stati, arrestando il processo di crescente frammentazione dei mercati finanziari europei e promuovendone l'integrazione. Nel 2013 sono stati compiuti passi importanti in questo ambito, in particolare con l'istituzione del Meccanismo di vigilanza unico (MVU). Nel mese di dicembre, inoltre, il Consiglio Ecofin ha concordato un orientamento generale in merito all'istituzione di un Meccanismo di risoluzione unico e il dialogo a tre tra il Parlamento europeo, il Consiglio UE e la Commissione europea ha condotto a un accordo sulla proposta di direttiva concernente il sistema di garanzia dei depositi e su quella riguardante il risanamento e la risoluzione delle banche. Ulteriori informazioni sull'istituzione dell'MVU sono contenute nella sezione 1.2 del capitolo 4.

Il 20 marzo 2013 la Commissione europea ha pubblicato una comunicazione sul coordinamento ex antedelle grandi riforme di politica economica, che fa seguito alle conclusioni del Consiglio europeo di dicembre 2012. Il Consiglio europeo di dicembre ha invitato il proprio presidente a proseguire, in stretta collaborazione con il presidente della Commissione europea, i lavori per la definizione di un sistema di intese contrattuali reciprocamente concordate e dei correlati meccanismi di solidarietà e a riferire al Consiglio europeo nella riunione di ottobre 2014, con la prospettiva di giungere a un accordo complessivo su entrambi gli elementi. Come sottolineato dal Consiglio europeo, qualsiasi nuova misura volta a rafforzare la governanceeconomica dovrà essere accompagnata da ulteriori provvedimenti intesi ad accrescere la legittimità e la responsabilità democratica al livello in cui sono prese e attuate le decisioni.

IL SEMESTRE EUROPEO

A novembre 2012 la Commissione europea ha presentato la sua Analisi annuale della crescita per il 2013, che valuta i progressi verso il raggiungimento degli obiettivi contenuti nella strategia Europa 2020 e definisce le misure fondamentali per la ripresa e la crescita nell'insieme dell'UE segnando l'inizio del Semestre europeo. L'analisi ha sottolineato la necessità per gli Stati membri di: 1) portare avanti un risanamento di bilancio differenziato e favorevole alla crescita, 2) ripristinare la normale erogazione di credito all'economia, 3) promuovere la crescita e la competitività, 4) contrastare la disoccupazione e le conseguenze sociali della crisi, 5) modernizzare la pubblica amministrazione.

Il 13 novembre 2013 la Commissione ha presentato l'Analisi annuale della crescita per il 2014, in cui ha ribadito tali priorità.

Nella riunione di marzo 2013 il Consiglio europeo ha approvato le suddette cinque priorità per il 2013, che gli Stati membri hanno incorporato nei rispettivi programmi di stabilità o convergenza e nei programmi nazionali di riforma. Dopo un riesame di questi programmi, compresa l'attuazione degli impegni volontari ai sensi del Patto euro plus, a luglio 2013 il Consiglio Ecofin ha formulato delle raccomandazioni sul piano delle politiche all'indirizzo di ciascuno Stato membro, in vista dell'adozione dei bilanci nazionali e delle altre riforme economiche prevista per la seconda metà dell'anno.

A novembre 2012 la Commissione europea ha presentato la seconda Relazione sul meccanismo di allerta nel contesto della procedura per gli squilibri macroeconomici (PSM), il cui scopo è prevenire e correggere gli squilibri macroeconomici. Basandosi su 11 indicatori macroeconomici e su un'analisi economica, la relazione ha individuato 14 Stati membri la cui situazione macroeconomica è stata oggetto di un esame più approfondito. Ad aprile 2013 la Commissione ha presentato analisi approfondite che hanno esaminato l'origine, la natura e l'entità dei possibili squilibri macroeconomici in 13 dei paesi individuati nella relazione[1], i quali hanno ricevuto raccomandazioni sul piano delle politiche nell'ambito del meccanismo preventivo della PSM. La terza relazione sul meccanismo di allerta è stata pubblicata a novembre 2013 e ha rilevato che le economie dell'UE continuano a compiere progressi nella correzione degli squilibri esterni e interni, ma che sono necessari ulteriori passi avanti. Da essa emerge in conclusione che occorre analizzare in modo più particolareggiato l'accumulo e la correzione degli squilibri, con i rischi connessi, in 16 Stati membri.

Nel 2013 il Semestre europeo ha visto la prima attuazione del cosiddetto "two-pack", un pacchetto di due regolamenti entrati in vigore a maggio 2013 che rafforza ulteriormente la sorveglianza dei paesi dell'area dell'euro consolidando e integrando il Patto di stabilità e crescita. In base alle nuove regole, i paesi appartenenti all'area presentano i rispettivi documenti programmatici di bilancio alla Commissione europea e all'Eurogruppo in autunno per assicurare il coordinamento ex antedei bilanci degli Stati membri e l'orientamento della politica fiscale nell'insieme dell'area dell'euro. Il "two-pack" introduce inoltre un rafforzamento della sorveglianza per i paesi colpiti da difficoltà finanziarie e una sorveglianza post-programma per quelli che hanno completato un programma di assistenza macroeconomica.

L'esperienza del Semestre europeo nel 2013 insegna che l'attuazione di raccomandazioni sul piano delle politiche, specie in merito alle riforme strutturali, è ancora tale da giustificare un più attento monitoraggio nel corso dell'intero anno. In tale contesto, a giugno 2013 il Consiglio europeo ha concluso che il Consiglio UE e la Commissione europea seguiranno attentamente l'attuazione delle raccomandazioni specifiche per paese indirizzate agli Stati membri nel quadro del Semestre europeo. Una prima panoramica provvisoria delle raccomandazioni è stata fornita dalla Commissione nell'Analisi annuale della crescita per il 2014. Essa rileva progressi sul fronte del risanamento dei bilanci, ma sostiene che la frammentazione dei mercati finanziari ha fatto emergere variazioni significative fra i tassi di interesse per il credito alle imprese e alle famiglie all'interno dell'UE e che diversi Stati membri devono compiere ulteriori passi avanti nell'attuazione delle riforme strutturali.

1 L'analisi approfondita non ha riguardato Cipro, che stava per attuare un programma di aggiustamento macroeconomico.

IL PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA

Nel 2013 la maggior parte degli Stati membri dell'UE, per lo più appartenenti all'area dell'euro, era ancora sottoposta a una procedura per i disavanzi eccessivi (PDE). Ciò nonostante, grazie agli sforzi per il consolidamento, il loro numero è sceso a 16, dai 20 di fine 2012.

A giugno 2013 il Consiglio Ecofin ha emanato nuove raccomandazioni per la metà dei paesi soggetti a PDE, vale a dire: Belgio, Spagna, Francia, Cipro, Paesi Bassi, Portogallo, Slovenia e Polonia. Ha inoltre riavviato la PDE per Malta, ad appena sei mesi dalla sua chiusura. Le nuove raccomandazioni hanno proposto una proroga della scadenza per la correzione dei disavanzi eccessivi, che nella maggior parte dei casi eccedeva l'estensione di "un anno, di norma" prevista ai sensi del Patto di stabilità e crescita. La proroga concessa è di due anni per Spagna (al 2016), Francia (al 2015), Slovenia (al 2015) e Polonia (al 2014), di quattro anni per Cipro (al 2016) e di un anno solo per Paesi Bassi (al 2014) e Portogallo (al 2015). Il termine per Malta nel quadro della nuova PDE è stato fissato al 2014. Il Consiglio Ecofin ha rivolto un'intimazione al Belgio, poiché non aveva condotto un'azione efficace per correggere il disavanzo eccessivo entro il termine del 2012. Il paese ha ottenuto un'estensione della scadenza iniziale e dovrà assicurare la correzione sostenibile del disavanzo eccessivo a partire dal 2013 e la realizzazione di progressi sufficienti verso il conseguimento dell'obiettivo di medio termine nel 2014. A dicembre 2013 il Consiglio Ecofin ha adottato una nuova raccomandazione relativa alla Polonia, con la quale ha prorogato di un anno (al 2015) il termine per la correzione del disavanzo eccessivo. Per gran parte dei paesi, le nuove raccomandazioni formulate nell'ambito della PDE richiedono altresì uno sforzo di risanamento di gran lunga inferiore a quello previsto nelle raccomandazioni precedenti.

La PDE avviata nei confronti di Italia, Lettonia, Lituania, Ungheria e Romania è stata revocata con decisioni del Consiglio Ecofin di giugno 2013 in quanto statistiche di Eurostat confermavano che il disavanzo di questi cinque Stati membri dell'UE era sceso al di sotto del 3 per cento del PIL e proiezioni della Commissione europea segnalavano che sarebbe rimasto inferiore a questa soglia nel 2013 e nel 2014[2].

Un elemento fondamentale del quadro per la governancedei conti pubblici è rappresentato dal patto di bilancio (fiscal compact), entrato in vigore il 1° gennaio 2013 nell'ambito del Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governancenell'Unione economica e monetaria. Esso impone agli Stati membri partecipanti di recepire nelle legislazioni nazionali entro il 1° gennaio 2014 l'impegno a mantenere il pareggio di bilancio lungo l'intero ciclo economico e introdurre un meccanismo automatico di correzione dei possibili scostamenti [3].

Nell'insieme, il recepimento concreto del fiscal compactnell'ordinamento nazionale differisce notevolmente da un paese all'altro. Esistono ad esempio differenze per quanto concerne la formulazione della regola sul pareggio di bilancio e gli strumenti giuridici sottostanti. Il percorso di avvicinamento all'obiettivo a medio termine per i paesi che non l'hanno ancora raggiunto è generalmente definito come una correzione annua del saldo strutturale verso l'obiettivo dello 0,5 per cento del PIL; tuttavia, le sottostanti definizioni delle clausole di salvaguardia per gli scostamenti temporanei da tale obiettivo o dal percorso di avvicinamento allo stesso sono molto diverse. Si rilevano differenze anche riguardo all'attivazione automatica del meccanismo di correzione in caso di scostamenti significativi dall'obiettivo a medio termine o dal percorso di avvicinamento

2 In Lituania, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche era pari al 3,2 per cento del PIL nel 2012. Tuttavia, esso non superava il limite massimo una volta depurato dei costi netti diretti della riforma pensionistica.

3 Finora, 24 dei 25 paesi firmatari del Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governancenell'Unione economica e monetaria lo hanno ratificato.

allo stesso, mentre solo pochi paesi hanno seguito i principi comuni fissati dalla Commissione europea sulla natura, la misura e l'arco temporale dell'azione correttiva. Con riferimento infine alle istituzioni responsabili della vigilanza, diversi paesi stanno introducendo uffici di bilancio (fiscal council)indipendenti e quelli esistenti sembrano soddisfare gran parte dei criteri specificati dalla Commissione europea. Il successo di tali istituzioni dipenderà tuttavia in ultima istanza dal loro impatto sulle pertinenti discussioni di policy.

IL RAPPORTO SULLA CONVERGENZA

Su richiesta delle autorità lettoni, il 5 giugno 2013 la BCE ha pubblicato la sua valutazione della convergenza economica e legale della Lettonia ai sensi dell'articolo 140 del Trattato. Il rapporto sulla convergenza della BCE ha esaminato il raggiungimento da parte della Lettonia di un livello elevato di convergenza economica sostenibile e ha misurato il grado di conformità della Latvijas Banka con i requisiti legali richiesti alle BCN per divenire parte integrante dell'Eurosistema. Il rapporto ha rilevato che, sebbene la sostenibilità a più lungo termine della sua convergenza economica continui a destare preoccupazioni, nell'insieme la Lettonia si colloca entro i valori di riferimento fissati per i criteri di convergenza (cfr. anche il capitolo 3).

2 L'ALLARGAMENTO DELL'UE E LE RELAZIONI CON I PAESI CANDIDATI E POTENZIALI CANDIDATI ALL'ADESIONE

Il programma di allargamento dell'Unione europea ha registrato ulteriori progressi nel 2013. Il 1° luglio la Croazia è divenuto il 28° Stato membro dell'UE e il secondo paese dell'ex Iugoslavia ad aderire all'Unione dopo la Slovenia nel 2004.

Inoltre, a gennaio 2014 l'UE ha aperto i negoziati di adesione con la Serbia e a ottobre 2013 ha avviato le discussioni con il Kosovo[4] in vista della firma di un Accordo di stabilizzazione e associazione. Ciò ha fatto seguito a una decisione adottata a giugno dal Consiglio europeo, con la quale si riconosce l'accordo raggiunto tra Serbia e Kosovo sulla normalizzazione delle relazioni tra i due paesi.

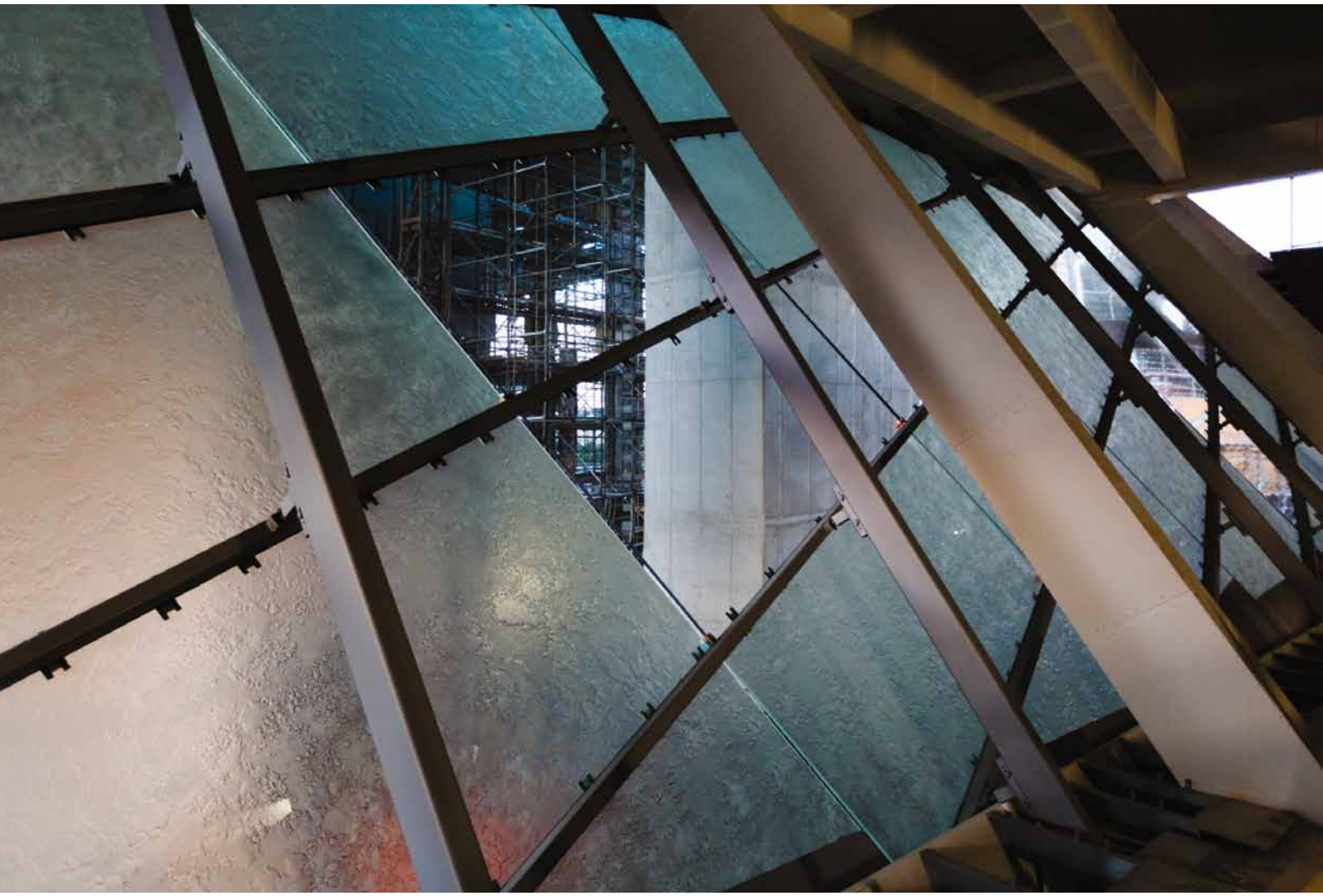
A ottobre la Commissione europea ha raccomandato, per la quinta volta dal 2009, l'apertura dei negoziati con l'ex Repubblica iugoslava di Macedonia e per la seconda volta il passaggio dell'Albania dallo status di paese candidato potenziale a quello di candidato.

I negoziati di adesione con il Montenegro, iniziati a giugno 2012, sono proseguiti e due capitoli negoziali sono stati temporaneamente chiusi. A ottobre 2013 il Consiglio europeo ha deciso di aprire con la Turchia un nuovo capitolo nei negoziati, che sono in corso dal 2005 e nel cui ambito è stato chiuso temporaneamente un capitolo. I negoziati di adesione con l'Islanda (aperti nel 2010) sono stati sospesi dal governo islandese dopo le elezioni politiche di aprile 2013.

Basandosi sulla propria analisi degli andamenti economici e finanziari nei paesi candidati all'adesione all'UE, nel 2013 la BCE ha continuato il dialogo di politica economica con le banche centrali di tali paesi in incontri bilaterali e nel quadro istituzionale complessivo del processo di

4 Questa designazione non pregiudica le posizioni sullo *status* ed è conforme con la Risoluzione 1244/99 del Consiglio di sicurezza dell'ONU, nonché con il parere emesso dalla Corte internazionale di giustizia sulla dichiarazione di indipendenza del Kosovo.

allargamento definito dall'Unione. La BCE ha condotto il dialogo annuale ad alto livello sulle politiche economiche con la banca centrale della Repubblica di Turchia a giugno ad Ankara e ha tenuto il primo incontro ad alto livello nell'ambito di tale dialogo con la banca centrale del Montenegro a luglio a Podgorica. Sono stati altresì mantenuti stretti rapporti con le banche centrali dei paesi candidati e potenziali candidati, oltre che di altri paesi, attraverso i programmi di cooperazione tecnica (cfr. la sezione 2 del capitolo 6).



La facciata interna sul lato est dell'edificio di accesso, che separa il centro per la stampa dalla hall principale, è costituita da pannelli di vetro traslucido montati su un telaio in acciaio realizzato allo scopo. Per ottenere la traslucenza del vetro le lastre sono sottoposte a un processo di sabbiatura.

CAPITOLO 6

LE TEMATICHE INTERNAZIONALI

1 PRINCIPALI SVILUPPI NEL SISTEMA MONETARIO E FINANZIARIO INTERNAZIONALE

SORVEGLIANZA DELLE POLITICHE MACROECONOMICHE NELL'ECONOMIA MONDIALE

Considerato l'alto grado di integrazione economica e finanziaria mondiale, una buona comprensione del contesto internazionale attraverso il monitoraggio e l'analisi dei suoi andamenti è di cruciale importanza per la conduzione della politica economica nell'area dell'euro. La BCE svolge altresì un ruolo importante nel processo di sorveglianza multilaterale internazionale delle politiche macroeconomiche e della stabilità finanziaria, che a livello di banche centrali è coordinato principalmente dalla Banca dei regolamenti internazionali (BRI). La BCE prende anche parte ai gruppi di lavoro e alle riunioni di organizzazioni internazionali, quali il Fondo monetario internazionale (FMI) e l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE), come pure a consessi quali gli incontri dei ministri finanziari e dei governatori delle banche centrali del G20 e del G7.

Nel 2013 il contesto economico internazionale è stato caratterizzato da una crescita contenuta del PIL, che secondo le ultime proiezioni dell'FMI è scesa all'1,3 per cento nelle economie avanzate e al 4,7 per cento in quelle emergenti e in via di sviluppo (rispettivamente dall'1,4 e dal 4,9 del 2012). In presenza di questo moderato recupero dell'attività mondiale, le discussioni nei consessi e nelle istituzioni internazionali hanno ribadito la necessità di rafforzare la ripresa su scala globale e di affrontare i rischi a breve termine per le prospettive economiche, consolidando al tempo stesso le basi per una crescita forte, sostenibile ed equilibrata. In tale contesto, i leader del G20 riunitisi in occasione del Vertice di San Pietroburgo hanno concordato una serie di azioni volte a promuovere l'attività economica e la creazione di posti di lavoro e a sostenere la ripresa a medio termine. Essi hanno in particolare approvato un nuovo quadro volto a salvaguardare la sostenibilità dei conti pubblici, promuovere gli investimenti, accrescere la produttività e il tasso di partecipazione alla forza lavoro attraverso un'accelerazione del ritmo delle riforme strutturali, e riequilibrare la domanda interna ed estera. La comunità internazionale ha altresì ribadito l'importanza di un profilo di crescita maggiormente inclusivo dato il livello persistentemente elevato della disoccupazione, soprattutto tra i giovani.

Con riferimento agli interventi delle banche centrali, le discussioni a livello mondiale hanno posto in evidenza ampi consensi quanto al ruolo delle politiche monetarie accomodanti perseguite nelle economie avanzate, incluse le misure non convenzionali, volte a favorire la ripresa mondiale. Al tempo stesso, è stata riconosciuta la necessità di continuare a tener conto delle possibili conseguenze indesiderate e dei potenziali effetti di propagazione agli altri paesi.

La BCE ha continuato a svolgere un ruolo attivo nel G20 e nelle sue diverse aree di attività, che durante la presidenza russa nel 2013 hanno riguardato: 1) il miglioramento delle condizioni per una crescita robusta, sostenibile ed equilibrata (compreso un accordo sulle strategie di risanamento dei conti pubblici a seguito del Vertice di Toronto); 2) l'avanzamento del programma di regolamentazione finanziaria su scala mondiale (compresi i progressi in materia di attuazione di Basilea 3, derivati negoziati fuori borsa, istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica a livello globale e sistema bancario ombra); 3) il rafforzamento dell'architettura finanziaria internazionale, con particolare riferimento alla riforma delle quote e della governancedell'FMI; 4) il contrasto all'erosione della base imponibile e al trasferimento degli utili; 5) il miglioramento della disponibilità di finanziamenti per gli investimenti a lungo termine. A settembre 2013 i leader del

G20 hanno adottato il Piano di azione di San Pietroburgo, incentrato sulle azioni di policyvolte a sostenere la ripresa nel breve periodo e a consolidare le basi a medio termine della crescita mondiale, oltre che a migliorare la stabilità finanziaria. I membri del G20 hanno altresì svolto un esercizio di valutazione del proprio operato (accountability assessment), contenente un bilancio dei precedenti impegni assunti sul piano delle politiche economiche.

Infine, anche l'area dell'euro è oggetto degli esercizi di sorveglianza internazionale sulle politiche economiche condotti dall'FMI e dall'OCSE. Nel 2013 l'FMI ha effettuato la sua analisi periodica delle politiche monetarie, finanziarie ed economiche dell'area a complemento delle valutazioni sui singoli paesi partecipanti. La BCE ha altresì partecipato a discussioni connesse al programma di valutazione del settore finanziario (Financial Sector Assessment Program) dell'FMI dedicato all'UE.

LE RIFORME DEI PROCESSI E DELLE PRASSI ISTITUZIONALI INTERNAZIONALI

Seguendo una prassi consolidata, anche nel 2013 la BCE ha tenuto sotto osservazione e ha contribuito a determinare l'andamento del sistema monetario internazionale. L'attuazione delle riforme connesse all'aumento delle risorse dell'FMI e al miglioramento della sorveglianza e della governancedel Fondo ha registrato dei progressi, mentre il completamento della riforma del 2010 sulle quote e la governancedi tale istituzione è al momento ostacolata dai ritardi nella ratifica da parte di una quota sufficientemente ampia di paesi membri.

Nel quadro degli sforzi volti a superare la crisi finanziaria mondiale, è stato deciso che il modo ottimale per aumentare ulteriormente le risorse dell'FMI nel breve periodo fosse costituito dal ricorso ai nuovi prestiti bilaterali temporanei e all'acquisto da parte di paesi membri di titoli di credito emessi dal Fondo. Negli incontri di primavera del 2012 dell'FMI e della Banca mondiale, 38 paesi (compresi 18 Stati membri dell'UE) si sono impegnati ad accrescere le risorse dell'FMI di 461 miliardi di dollari statunitensi attraverso accordi di prestito bilaterali. A fine dicembre 2013 erano stati attivati accordi con 30 di questi paesi (compresi 15 Stati membri dell'UE), per un totale di 424 miliardi di dollari.

Dopo il riesame triennale della sorveglianza condotto nel 2011, l'FMI ha avviato importanti iniziative di rafforzamento della sorveglianza per rispondere alle sfide di un mondo più globalizzato e interconnesso. Tra queste figurano la revisione del quadro giuridico per la sorveglianza, l'approfondimento dell'analisi dei rischi e dei sistemi finanziari, il miglioramento della valutazione dei saldi esterni dei paesi membri, l'accelerazione dei tempi di risposta di fronte alle preoccupazioni di ciascun membro e una gestione più efficace dei possibili effetti di contagio delle politiche dei singoli paesi sulla stabilità mondiale.

Dal punto di vista operativo, nel 2011 è stato pubblicato un rapporto sugli effetti di contagio (Spillover Report) che valuta l'impatto delle politiche economiche delle cinque maggiori economie mondiali sulle economie partner. Il rapporto del 2013 ha esaminato in particolare i potenziali effetti di propagazione provocati dalla crisi nell'area dell'euro, dalla politica monetaria e di bilancio degli Stati Uniti, dalle riforme strutturali e di bilancio in Giappone e dal possibile rallentamento in Cina. Analogamente, nel 2012 e nel 2013 è stato elaborato un rapporto pilota sul settore esterno (Pilot External Sector Report) che ha fornito un'utile valutazione su scala multilaterale dei saldi con l'estero di 29 paesi avanzati ed emergenti di importanza sistemica, tra cui alcuni paesi membri dell'area dell'euro e l'area nel suo insieme.

A maggio 2013 l'FMI ha rafforzato la sua analisi della sostenibilità del debito aggiornando la Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries, che permetterà in particolare un esame più approfondito in termini delle ipotesi sottostanti e dei rischi macro economici e di squilibrio nei conti pubblici.

L'efficacia e la credibilità dell'FMI dipendono dal numero elevato di paesi che ne fanno parte e questo dovrebbe trovare riflesso nella sua governance. Un esame approfondito dell'attuale formula delle quote è stato completato a gennaio del 2013, quando il Consiglio di amministrazione del Fondo ha presentato il suo rapporto al Consiglio dei governatori. I risultati di tale esame costituiranno la base per il dibattito in seno al Consiglio di amministrazione nel contesto della 15ª revisione generale delle quote (General Review of Quotas). La scadenza per il completamento di tale revisione, inizialmente anticipata di circa due anni a gennaio 2014, è stata rinviata a gennaio 2015, a causa dei perduranti ritardi nell'attuazione della riforma del 2010 sulle quote e la governancedell'FMI. I paesi europei hanno già adottato provvedimenti che ridurranno di 1,64 seggi la loro rappresentanza nel Consiglio di amministrazione del Fondo.

2 LA COOPERAZIONE CON I PAESI ESTERNI ALL'UE

Nel 2013 la BCE ha partecipato attivamente, al fianco della Commissione europea, al dialogo macroeconomico dell'UE con le principali economie di mercato emergenti (ad esempio Cina, India, Israele e Russia). Come negli anni precedenti, l'Eurosistema ha organizzato seminari e workshopcon le banche centrali dei paesi esterni all'Unione per promuovere il dialogo sulle politiche economiche. Un seminario ad alto livello con la Banca centrale russa si è tenuto il 15 febbraio a Mosca. Oggetto del seminario sono stati gli andamenti economici in Russia e nell'area dell'euro e la trasformazione del ruolo delle banche centrali in termini sia della politica monetaria sia della stabilità finanziaria e della vigilanza.

LA COOPERAZIONE TECNICA

La cooperazione tecnica fornita dall'Eurosistema ha contribuito ancora in misura importante a rafforzare la capacità istituzionale delle banche centrali al di fuori dell'UE, specie nei paesi candidati e candidati potenziali all'adesione all'UE, e a migliorare il rispetto degli standard europei e internazionali.

La BCE ha commemorato i dieci anni di cooperazione tecnica da essa coordinata con una conferenza tenutasi il 3-4 dicembre 2013 a Francoforte. Dal 2003 la BCE, assieme alle BCN, ha attuato diversi programmi di cooperazione tecnica finanziati dall'UE a beneficio delle banche centrali e delle autorità di vigilanza bancaria in diversi paesi. Essa ha inoltre rafforzato la sua cooperazione di lungo periodo con una serie di banche centrali stipulando protocolli di intesa.

A dicembre 2013 la BCE e 21 BCN hanno completato un programma di cooperazione tecnica finanziato dall'UE con la Banca nazionale serba. Avviato a febbraio 2011, il programma ha aiutato la Banca nazionale serba a rafforzare la capacità istituzionale e ad allineare i suoi processi e regolamenti con gli standard dell'UE e internazionali.

A luglio 2013 l'Eurosistema ha completato un programma di cooperazione tecnica con la Banca nazionale della Repubblica di Macedonia. La BCE e le 11 BCN partecipanti al programma hanno presentato al governatore della Banca nazionale della Repubblica di Macedonia un rapporto di

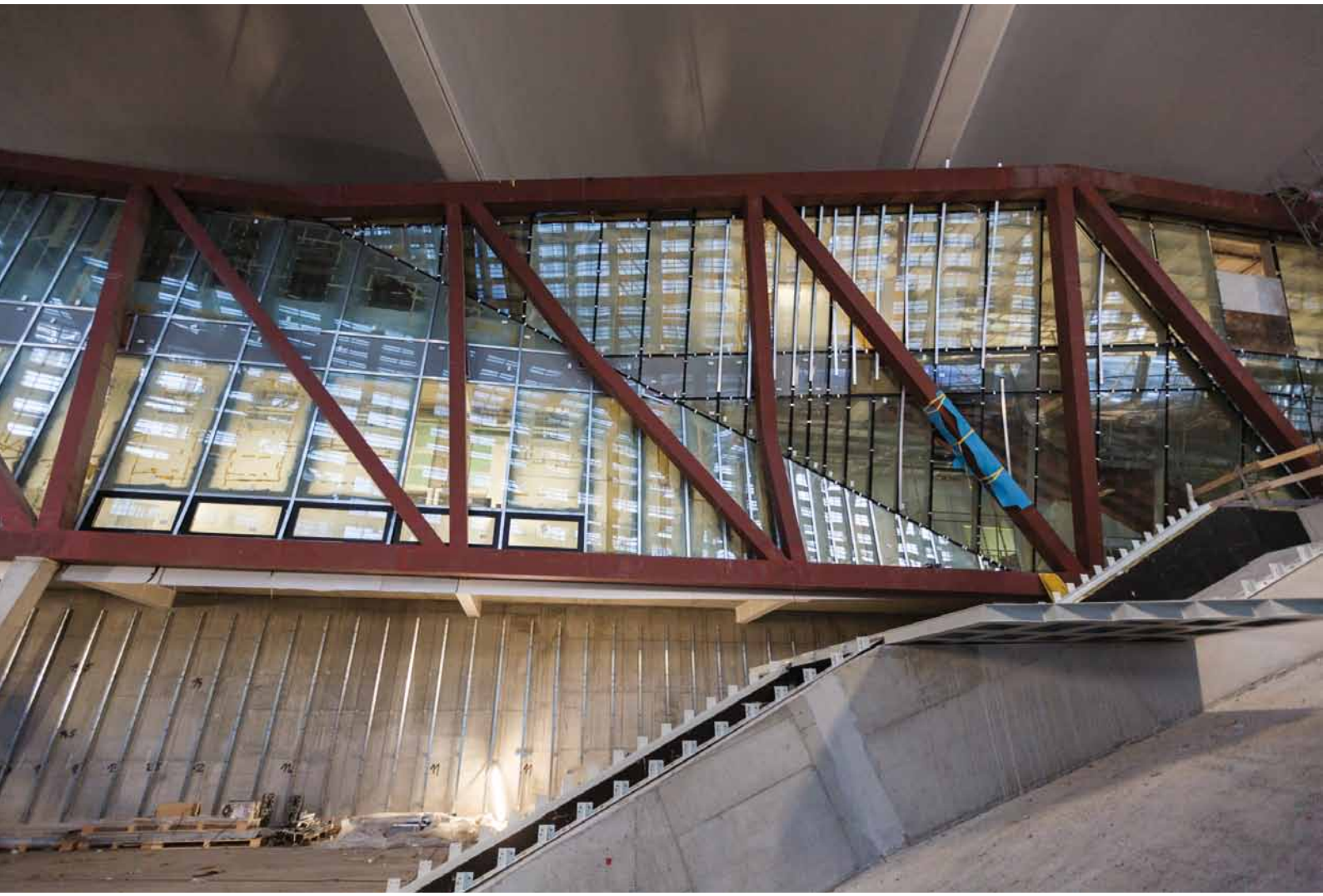
valutazione dei bisogni che copre dieci aree di attività di banca centrale. Il rapporto contiene una valutazione del quadro istituzionale e operativo corrente della banca, in aggiunta a raccomandazioni volte a rafforzare ulteriormente la capacità istituzionale della stessa in modo da avvicinarla agli standard europei per l'attività di banca centrale.

Il 19 dicembre 2013 la BCE ha stipulato un contratto con la Commissione europea per la realizzazione di un programma di cooperazione tecnica con la Banca di Albania e la Banca centrale della Repubblica del Kosovo. Il programma, che sarà attuato dalla BCE in collaborazione con 11 BCN, valuterà l'attuale quadro istituzionale e operativo delle due banche centrali alla luce degli standard europei per l'attività di banca centrale. Sia la Banca di Albania sia la Banca centrale della Repubblica del Kosovo saranno oggetto di un rapporto di valutazione dei bisogni contenente raccomandazioni per il rafforzamento della capacità istituzionale e l'avvicinamento delle prassi agli standard europei per l'attività di banca centrale. Il programma prenderà altresì atto delle priorità fissate per l'ulteriore rafforzamento della capacità istituzionale della Banca nazionale della Repubblica di Macedonia ed eventualmente di altre banche centrali nella regione.

La BCE e la Banca centrale della Repubblica di Turchia hanno proseguito la cooperazione e il dialogo regolare sul piano delle politiche in base a un protocollo di intesa firmato a luglio 2012. Fra le attività di cooperazione svolte nel 2013 figurano una conferenza comune sui collegamenti internazionali e gli effetti del contagio tenutasi a Smirne, un seminario sulle statistiche finanziarie organizzato ad Ankara e il distacco per sei mesi di un dipendente della Banca centrale della Repubblica di Turchia presso la BCE.

Sono inoltre proseguite le attività nel quadro della cooperazione ai sensi del protocollo di intesa con la Banca centrale russa firmato a ottobre 2012, che copre sia la cooperazione a livello tecnico sia le discussioni sul piano delle politiche. Nel 2013 le attività hanno riguardato principalmente la politica monetaria e la stabilità finanziaria e sono state svolte nell'ambito di seminari; un dipendente della Banca centrale russa è stato altresì distaccato presso la BCE. Nel corso dell'anno sono stati inoltre organizzati eventi dedicati alla vigilanza bancaria che hanno visto la partecipazione di diverse BCN dell'area dell'euro, oltre che del Comitato europeo per il rischio sistemico e dell'Autorità bancaria europea.

Nel 2013 la BCE e la banca centrale della Repubblica popolare cinese hanno continuato ad attuare il loro protocollo di intesa attraverso le riunioni del gruppo di lavoro bilaterale e lo scambio di informazioni a livello di esperti. Il protocollo, sottoscritto nel 2008, mira a rafforzare la cooperazione tra le due istituzioni e a promuovere lo scambio di informazioni. Nel quadro del progetto commerciale UE-Cina, la BCE ha accolto tre gruppi di dipendenti della banca centrale della Repubblica popolare cinese con i quali ha affrontato tematiche riguardanti la politica monetaria, le operazioni di mercato e la sicurezza informatica.



In linea con il concetto di “casa nella casa” sviluppato dagli architetti viennesi di COOP HIMMELB(L)AU, le sale conferenze e la mensa per il personale sono state integrate nella Grossmarkthalle come elementi architettonici a sé stanti, dotati di una struttura di pali e travi in acciaio e di facciate individuali costituite da pannelli di vetro termoisolante. Mentre i nuovi elementi architettonici rappresentano unità isolate, munite di sistemi di termoregolazione indipendenti, gli spazi aperti circostanti della Grossmarkthalle risentiranno della stagionalità delle temperature esterne.

CAPITOLO 7

L'ATTIVITÀ DI COMUNICAZIONE ESTERNA E LA RESPONSABILITÀ PER IL PROPRIO OPERATO

1 LA RESPONSABILITÀ PER IL PROPRIO OPERATO E LA POLITICA DI COMUNICAZIONE

Negli ultimi decenni l'indipendenza delle banche centrali si è affermata come un elemento indispensabile della politica monetaria delle economie di mercato mature ed emergenti. La decisione di rendere le banche centrali indipendenti trova da molto tempo forte sostegno nella teoria economica e nell'evidenza empirica, le quali dimostrano che tale assetto favorisce il mantenimento della stabilità dei prezzi. Nel contempo, principio fondamentale di ogni società democratica è che le istituzioni indipendenti, titolari di funzioni pubbliche, debbano render conto del proprio operato ai cittadini e ai loro rappresentanti. La responsabilità per il proprio operato costituisce quindi un importante contrappeso all'indipendenza della banca centrale.

L'impegno assunto dalla BCE in termini di responsabilità per il proprio operato e di trasparenza trova conferma nei resoconti presentati ai cittadini europei e ai loro rappresentanti eletti, che siedono al Parlamento europeo. Il Trattato stabilisce precisi obblighi di rendiconto per la BCE, che comprendono la pubblicazione di una situazione contabile consolidata settimanale, di un rapporto trimestrale e di un rapporto annuale. La BCE va ben oltre gli obblighi statutari nella consueta attività di rendiconto, diffondendo ad esempio bollettini mensili (anziché trimestrali come richiesto). L'impegno della BCE in termini di responsabilità per il proprio operato e di trasparenza trova riscontro anche nei numerosi interventi tenuti dai membri del Consiglio direttivo, i quali trattano una vasta gamma di tematiche che attengono ai compiti della BCE. Inoltre, quattro volte l'anno il Presidente della BCE si presenta dinanzi al Parlamento europeo. La BCE risponde altresì alle interrogazioni scritte presentate dagli europarlamentari, pubblicandole con le risposte sul proprio sito Internet.

Il 3 novembre 2013 è entrato in vigore un regolamento del Consiglio che attribuisce alla BCE compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi. A decorrere dal 4 novembre 2014 la BCE svolgerà appieno il suo ruolo di organo di vigilanza unico e in particolare eserciterà una vigilanza diretta sulle banche di importanza significativa nei paesi partecipanti al Meccanismo di vigilanza unico o MVU (Single Supervisory Mechanism, SSM). I compiti di vigilanza saranno assolti in maniera separata da quelli connessi alla politica monetaria e alle altre funzioni della BCE. La vigilanza bancaria richiede pertanto un diverso regime di responsabilità per il proprio operato rispetto agli altri compiti conferiti alla Banca dai Trattati. Ai sensi delle disposizioni pertinenti del suddetto regolamento, a novembre 2013 la BCE e il Parlamento europeo hanno firmato un accordo inter-istituzionale volto a garantire un appropriato regime di responsabilità per i compiti di vigilanza della BCE. Inoltre, la BCE ha sottoscritto con il Consiglio UE un Protocollo d'intesa che specifica ulteriormente le disposizioni del regolamento in materia di cooperazione tra le due istituzioni e gli obblighi di responsabilità per il proprio operato connessi ai compiti di vigilanza della Banca e che è entrato in vigore l'11 dicembre 2013.

L'attività di comunicazione esterna della BCE mira a promuovere una migliore comprensione da parte del pubblico delle proprie politiche e decisioni. Essa è parte integrante della politica monetaria della BCE e delle altre funzioni esercitate dalla Banca. I due principi fondamentali cui si ispira l'attività di comunicazione della BCE sono apertura e trasparenza. Entrambi contribuiscono all'efficacia,

all'efficienza e alla credibilità della politica monetaria e degli altri compiti statutari della Banca. Essi sono inoltre alla base dell'impegno della BCE a rendere pienamente conto delle proprie azioni.

Introdotta nel 1999, la prassi di spiegare tempestivamente, regolarmente e in modo approfondito le valutazioni e le decisioni di politica monetaria rappresenta un approccio aperto e trasparente, unico nel suo genere, all'attività di comunicazione di banca centrale. Le decisioni di politica monetaria vengono illustrate nel corso della conferenza stampa che si tiene subito dopo la riunione del Consiglio direttivo in cui sono state assunte. In tale occasione il Presidente rilascia una dettagliata dichiarazione introduttiva in cui spiega le decisioni del Consiglio direttivo e, insieme al Vicepresidente, rimane a disposizione dei mezzi di informazione per rispondere alle loro domande. Dal dicembre 2004, inoltre, le decisioni del Consiglio direttivo diverse da quelle relative alla definizione dei tassi di interesse sono pubblicate mensilmente sui siti Internet delle banche centrali dell'Eurosistema.

Gli atti giuridici della BCE vengono pubblicati in tutte le lingue ufficiali dell'UE, così come le decisioni di politica monetaria e le decisioni assunte dal Consiglio direttivo, oltre a quelle che fissano i tassi di interesse, e la situazione contabile consolidata dell'Eurosistema[1]. Anche il Rapporto annuale della BCE è disponibile in versione integrale in tutte le lingue ufficiali dell'UE[2]. Il Rapporto sulla convergenza e i numeri trimestrali del Bollettino mensile della BCE sono pubblicati in versione integrale o sintetica in tutte le lingue ufficiali dell'UE[3]. Ai fini della trasparenza e della responsabilità per il proprio operato nei confronti dei cittadini, la BCE pubblica anche altri documenti oltre quelli statutari, in alcune o in tutte le lingue ufficiali, in particolare i comunicati stampa sulle proiezioni macroeconomiche, gli indirizzi di policy e materiale informativo rivolto al pubblico. La preparazione, la pubblicazione e la diffusione dei documenti principali della BCE nelle lingue nazionali sono attività svolte in stretta collaborazione con le BCN.

2 LA RESPONSABILITÀ PER IL PROPRIO OPERATO NEI CONFRONTI DEL PARLAMENTO EUROPEO

Il Parlamento europeo, quale unica istituzione dell'UE i cui membri sono direttamente eletti dai cittadini, svolge un ruolo essenziale per quanto riguarda gli obblighi della BCE di rendere conto del proprio operato. Nel 2013 le due istituzioni hanno proseguito il loro stretto e proficuo dialogo.

Nel 2013 il Presidente della BCE si è presentato quattro volte dinanzi alla commissione parlamentare per i problemi economici e monetari per informare i suoi membri in merito agli andamenti economici e monetari recenti e rispondere alle loro domande. Ha inoltre partecipato alle due sessioni plenarie del Parlamento europeo nelle quali sono stati discussi, rispettivamente, il Rapporto annuale 2011 e quello 2012 e a una riunione della Conferenza dei presidenti del Parlamento europeo a dicembre 2013.

Anche altri membri del Comitato esecutivo della BCE hanno tenuto audizioni presso il Parlamento europeo. Il Vicepresidente ha presentato il Rapporto annuale 2012 della BCE alla Commissione per i problemi economici e monetari. Jörg Asmussen ha partecipato assieme al Commissario Rehn a uno scambio di opinioni con i membri della medesima commissione, nel corso del quale ha

1 Ad eccezione dell'irlandese, per cui è in vigore una deroga a livello dell'UE.
2 Ad eccezione dell'irlandese (per deroga dell'UE) e del maltese (per accordo con la Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta, dopo la revoca nel maggio 2007 della deroga provvisoria dell'UE).
3 Cfr. nota 2.

illustrato la valutazione della BCE in merito alla situazione a Cipro e ha risposto alle domande dei deputati. Peter Praet ha partecipato alla settimana parlamentare europea sul Semestre europeo per il coordinamento delle politiche economiche. Inoltre, gli esperti della BCE hanno fornito la propria consulenza tecnica al Parlamento europeo su questioni connesse agli ambiti di competenza della BCE quali l'MVU e la situazione economica nei paesi oggetto di un programma di aggiustamento dell'UE/FMI. Nel 2013 la BCE ha altresì risposto a 42 interrogazioni scritte presentate dagli europarlamentari e ha pubblicato tali risposte nel proprio sito Internet.

UNIONE BANCARIA

I preparativi per l'MVU hanno occupato un posto di primo piano negli scambi tra la BCE e il Parlamento europeo. Le discussioni hanno riguardato principalmente la separazione tra le funzioni di vigilanza e la conduzione della politica monetaria, oltre che il regime di responsabilità per il proprio operato per l'MVU. Quest'ultimo è stato formalizzato nell'accordo interistituzionale entrato in vigore a novembre 2013. Le due istituzioni hanno convenuto sulla necessità di costituire tempestivamente il Consiglio di vigilanza dell'MVU in modo da compiere rapidi progressi nella scelta del suo presidente e il Parlamento europeo ha partecipato al processo di selezione come previsto dalle disposizioni del Regolamento sull'MVU. I membri del Parlamento europeo hanno anche chiesto delucidazioni sulle modalità della valutazione approfondita condotta dalla BCE in vista dell'MVU. Nelle sue audizioni periodiche, il Presidente della BCE ha sottolineato l'importanza di questo esercizio per la credibilità dell'unione bancaria e per le prospettive di crescita a lungo termine.

Un ulteriore filone importante di lavoro ha riguardato l'istituzione del meccanismo di risoluzione unico e il completamento del corpus unico di norme (single rulebook). Il Presidente della BCE ha ribadito più volte ai membri della commissione parlamentare per i problemi economici e monetari l'importanza di introdurre appena possibile delle regole uniformi per la risoluzione delle crisi nel settore bancario. Ha altresì sottolineato in numerose occasioni la necessità di integrare l'unione bancaria con un Meccanismo di risoluzione unico quale complemento necessario dell'MVU.

LE CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO DELL'ECONOMIA REALE

Durante le audizioni del Presidente della BCE presso la commissione, vari membri hanno palesato timori quanto alle condizioni di finanziamento dell'economia reale e in particolare delle piccole e medie imprese e hanno chiesto informazioni in merito alle misure che potrebbero essere adottate per ridurre le attuali differenze significative tra i paesi dell'area dell'euro.

Il Presidente ha sottolineato l'importanza del completamento dell'unione bancaria per contenere la frammentazione e migliorare le condizioni di finanziamento del settore privato nell'intera area dell'euro. Ha altresì enfatizzato il ruolo svolto in questo senso dalle operazioni definitive monetarie e ha illustrato in varie occasioni le misure non convenzionali della BCE.

Al tempo stesso, il Presidente e altri rappresentanti della BCE hanno anche espresso con chiarezza la necessità per i governi nazionali e per i legislatori a livello sia nazionale sia europeo di adottare misure in grado di ridurre in modo sostenibile la frammentazione a beneficio dell'economia reale.

3 L'ATTIVITÀ DI COMUNICAZIONE

La BCE si rivolge a un pubblico ampio, che comprende mezzi di informazione, mondo accademico, autorità politiche, istituzioni pubbliche e cittadini, con diversi livelli di conoscenza in materia finanziaria ed economica. Al fine di spiegare il proprio mandato e le proprie decisioni, si avvale

perciò di un ventaglio di strumenti e di attività di comunicazione che vengono costantemente affinati affinché siano il più possibile efficaci, in considerazione dei diversi destinatari e contesti e delle esigenze di comunicazione.

Nel 2013 il Comitato esecutivo ha confermato che il rafforzamento della comunicazione resta una delle priorità strategiche a medio termine della BCE. Le attività di comunicazione svolte dalla Banca hanno continuato a concentrarsi sull'orientamento accomodante della propria politica monetaria, sugli sforzi intesi a mantenere condizioni di abbondante liquidità per il settore bancario e sul rafforzamento della governance e del funzionamento dell'area dell'euro. Queste tematiche sono state oggetto di gran parte dei discorsi tenuti in pubblico dai membri del Comitato esecutivo, che si sono aggiunti alle attività di comunicazione svolte nei paesi sottoposti a programmi di assistenza finanziaria dell'UE-FMI. Anche i quesiti e le richieste di notizie provenienti dai mezzi di informazione, dal pubblico e dai visitatori della BCE hanno riguardato gli stessi temi.

La BCE pubblica con cadenza periodica diversi studi e rapporti. Tra questi figurano il Rapporto annuale, che presenta un resoconto delle attività svolte nell'anno precedente, e il Bollettino mensile, che fornisce con regolarità aggiornamenti sulla valutazione dell'evoluzione economica e monetaria effettuata dalla BCE e spiega in dettaglio i motivi sottostanti alle decisioni assunte. Nel 2013 la BCE ha pubblicato 201 comunicati stampa riguardanti tutti gli aspetti delle politiche e delle attività della Banca, oltre che informazioni aggiuntive connesse all'attuazione della politica monetaria. La BCE mette a disposizione anche un ampio volume di dati statistici, principalmente attraverso la Statistical Data Warehouse e i grafici interattivi presenti sul proprio sito Internet.

Tutti i membri del Comitato esecutivo della BCE contribuiscono direttamente a migliorare la conoscenza e la comprensione da parte del pubblico dei compiti e delle politiche dell'Eurosistema partecipando ad audizioni presso il Parlamento europeo, tenendo discorsi pubblici e rilasciando interviste ai mezzi di informazione. Nel corso del 2013 i membri del Comitato esecutivo hanno tenuto oltre 150 discorsi a un pubblico vario e rilasciato più di 140 interviste ai mezzi di informazione. Alcuni discorsi sono stati tradotti in diverse lingue ufficiali dell'UE per renderli accessibili a un pubblico più ampio.

Nel 2013 la BCE ha tenuto 20 seminari per giornalisti presso la sua sede, oltre che uno ad Amsterdam e uno a Bruxelles, tutti intesi ad approfondire le conoscenze e la comprensione da parte dei mezzi di informazione del mandato, dei compiti e delle attività della Banca. Alcuni seminari sono stati organizzati in collaborazione con le BCN, la Commissione europea, lo European Journalism Centre e altre autorità pubbliche. Oltre alle conferenze stampa mensili successive alle riunioni del Consiglio direttivo, la BCE ha organizzato numerosi incontri con la stampa per promuovere una migliore comprensione delle altre politiche e azioni della Banca.

Nel 2013 la BCE ha accolto a Francoforte, presso la propria sede attuale o presso quella che diverrà la futura sede, 587 gruppi di visitatori. Approssimativamente 16.312 persone hanno ricevuto informazioni dirette sotto forma di presentazioni tenute dagli esperti della BCE e hanno visitato il sito della nuova sede della BCE.

Nel 2013 sono stati organizzati diversi seminari, workshop e conferenze internazionali ad alto livello, fra cui: un workshop della BCE intitolato "Non-standard monetary policy measures"; una conferenza dal titolo "The future of banking regulation and supervision in the EU"; una serie di eventi di concerto con altre istituzioni, come ad esempio "Financial integration and stability: the impact of ongoing reforms on financial integration", con la Commissione europea. Come negli anni

precedenti, a maggio 2013 la BCE ha partecipato con un proprio sportello informativo all'open day organizzato presso la sede del Parlamento europeo a Strasburgo. Ha inoltre partecipato per la prima volta agli open day organizzati dalla delegazione dell'UE negli Stati Uniti, fornendo ai cittadini statunitensi e agli altri visitatori informazioni sulla BCE e sulle banconote e le monete in euro.

Tutti i documenti pubblicati dalla BCE e le altre informazioni sulle varie attività svolte sono disponibili sul sito Internet della Banca, che nel 2013 ha ricevuto 27 milioni di visite, con 517 milioni di pagine visualizzate e 75 milioni di documenti scaricati. Nel 2013 la BCE ha risposto a circa 80.000 richieste di informazioni da parte del pubblico su varie questioni relative ad attività, politiche e decisioni della Banca. La BCE ha ampliato ulteriormente la propria presenza nei mezzi di comunicazione sociale. Il suo profilo Twitter ha circa 100.000 follower e viene utilizzato per segnalare pubblicazioni e discorsi. Nel 2013 ha creato una pagina Google+ che distribuisce informazioni RSS sulla Banca e che viene seguito attivamente, in particolare dalle altre istituzioni dell'UE e dagli economisti. Dispone inoltre di una pagina su Facebook per il concorso Generation €uro Students' Award. In aggiunta, si avvale del suo canale su YouTube per la pubblicazione delle videoregistrazioni delle conferenze stampa mensili e di altri filmati.

La BCE si è adoperata per potenziare le sue attività di comunicazione educativa creando assieme alle BCN dell'area dell'euro un nuovo gioco educativo su Internet denominato "TOP FLOOR: sali in alto!" ad aprile e un'animazione dal titolo "La BCE e l'Eurosistema in tre minuti" a settembre 2013, entrambi disponibili nella sezione Materiale didattico-informativo del sito Internet della BCE.

Il 17 aprile 2013 Mario Draghi e i governatori delle rispettive BCN dell'area dell'euro hanno consegnato i premi europei alle squadre vincitrici delle edizioni nazionali del concorso Generation €uro Students' Award 2012/13, che ha cadenza annuale e che si propone di consentire ai giovani di meglio comprendere il ruolo della banca centrale nell'economia. Alla gara hanno partecipato oltre 3.500 studenti dell'area dell'euro di età compresa fra 16 e 19 anni. L'edizione successiva del concorso è stata presentata il 1° ottobre 2013.

Per quanto riguarda le attività di comunicazione concernenti l'MVU, a settembre 2013 la BCE ha aggiunto al suo sito Internet la sezione Vigilanza bancaria contenente informazioni sulle caratteristiche principali del meccanismo e le tappe importanti della sua storia. Tale sezione sarà sviluppata ulteriormente mano a mano che la BCE procede con i preparativi per l'assunzione della piena responsabilità in materia di vigilanza a novembre 2014. A ottobre 2013 la BCE ha comunicato i dettagli della valutazione approfondita attualmente in corso in vista dell'entrata in vigore dell'MVU e ha pubblicato l'elenco delle banche interessate. Ulteriori dettagli sono contenuti nella sezione Vigilanza bancaria del sito Internet della BCE.

Le attività di comunicazione della BCE nel 2013 si sono altresì concentrate sulle banconote in euro con particolare riferimento ai preparativi per il passaggio all'euro in Lettonia[4] e all'emissione – il 2 maggio – della nuova banconota da 5 euro, il primo taglio della nuova serie. La BCE ha attuato diverse misure di comunicazione volte a informare il grande pubblico e i gestori del contante in merito alla nuova banconota e alle sue caratteristiche di sicurezza aggiornate. Rientrano in tale contesto gli oltre 3 milioni di opuscoli inviati alle imprese che gestiscono contante su base giornaliera ad aprile 2013, una serie di video prodotti per Internet in occasione dell'entrata in circolazione a maggio 2013, una campagna di marketing digitale nei mesi successivi all'emissione per indirizzare verso il sito della BCE dedicato alle banconote quanti fossero interessati a ottenere

4 Per maggiori dettagli, cfr. la sezione 4 del capitolo 3.

tramite Internet informazioni in merito al nuovo taglio[5], e una mostra itinerante sulle banconote e le monete in euro che ha visitato Francoforte, Madrid, Bratislava e Riga nel corso del 2013. Per aiutare i principali soggetti interessati – quali i produttori di apparecchiature per banconote, le banche commerciali e la grande distribuzione – a prepararsi all'emissione dei futuri tagli, la BCE ha organizzato un importante evento di partenariato a Bruxelles a novembre 2013.

Nel 2013 le GIORNATE DELLA CULTURA EUROPEA della BCE sono state dedicate alla Lettonia e organizzate di stretto concerto con la Latvijas Banka. Tra il 16 ottobre e il 15 novembre 2013 si sono tenuti in varie sedi a Francoforte numerosi eventi che hanno presentato alcuni tra gli aspetti più caratteristici della cultura lettone e che hanno incluso concerti di musica classica e pop di avanguardia, reading di letteratura, rappresentazioni cinematografiche, un progetto teatrale, mostre dedicate all'architettura e alla fotografia e vari eventi speciali per i bambini. Le GIORNATE DELLA CULTURA EUROPEA, inaugurate nel 2003, costituiscono ormai un appuntamento fisso nella vita culturale di Francoforte e dintorni. L'iniziativa si prefigge di far conoscere le specificità culturali di ciascuno Stato membro dell'UE e promuovere la comprensione reciproca tra i cittadini europei.

5 www.nuove-banconote-euro.eu/

I pannelli in vetro della facciata dell'atrio, che collega le due torri poligonali, sono montati su un telaio in acciaio realizzato allo scopo. Il telaio è sufficientemente robusto da sostenere per tutta l'altezza della struttura il peso dei pannelli in vetro, attraverso i quali rimane chiaramente visibile. In linea con il progetto, i pannelli vetrati dell'atrio sono trasparenti, di tonalità neutra. Sarà quindi possibile guardare attraverso l'atrio e distinguere chiaramente le due torri che compongono l'edificio a sviluppo verticale. Il tetto dell'atrio, realizzato anch'esso in vetro, ne accentua la trasparenza. Il vetro, rivestito in modo da assorbire meno del 10% dell'energia solare, lascia spaziare lo sguardo verso il cielo.

CAPITOLO 8

L'ASSETTO ISTITUZIONALE E L'ORGANIZZAZIONE

1 GLI ORGANI DECISIONALI E LA GOVERNANCE INTERNA DELLA BCE

1.1 L'EUROSISTEMA E IL SISTEMA EUROPEO DI BANCHE CENTRALI

L'Eurosistema è il sistema di banche centrali dell'area dell'euro. Esso comprende la BCE e le banche centrali nazionali (BCN) degli Stati membri che hanno adottato l'euro (18 dal 1° gennaio 2014). Il SEBC si compone della BCE e delle BCN di tutti gli Stati membri dell'UE (28 a partire dal 1° luglio 2013), compresi quelli che non hanno ancora adottato l'euro.

La BCE è il perno dell'Eurosistema e del SEBC e assicura che le operazioni rientranti nei compiti del SEBC siano svolte sia direttamente sia tramite le BCN, cui la BCE farà ricorso ove ritenuto possibile e appropriato. La BCE è un'istituzione dell'UE ed è dotata di personalità giuridica ai sensi del diritto pubblico internazionale.

Ciascuna BCN gode di personalità giuridica in base alla legislazione del rispettivo Stato membro. In quanto parte integrante dell'Eurosistema, le BCN dell'area dell'euro svolgono i compiti a esso

conferiti in conformità con le regole fissate dagli organi decisionali della BCE. Contribuiscono inoltre ai lavori dell'Eurosistema e del SEBC attraverso la partecipazione dei propri rappresentanti ai diversi Comitati dell'Eurosistema/SEBC (cfr. la sezione 1.5 di questo capitolo). Possono espletare, sotto la propria responsabilità, funzioni estranee all'ambito dell'Eurosistema, sempre che il Consiglio direttivo non reputi che tali funzioni interferiscano con gli obiettivi e i compiti dell'Eurosistema.

L'Eurosistema e il SEBC sono retti dagli organi decisionali della BCE: il Consiglio direttivo e il Comitato esecutivo. È stato istituito un terzo organo decisionale della BCE, il Consiglio generale, che rimarrà in essere fino a quando l'euro non sarà stato adottato da tutti gli Stati membri. Il funzionamento dei suddetti organi è regolato dal Trattato che istituisce la Comunità europea, dallo Statuto del SEBC e dai relativi regolamenti interni[1]. Il processo decisionale all'interno dell'Eurosistema e del SEBC è centralizzato, ma la BCE e le BCN dell'area dell'euro contribuiscono congiuntamente, sul piano sia strategico che operativo, a conseguire gli obiettivi comuni dell'Eurosistema, nel dovuto rispetto del principio di decentramento, secondo quanto stabilito nello Statuto del SEBC.

1.2 IL CONSIGLIO DIRETTIVO

Il Consiglio direttivo comprende i membri del Comitato esecutivo e i governatori delle BCN degli Stati membri che hanno adottato l'euro. In vista dell'adozione dell'euro da parte della Lettonia a decorrere dal gennaio 2014, il Governatore della Latvijas Banka (la banca centrale lettone) è stato invitato a partecipare come osservatore alle riunioni del Consiglio direttivo tra il luglio e il dicembre 2013.

In base al Trattato le principali responsabilità del Consiglio direttivo sono le seguenti:

– adottare gli indirizzi e prendere le decisioni necessari ad assicurare lo svolgimento dei compiti affidati all'Eurosistema;

– formulare la politica monetaria dell'area dell'euro, ivi comprese, ove opportuno, le decisioni relative agli obiettivi monetari intermedi, ai tassi di interesse di riferimento e all'offerta di riserve nell'Eurosistema, nonché fissare i necessari indirizzi per la loro attuazione.

Inoltre, nel contesto delle nuove responsabilità della BCE in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi, il Consiglio direttivo è competente ad adottare decisioni riguardanti il quadro generale entro cui verranno assunte le decisioni di vigilanza; adotterà altresì le decisioni relative ai compiti di vigilanza microprudenziale e macroprodenziale conferiti alla BCE, secondo le disposizioni del regolamento sul Meccanismo di vigilanza unico o MVU (Single Supervisory Mechanism, SSM) e del regolamento interno della BCE.

1 Per il Regolamento interno della BCE, cfr. la Decisione BCE/2014/1, del 22 gennaio 2014, che modifica la Decisione BCE/2004/2, del 19 febbraio 2004, relativa all'adozione del Regolamento interno della Banca centrale europea; la Decisione BCE/2004/2, del 19 febbraio 2004, relativa all'adozione del Regolamento interno della Banca centrale europea, GU L 80 del 18.3.2004, pag. 33; la Decisione BCE/2004/12, del 17 giugno 2004, che adotta il regolamento interno del Consiglio generale della BCE, GU L 230 del 30.6.2004, pag. 61; la Decisione BCE/1999/7, del 12 ottobre 1999, relativa al Regolamento interno del Comitato esecutivo della BCE, GU L 314 dell'8.12.1999, pag. 34. Questi regolamenti sono disponibili anche sul sito Internet della BCE.

Il Consiglio direttivo si riunisce di norma due volte al mese presso la sede della BCE a Francoforte sul Meno, in Germania. Nel corso della prima riunione esso si occupa, fra le altre cose, di condurre una valutazione approfondita degli andamenti monetari ed economici e di prendere le relative decisioni, mentre la seconda riunione è normalmente dedicata alle questioni connesse con gli altri compiti e responsabilità della BCE e dell'Eurosistema. Nel 2013, due riunioni sono state tenute in sedi diverse da Francoforte: una presso la Národná banka Slovenska a Bratislava e l'altra presso la Banque de France a Parigi. In aggiunta a tali riunioni, il Consiglio direttivo può tenere riunioni anche tramite teleconferenza o prendere decisioni con procedura scritta.

Nel prendere decisioni sulla politica monetaria e su altri compiti della BCE e dell'Eurosistema, i membri del Consiglio direttivo non agiscono in veste di rappresentanti nazionali, ma a titolo personale e con piena indipendenza. Ciò è riassunto nel principio "un membro, un voto" applicato in seno al Consiglio direttivo. Nel 2008 il Consiglio direttivo ha deciso di mantenere l'attuale sistema di voto – ai sensi dell'articolo 10.2 dello Statuto del SEBC – e di introdurre un meccanismo di rotazione solo quando il numero dei governatori dell'area dell'euro risulterà superiore a 18.

Per le questioni inerenti alla governance interna della BCE e dell'Eurosistema, il Consiglio direttivo si avvale dell'assistenza del Comitato di audit della BCE.

IL CONSIGLIO DIRETTIVO

Prima fila (da sinistra):
Patrick Honohan, Benoît Cœuré, Sabine Lautenschläger, Mario Draghi, Vítor Constâncio, Yves Mersch

Seconda fila (da sinistra):
Carlos Costa, Luc Coene, Christian Noyer, Jens Weidmann, Jozef Makúch, Josef Bonnici

Terza fila (da sinistra):
Boštjan Jazbec, Erkki Liikanen, Ardo Hansson, George A. Provopoulos, Gaston Reinesch, Ilmārs Rimšēvičs, Klaas Knot, Peter Praet

Nota: Panicos O. Demetriades, Luis M. Linde, Ewald Nowotny e Ignazio Visco non erano presenti quando è stata scattata la fotografia.

Mario Draghi
Presidente della BCE
Vítor Constâncio
Vicepresidente della BCE
Jörg Asmussen
Membro del Comitato esecutivo della BCE
(fino al 7 gennaio 2014)
Josef Bonnici
Governatore della Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta
Luc Coene
Governatore della Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique
Benoît Cœuré
Membro del Comitato esecutivo della BCE
Carlos Costa
Governatore del Banco de Portugal
Panicos O. Demetriades
Governatore della Central Bank of Cyprus
Ardo Hansson
Governatore della Eesti Pank
Patrick Honohan
Governatore della Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland
Boštjan Jazbec
Governatore della Banka Slovenije
(dal 17 luglio 2013)
Klaas Knot
Presidente della Nederlandsche Bank
Marko Kranjec
Governatore della Banka Slovenije
(fino al 16 luglio 2013)
Sabine Lautenschläger
Membro del Comitato esecutivo della BCE
(dal 27 gennaio 2014)
Erkki Liikanen
Governatore della Suomen Pankki – Finlands Bank
Luis M. Linde
Governatore del Banco de España
Jozef Makúch
Governatore della Národná banka Slovenska
Yves Mersch
Membro del Comitato esecutivo della BCE
Ewald Nowotny
Governatore della Oesterreichische Nationalbank
Christian Noyer
Governatore della Banque de France
Peter Praet
Membro del Comitato esecutivo della BCE
George A. Provopoulos
Governatore della Bank of Greece
Gaston Reinesch
Governatore della Banque centrale du Luxembourg
Ilmārs Rimšēvičs
Governatore della Latvijas Banka
(dal 1° gennaio 2014)
Ignazio Visco
Governatore della Banca d'Italia
Jens Weidmann
Presidente della Deutsche Bundesbank

1.3 IL COMITATO ESECUTIVO

Il Comitato esecutivo comprende il Presidente e il Vicepresidente della BCE e altri quattro membri nominati dal Consiglio europeo, con delibera a maggioranza qualificata previa consultazione del Parlamento europeo e della BCE. Le principali responsabilità del Comitato esecutivo, che di regola si riunisce una volta la settimana, sono:

– preparare le riunioni del Consiglio direttivo;

– attuare la politica monetaria dell'area dell'euro in conformità con gli indirizzi e le decisioni adottati dal Consiglio direttivo, impartendo le necessarie istruzioni alle BCN dell'area dell'euro;

– gestire gli affari correnti della BCE;

– esercitare determinati poteri a esso delegati dal Consiglio direttivo, inclusi quelli di natura regolamentare.

Un Comitato di gestione fornisce assistenza al Comitato esecutivo in materia di gestione della BCE, pianificazione delle attività e predisposizione del bilancio annuale. Il Comitato di gestione è presieduto da un membro del Comitato esecutivo e comprende diversi dirigenti di livello elevato.

IL COMITATO ESECUTIVO

Prima fila (da sinistra):
Sabine Lautenschläger,
Mario Draghi (Presidente),
Vítor Constâncio (Vicepresidente)

Seconda fila (da sinistra):
Yves Mersch, Peter Praet,
Benoît Coeuré

Mario Draghi
Presidente della BCE
Vítor Constâncio
Vicepresidente della BCE
Jörg Asmussen
Membro del Comitato esecutivo della BCE
(fino al 7 gennaio 2014)
Benoît Cœuré
Membro del Comitato esecutivo della BCE

Sabine Lautenschläger
Membro del Comitato esecutivo della BCE
(dal 27 gennaio 2014)
Yves Mersch
Membro del Comitato esecutivo della BCE
Peter Praet
Membro del Comitato esecutivo della BCE

1.4 IL CONSIGLIO GENERALE

Il Consiglio generale è composto dal Presidente e dal Vicepresidente della BCE e dai governatori delle BCN di tutti i 28 Stati membri dell'UE. Con l'adesione della Croazia all'Unione europea nel luglio 2013, il Governatore della Hrvatska narodna banka è entrato a far parte del Consiglio generale[2]. Il Consiglio generale svolge principalmente i compiti in precedenza propri dell'Istituto monetario europeo, che devono essere tuttora assolti poiché non tutti gli Stati membri hanno ancora adottato la moneta unica. Tali compiti includono rafforzare la cooperazione tra le BCN, sostenere il coordinamento delle politiche monetarie degli Stati membri al fine di assicurare la stabilità dei prezzi e sorvegliare il funzionamento degli AEC II. Inoltre, il Consiglio generale rende conto, mediante il Rapporto di Convergenza della BCE, al Consiglio UE in merito ai progressi conseguiti dagli Stati membri che non hanno ancora adottato l'euro nell'ottemperare ai propri obblighi per il conseguimento dell'UEM. Contribuisce altresì alle funzioni consultive della BCE. Nel 2013 il Consiglio generale ha tenuto le sue quattro riunioni trimestrali; si è inoltre svolta una riunione ad hoc per l'adozione del Rapporto di Convergenza della BCE.

2 Il Governatore della Hrvatska narodna banka era stato invitato a partecipare come osservatore alle riunioni del Consiglio generale dal dicembre 2011, in preparazione all'ingresso della Croazia nell'UE.

IL CONSIGLIO GENERALE

Prima fila (da sinistra):
Luis M. Linde, Carlos Costa, Stefan Ingves, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Mark Carney, Josef Bonnici, Ignazio Visco, György Matolcsy

Seconda fila (da sinistra):
Ewald Nowotny, Marek Belka, Christian Noyer, Jozef Makúch, Panicos O. Demetriades, Luc Coene, Patrick Honohan, Boris Vujčić, Gaston Reinesch

Terza fila (da sinistra):
Erkki Liikanen, Ardo Hansson, Ivan Iskrov, Ilmārs Rimšēvičs, Klaas Knot, Lars Rohde, Vitas Vasiliauskas, Jens Weidmann, Miroslav Singer, Boštjan Jazbec

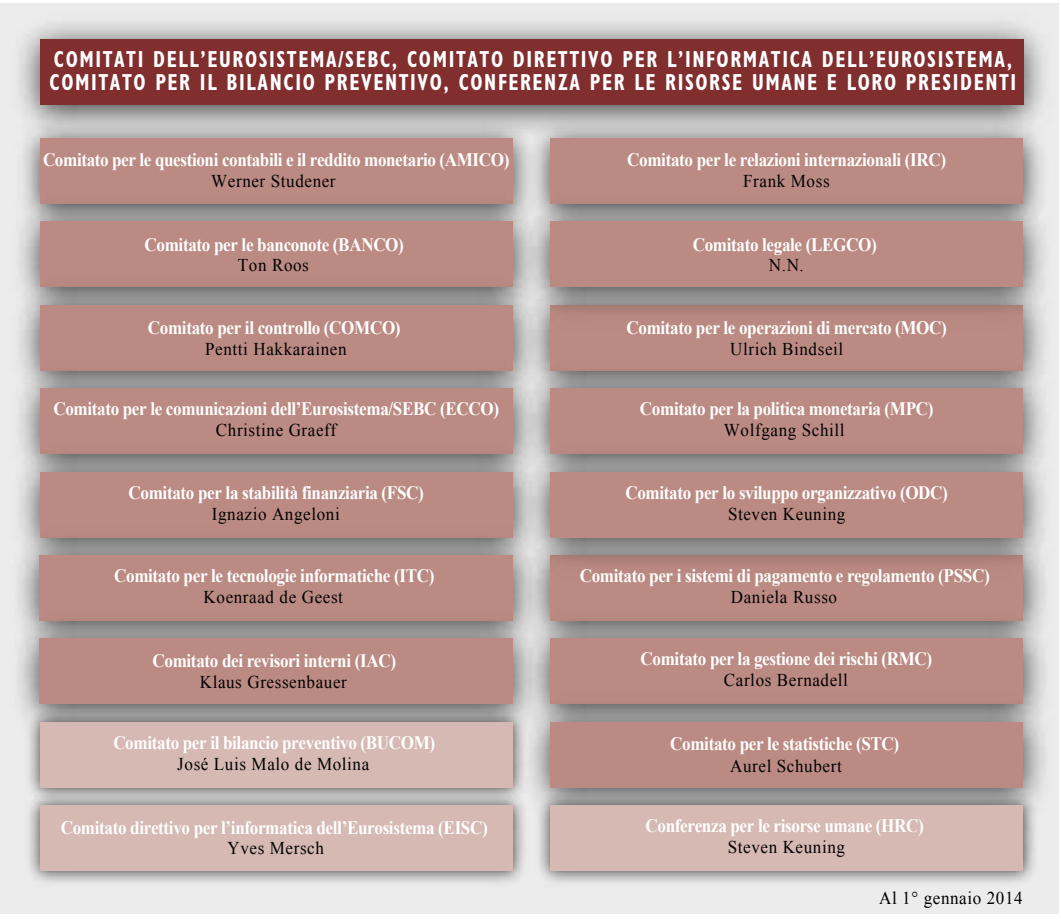
Nota: Mugur Constantin Isărescu e George A. Provopoulos non erano presenti quando è stata scattata la fotografia.

Mario Draghi
Presidente della BCE
Vítor Constâncio
Vicepresidente della BCE
Marek Belka
Presidente della Narodowy Bank Polski
Nils Bernstein
Governatore della Danmarks Nationalbank (fino al 31 gennaio 2013)
Josef Bonnici
Governatore della Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta
Mark Carney
Governatore della Bank of England (dal 1° luglio 2013)
Luc Coene
Governatore della Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique
Carlos Costa
Governatore del Banco de Portugal
Panicos O. Demetriades
Governatore della Central Bank of Cyprus
Ardo Hansson
Governatore della Eesti Pank
Patrick Honohan
Governatore della Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland
Stefan Ingves
Governatore della Sveriges riksbank
Mugur Constantin Isărescu
Governatore della Banca Națională a României
Ivan Iskrov
Governatore della Българска народна банка (Banca nazionale di Bulgaria)
Boštjan Jazbec
Governatore della Banka Slovenije (dal 17 luglio 2013)
Mervyn King
Governatore della Bank of England (fino al 30 giugno 2013)
Klaas Knot
Presidente della Nederlandsche Bank
Marko Kranjec
Governatore della Banka Slovenije (fino al 16 luglio 2013)
Erkki Liikanen
Governatore della Suomen Pankki – Finlands Bank
Luis M. Linde
Governatore del Banco de España
Jozef Makúch
Governatore della Národná banka Slovenska
György Matolcsy
Governatore della Magyar Nemzeti Bank (dal 4 marzo 2013)
Ewald Nowotny
Governatore della Oesterreichische Nationalbank
Christian Noyer
Governatore della Banque de France
George A. Provopoulos
Governatore della Bank of Greece
Gaston Reinesch
Governatore della Banque centrale du Luxembourg
Ilmārs Rimšēvičs
Governatore della Latvijas Banka
Lars Rohde
Governatore della Danmarks Nationalbank (dal 1° febbraio 2013)
András Simor
Governatore della Magyar Nemzeti Bank (fino al 3 marzo 2013)
Miroslav Singer
Governatore della Česká národní banka
Vitas Vasiliauskas
Presidente del Consiglio di amministrazione della Lietuvos bankas
Ignazio Visco
Governatore della Banca d'Italia
Boris Vujčić
Governatore della Hrvatska narodna banka (dal 1° luglio 2013)
Jens Weidmann
Presidente della Deutsche Bundesbank

1.5 I COMITATI DELL'EUROSISTEMA/SEBC, IL COMITATO PER IL BILANCIO PREVENTIVO, LA CONFERENZA PER LE RISORSE UMANE E IL COMITATO DIRETTIVO PER L'INFORMATICA DELL'EUROSISTEMA

I Comitati dell'Eurosistema/SEBC hanno continuato a svolgere un importante ruolo di supporto degli organi decisionali della BCE nell'espletamento dei loro compiti. Su richiesta sia del Consiglio direttivo sia del Comitato esecutivo, i Comitati hanno fornito la propria consulenza nei rispettivi settori di competenza, agevolando il processo decisionale. La partecipazione ai Comitati è generalmente riservata al personale delle banche centrali dell'Eurosistema. Tuttavia, le BCN degli Stati membri che non hanno ancora adottato l'euro partecipano alle riunioni ogni qualvolta vengono esaminate questioni di competenza del Consiglio generale. Ove appropriato, possono essere invitati i rappresentanti di altri organi competenti.

Il 17 luglio 2013 il Consiglio direttivo ha istituito un Comitato per lo sviluppo organizzativo, incaricato di fornire consulenza su questioni di pianificazione concernenti l'Eurosistema, l'MVU e le relative funzioni, nonché di dirigere le attività dell'Ufficio di coordinamento degli acquisti dell'Eurosistema (Eurosystem Procurement Coordination Office, EPCO) e il quadro di gestione dei rischi operativi e della continuità operativa dell'Eurosistema/SEBC. Al 31 dicembre 2013 risultavano istituiti 15 Comitati dell'Eurosistema/SEBC ai sensi dell'articolo 9.1 del Regolamento interno della BCE. Per sostenere i lavori preparatori connessi all'istituzione dell'MVU, alcuni di



questi comitati hanno iniziato a riunirsi nella composizione che sarà propria dell'MVU, vale a dire con la partecipazione di personale proveniente da autorità nazionali competenti diverse dalle BCN.

Esistono altri tre comitati. Il Comitato per il bilancio preventivo, creato ai sensi dell'articolo 15 del Regolamento interno, assiste il Consiglio direttivo nelle questioni relative al bilancio della BCE. Nel 2005 è stata istituita la Conferenza per le risorse umane, ai sensi dell'articolo 9a del Regolamento interno, quale forum per lo scambio di esperienze, competenze e informazioni tra banche centrali dell'Eurosistema/SEBC nell'ambito della gestione delle risorse umane. Il Comitato direttivo per l'informatica nell'Eurosistema è stato istituito nel 2007 dal Consiglio direttivo con il mandato di portare costanti miglioramenti nell'utilizzo dell'informatica all'interno dell'Eurosistema.

1.6 LA GOVERNANCE INTERNA

Oltre agli organi decisionali, il sistema di governance interna della BCE comprende un Comitato di audit della BCE ad alto livello, nonché vari livelli di controllo esterni e interni, due codici di condotta, un quadro etico e norme in materia di accesso del pubblico ai documenti della BCE.

IL COMITATO DI AUDIT DELLA BCE

Il Comitato di audit della BCE rafforza la governance interna della BCE e dell'intero Eurosistema. Assiste il Consiglio direttivo prestando consulenza e/o elaborando pareri in merito alle competenze di quest'ultimo nei seguenti ambiti: a) integrità delle informazioni finanziarie; b) sorveglianza sui controlli interni; c) rispetto di leggi, regolamenti e codici di condotta applicabili; d) assolvimento delle funzioni di revisione. Il Comitato di audit della BCE è presieduto da Erkki Liikanen (Governatore della Suomen Pankki - Finlands Bank) e comprende altri due membri del Consiglio direttivo (Vítor Constâncio e Christian Noyer) nonché due membri esterni (Hans Tietmeyer e Jean-Claude Trichet). Il suo mandato è consultabile sul sito Internet della BCE.

LIVELLI ESTERNI DI CONTROLLO

Lo Statuto del SEBC prevede due livelli di controllo: quello dei revisori esterni, incaricati di verificare il bilancio della BCE (ai sensi dell'articolo 27.1 dello Statuto del SEBC), e quello della Corte dei conti europea, che verifica l'efficienza operativa della gestione della BCE (ai sensi dell'articolo 27.2). Il rapporto annuale della Corte dei conti europea e la risposta della BCE sono pubblicati sul sito Internet della BCE e sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione europea. Al fine di rafforzare la massima garanzia data al pubblico sull'indipendenza dei revisori esterni della BCE viene applicato il principio della rotazione della società di revisione[3]. Le buone prassi per la selezione dei revisori esterni e il conferimento del relativo mandato, pubblicate nel sito Internet della BCE, forniscono direttive di alto livello a ciascuna banca centrale dell'Eurosistema per la selezione dei rispettivi revisori esterni e la determinazione del loro mandato; consentono inoltre al Consiglio direttivo di formulare le proprie raccomandazioni al Consiglio UE sulla base di criteri di selezione armonizzati, coerenti e trasparenti.

LIVELLI INTERNI DI CONTROLLO

La struttura di controllo interno della BCE si fonda su un approccio per cui ciascuna unità organizzativa (Sezione, Divisione, Direzione o Direzione generale) ha la responsabilità primaria di gestire i propri rischi, nonché di assicurare l'efficacia e l'efficienza delle proprie attività. Le varie

3 A seguito della conclusione di una asta pubblica d'appalto, il mandato di revisore esterno della BCE per gli esercizi finanziari 2013-2017 è stato conferito a Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

unità applicano procedure di controllo operativo nell'ambito delle rispettive aree di responsabilità in osservanza della tolleranza al rischio fissata ex ante dal Comitato esecutivo.

All'interno della BCE, gli obblighi e le responsabilità di bilancio sono innanzitutto delle singole aree operative, che sono altresì responsabili del primo livello di controllo. La Divisione Bilancio di previsione, controllo e organizzazione è responsabile di pianificare, coordinare, orientare ed eseguire tutti i relativi processi centralizzati nonché di preparare la relativa documentazione. Funge altresì da secondo livello di controllo e riferisce al Comitato esecutivo su base regolare, allertandolo di eventuali problemi all'occorrenza.

In conformità con il suo mandato, il Comitato per il bilancio preventivo valuta i rapporti di pianificazione e monitoraggio del bilancio della BCE presentati dal Comitato esecutivo e rende conto su di essi al Consiglio direttivo. Assiste il Consiglio direttivo nella valutazione della proposta di bilancio annuale del Comitato esecutivo prima che sia approvata, valuta i rapporti di monitoraggio del bilancio e riferisce al riguardo al Consiglio direttivo.

Per quanto attiene ai rischi operativi della BCE, il Comitato rischi operativi, un comitato interno della BCE, è responsabile di promuovere e sorvegliare lo sviluppo, l'attuazione e la cura della gestione dei rischi operativi da parte delle aree operative ove possono profilarsi fattispecie di rischi operativi. Assiste inoltre il Comitato esecutivo nell'espletamento del suo ruolo di sorveglianza della gestione dei rischi operativi della BCE.

Nel 2013 la BCE ha continuato, insieme alle BCN dell'area dell'euro, ad aggiornare le valutazioni dei rischi operativi per i compiti e i processi dell'Eurosistema, nonché a verificare ed esaminare regolarmente le disposizioni di continuità operativa per le sue operazioni essenziali. Inoltre, in cooperazione con le BCN, la BCE ha ultimato un'analisi dell'impatto operativo per individuare la criticità temporale delle funzioni dell'Eurosistema.

Quanto ai rischi finanziari, la Direzione Gestione dei rischi della BCE è responsabile del quadro di gestione dei rischi applicabile a tutte le operazioni di mercato della BCE e di sorvegliare, valutare e proporre miglioramenti al quadro operativo dell'Eurosistema per la politica monetaria e la politica dei cambi dal punto di vista della gestione dei rischi.

Il Comitato per la gestione dei rischi, comprendente esperti delle banche centrali dell'Eurosistema, assiste gli organi decisionali nell'assicurare l'appropriato livello di protezione per l'Eurosistema tramite la gestione e il controllo dei rischi derivanti dalle operazioni di mercato, nel contesto sia delle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema sia del portafoglio di riserve ufficiali della BCE. Per quanto riguarda queste attività, il Comitato per la gestione dei rischi contribuisce, tra l'altro, al monitoraggio, alla misurazione e alla segnalazione dei rischi finanziari e alla definizione e revisione delle metodologie e degli assetti associati.

Indipendentemente dalla struttura di controllo interno e dal monitoraggio dei rischi della BCE, la Direzione Revisione interna svolge incarichi di revisione su mandato diretto del Comitato esecutivo. In conformità con il mandato definito dallo Statuto dei revisori della BCE[4], essa fornisce una garanzia e servizi di consulenza indipendenti e obiettivi, apportando un approccio sistematico alla valutazione e al miglioramento dell'efficacia dei processi di gestione dei rischi, di controllo e di

4 Per promuovere la trasparenza delle misure ispettive adottate in seno alla BCE tale statuto è pubblicato sul sito Internet della BCE.

governance. Le attività della Direzione Revisione interna aderiscono agli *International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing* dell'Institute of Internal Auditors.

Uno dei Comitati dell'Eurosistema/SEBC, il Comitato dei revisori interni, composto da esperti di audit interno della BCE e delle BCN, concorre al raggiungimento degli obiettivi dell'Eurosistema/SEBC offrendo una garanzia e servizi di consulenza indipendenti e obiettivi, volti a potenziarlo e a migliorarlo.

CODICI DI CONDOTTA

Due codici di condotta si applicano ai membri degli organi decisionali della BCE. Il primo fornisce indirizzi e principi etici per i membri del Consiglio direttivo e i loro supplenti nello svolgimento delle funzioni di competenza di tale organo decisionale[5]. Contempla le loro responsabilità per la salvaguardia dell'integrità e della reputazione dell'Eurosistema e per il mantenimento dell'efficacia del suo funzionamento. Un Consulente per la deontologia è stato nominato dal Consiglio direttivo per fornire assistenza ai suoi membri in merito agli aspetti di condotta professionale. Il secondo codice è il Codice supplementare sui criteri deontologici per i membri del Comitato esecutivo[6]. Esso completa l'altro codice dettagliando ulteriormente il regime deontologico applicabile ai membri del Comitato esecutivo.

Il quadro etico per i membri del personale della BCE[7] fornisce linee guida e stabilisce convenzioni, standard e parametri di riferimento deontologici. Tutto il personale è tenuto a mantenere elevati standard di comportamento etico professionale nell'espletamento dei propri compiti, nonché nelle proprie relazioni con le BCN, le autorità pubbliche, gli operatori di mercato, i rappresentanti dei media e il pubblico in generale. Un Funzionario responsabile per l'etica nominato dal Comitato esecutivo assicura un'interpretazione uniforme di tale regolamento.

MISURE ANTIFRODE

Nel 1999 il Parlamento europeo e il Consiglio UE hanno adottato un regolamento[8] allo scopo di potenziare la lotta contro frodi, corruzione e ogni altra attività illecita lesiva degli interessi finanziari delle Comunità europee. Con tale regolamento si istituivano inoltre le indagini interne condotte dall'Ufficio europeo per la lotta antifrode (OLAF) su casi sospetti di frode presso le istituzioni, gli organi e gli uffici e agenzie dell'UE. Il regolamento prevedeva che ciascuno di questi enti adottasse le decisioni necessarie affinché l'OLAF fosse in grado di condurre indagini al loro interno. A tal fine, nel 2004 il Consiglio direttivo ha adottato una decisione[9], entrata in vigore il 1° luglio 2004, riguardante le condizioni e le modalità delle indagini dell'OLAF in seno alla BCE.

PROGRAMMA CONTRO IL RICICLAGGIO DI DENARO DI PROVENIENZA ILLECITA E IL FINANZIAMENTO DEL TERRORISMO

Nel 2007 la BCE ha istituito schemi interni contro il riciclaggio di denaro di provenienza illecita e il finanziamento del terrorismo. La struttura delle disposizioni contro il riciclaggio di denaro e il

5 Cfr. il Codice di condotta per i membri del Consiglio direttivo, GU C 123 del 24.5.2002, pag. 9; il suo emendamento GU C 10 del 16.1.2007, pag. 6, e il sito Internet della BCE.

6 Cfr. il Codice supplementare di criteri deontologici per i membri del Comitato esecutivo della BCE, GU C 104 del 23.4.2010, pag. 8, e il sito Internet della BCE.

7 Cfr. la Parte 0 delle norme sul personale della BCE contenente il quadro etico, GU C 104 del 23.4.2010, pag. 3, e il sito Internet della BCE.

8 Regolamento (CE) n. 1073/1999 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 maggio 1999, relativo alle indagini svolte dall'Ufficio europeo per la lotta antifrode (OLAF), GU L 136 del 31.5.1999, pag. 1.

9 Decisione BCE/2004/11, del 3 giugno 2004, riguardante le condizioni e le modalità delle indagini dell'Ufficio europeo per la lotta antifrode in seno alla Banca centrale europea in materia di lotta contro le frodi, la corruzione e ogni altra attività illecita lesiva degli interessi finanziari delle Comunità europee e che modifica le condizioni di impiego per il personale della Banca centrale europea, GU L 230 del 30.6.2004, pag. 56.

finanziamento del terrorismo è in linea con le Raccomandazioni del Gruppo di azione finanziaria internazionale (GAFI), ove applicabili alle attività della BCE. Una funzione di controllo del rispetto delle norme all'interno della BCE identifica, analizza e affronta i rischi associati con il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo per tutte le più importanti attività della BCE. In particolare, assicurare il rispetto della legislazione in materia di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo fa parte del processo di valutazione e monitoraggio dell'idoneità delle controparti della BCE. In tale contesto, particolare attenzione è rivolta alle misure restrittive adottate dall'UE e alle dichiarazioni pubbliche emesse dal GAFI. Un sistema di segnalazione interno integra il quadro di riferimento contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo per assicurare che tutte le informazioni rilevanti siano sistematicamente raccolte e debitamente comunicate al Comitato esecutivo.

ACCESSO DEL PUBBLICO AI DOCUMENTI DELLA BCE

La decisione della BCE relativa all'accesso del pubblico ai documenti della BCE[10], adottata nel 2004, è coerente con gli obiettivi e i criteri applicati dagli altri organi e istituzioni dell'UE in merito all'accesso del pubblico ai rispettivi documenti. Tale decisione accresce la trasparenza, preservando nel contempo l'indipendenza della BCE e delle BCN e la riservatezza di talune materie concernenti l'esercizio delle funzioni della BCE[11]. Nel 2013 il numero delle richieste di accesso del pubblico è rimasto limitato.

10 Decisione BCE/2004/3, del 4 marzo 2004, relativa all'accesso del pubblico ai documenti della Banca centrale europea, GU L 80 del 18.3.2004, pag. 42, e Decisione BCE/2011/6, del 9 maggio 2011, che modifica la Decisione BCE/2004/3 relativa all'accesso del pubblico ai documenti della Banca centrale europea, GU L 158 del 16.6.2011, pag. 37.

11 In linea con l'impegno della BCE in materia di accesso e trasparenza, la sezione Archives è stata aggiunta nel sito Internet della BCE per fornire accesso alla documentazione storica.

ORGANIGRAMMA DELLA BCE

(al 1° gennaio 2014)

Direzione Generale Amministrazione
Werner Studener
Vice: Klaus Riemke
Divisioni:
- Contabilità e appalti
- Nuova sede della BCE (Ufficio di progetto)
- Protezione e sicurezza
- Reporting finanziario e principi contabili
- Servizi amministrativi
- Stabili

Direzione Banconote
Ton Roos
Divisioni:
- Gestione banconote
- Sviluppo banconote

Direzione Generale Comunicazione e servizi linguistici
Christine Graeff
Vice: Thierry Bracke
Divisioni:
- Attività di relazione esterna e protocollo
- Attività multimediali
- Relazioni con i media globali
- Servizi linguistici

Gabinetto del Comitato esecutivo
Frank Smets

Rappresentanza della BCE a Washington D.C.
Georges Pineau

Direzione Generale Analisi economica
Wolfgang Schill
Vice: Hans-Joachim Klöckers
Divisione:
- Politiche fiscali

- **Direzione Andamenti economici**
Hans-Joachim Klöckers
Divisioni:
  - Convergenza e competitività
  - Prezzi e costi
  - Prodotto e domanda
  - Sorveglianza dei paesi

- **Direzione Politica monetaria**
Massimo Rostagno
Divisioni:
  - Analisi monetaria
  - Mercati dei capitali/struttura finanziaria
  - Strategia di politica monetaria

Segretariato del CERS
Francesco Mazzaferro[1]
Vice: Andrea Maechler

Direzione Generale Risorse umane, bilancio di previsione e strutture organizzative
Steven Keuning
Vice: Peter Rennpferdt
Divisioni:
- Assunzioni e trattamento economico
- Bilancio di previsione, controllo e organizzazione
- Politiche delle risorse umane e relazioni con il personale

Direzione Generale Sistemi informatici
Koenraad De Geest
Vice: Magí Clavé Badia
Divisioni:
- Applicazioni analitiche
- Applicazioni esecutive
- Governance informatica e relazioni con gli utenti
- Infrastruttura e operazioni
- Sicurezza e architettura
- Sistemi di impresa

Direzione Revisione interna
Klaus Gressenbauer
Divisioni:
- Attività di revisione interna
- Servizi per le funzioni di revisione

Direzione Generale Relazioni internazionali ed europee
Frank Moss
Vice: Gilles Noblet
Divisioni:
- Analisi di politica economica internazionale
- Andamenti esterni all'UE
- Cooperazione e relazioni internazionali
- Istituzioni e consessi UE (ivi incluso l'Ufficio di rappresentanza della BCE a Bruxelles)

Direzione Generale Servizi legali
N.N.
Vice: Chiara Zilioli
Divisioni:
- Diritto finanziario
- Diritto in materia di vigilanza
- Diritto istituzionale[2]
- Legislazione

Direzione Generale Politica macroprudenziale e stabilità finanziaria
Ignazio Angeloni
Vice: John Fell
Divisioni:
- Legami macrofinanziari
- Politiche macrofinanziarie
- Regolamentazione finanziaria
- Sorveglianza della stabilità finanziaria

Direzione Generale Operazioni di mercato
Ulrich Bindseil
Vice: Roberto Schiavi
Divisioni:
- Analisi delle operazioni di mercato
- Mercato monetario e liquidità
- Operazioni nei mercati obbligazionari e internazionali
- Servizi operazioni finanziarie
- Sistemi delle operazioni di mercato

Direzione Generale Pagamenti e infrastrutture di mercato
Daniela Russo
Vice: Pierre Petit
Divisioni:
- Integrazione dei mercati
- Sorveglianza
- Target e garanzie

Direzione Generale Ricerca economica
N.N.
Vice: Philipp Hartmann
Divisioni:
- Studi di politica monetaria
- Studi finanziari

Direzione Gestione dei rischi
Carlos Bernadell
Divisioni:
- Analisi dei rischi
- Strategia di gestione dei rischi

Direzione Generale Segretariato
Pierre van der Haegen[3]
Divisioni:
- Segretariato
- Servizi di gestione dell'informazione

Direzione Generale Statistiche
Aurel Schubert
Vice: Werner Bier
Divisioni:
- Servizi di informazione statistica
- Statistiche di vigilanza
- Statistiche macroeconomiche
- Statistiche monetarie e finanziarie
- Statistiche sull'estero
- Sviluppo/coordinamento delle statistiche

Programma T2S
Jean-Michel Godeffroy
Divisione:
- Ufficio del programma T2S

1 Risponde al Presidente della BCE in quanto Presidente del CERS.
2 Include la funzione di protezione dei dati.
3 Segretario del Comitato esecutivo, del Consiglio direttivo e del Consiglio generale.

2 GLI SVILUPPI ORGANIZZATIVI

2.1 LA GESTIONE DELLE RISORSE UMANE

Nel 2013 le attività di gestione delle risorse umane della BCE si sono incentrate su cultura operativa, diversità di genere, assunzioni, sviluppo professionale e condizioni di impiego. Nel corso dell'anno la Direzione Generale Risorse umane, bilancio di previsione e strutture organizzative è stata fortemente coinvolta nella preparazione del quadro organizzativo per il Meccanismo di vigilanza unico (MVU), descritto in maggiore dettaglio nella sezione 1.3 del capitolo 4.

CULTURA OPERATIVA

Nel 2013 gli sviluppi attinenti la cultura operativa presso la BCE hanno continuato a interessare etica professionale e gestione delle prestazioni. Per quanto concerne l'etica professionale, sono state elaborate disposizioni aggiuntive per evitare e risolvere eventuali conflitti di interesse. Anche le regole relative alle attività finanziarie private, e al loro monitoraggio, sono state nuovamente riviste al fine di mantenere un efficace quadro legislativo in materia di etica. Quanto alla gestione delle prestazioni, la BCE ha introdotto una procedura per coadiuvare il personale le cui prestazioni risultino inadeguate a riportare il proprio rendimento su livelli almeno soddisfacenti, allo scopo di confermare e rafforzare lo status di organizzazione efficiente della BCE.

DIVERSITÀ

Al fine di raddoppiare nel medio periodo la percentuale di donne in ruoli di alto livello, la BCE ha deciso nel 2013 di introdurre obiettivi di genere. Entro la fine del 2019, le donne dovrebbero ricoprire il 35 per cento delle posizioni dirigenziali (capo divisione, vice capo divisione, capo sezione, consigliere di grado superiore e consigliere) e delle posizioni dirigenziali di alto livello (direttore generale, vice direttore generale, direttore e consigliere principale). Per le sole posizioni dirigenziali di alto livello l'obiettivo è del 28 per cento. Alla fine del 2013 la percentuale complessiva di donne in ruoli dirigenziali era pari al 18 per cento, mentre ammontava al 15 per cento la presenza femminile in posizioni dirigenziali di alto livello. Allo scopo di raggiungere questi obiettivi la BCE sta attuando un piano di azione per la diversità di genere.

LE ASSUNZIONI

Alla fine del 2013 la BCE aveva 1.907 posizioni equivalenti a tempo pieno, rispetto alle 1.450,5 della fine del 2012. L'incremento era principalmente ascrivibile alle posizioni approvate nel 2013 in relazione all'istituzione dell'MVU. Al 31 dicembre 2013 l'attività di assunzione stava già procedendo a ricoprire le posizioni recentemente approvate e l'organico effettivo della BCE risultava pari a 1.790 unità equivalenti a tempo pieno (rispetto a 1.638 al 31 dicembre 2012)[12]. Nel 2013 sono stati offerti in totale 111 nuovi contratti a tempo determinato (di natura limitata o convertibili in contratti a tempo indeterminato). Per contro, 28 membri del personale con contratti a tempo determinato o indeterminato hanno lasciato la BCE nello stesso anno (34 nel 2012), a seguito di dimissioni o pensionamento. Inoltre, per coprire assenze di personale inferiori a un anno nel 2013 sono stati sottoscritti 175 contratti a breve termine (in aggiunta ad alcune estensioni di contratto), mentre sono giunti a scadenza 156 contratti a breve termine nel corso dell'anno.

Nel corso del 2013 la BCE ha continuato a offrire contratti a breve termine per periodi fino a 36 mesi a personale proveniente da BCN e organizzazioni internazionali, in particolare al fine di ricevere assistenza per la preparazione dell'MVU. Il 31 dicembre 2013 lavoravano alla BCE con varie funzioni 205 dipendenti di BCN e organizzazioni internazionali, il 44 per cento in più rispetto alla fine del 2012.

12 Oltre ai contratti basati su posizioni equivalenti a tempo pieno, la cifra include i contratti a breve termine concessi a personale distaccato dalle BCN o da organizzazioni internazionali e i contratti dei partecipanti al Graduate Programme.

Nel settembre 2013 la BCE ha accolto dieci partecipanti nell'ambito dell'ottava edizione del suo Graduate Programme. Questi partecipanti hanno formazioni accademiche diverse e ciascuno di essi è assegnato a due aree operative differenti per periodi consecutivi di un anno per ogni area.

Come in passato, tirocini interni sono stati offerti durante l'anno a studenti e laureati aventi una formazione in economia, statistica, amministrazione aziendale, diritto e traduzione. Al 31 dicembre 2013 la BCE ospitava 145 tirocinanti (il 19 per cento in più rispetto al 2012). Inoltre, la BCE ha assegnato cinque borse di ricerca nel quadro del Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, aperto a economisti di spicco, e altre cinque borse a giovani ricercatori nel contesto del Lamfalussy Fellowship Programme.

LO SVILUPPO PROFESSIONALE

Nel 2013 i dipendenti della BCE hanno continuato a beneficiare di opportunità di mobilità interna in seno all'organizzazione. Nel corso dell'anno 434 membri del personale, inclusi 90 dirigenti e consiglieri, sono stati trasferiti internamente per coprire altre posizioni, su base temporanea o a più lungo termine. La BCE, come tutte le banche centrali del SEBC, partecipa attivamente ai programmi di mobilità esterna promossi dalla Conferenza per le risorse umane, che consente alla BCE di distaccare personale presso le 28 BCN dell'UE o importanti organizzazioni internazionali (ad esempio l'FMI e la BRI) per periodi da due a dodici mesi. Nel 2013 sono stati distaccati in totale 12 dipendenti nell'ambito di tale programma (nuovi distacchi). A fine dicembre 2013 il numero complessivo di membri del personale in congedo non retribuito era di 62 (rispetto a 56 nel 2012). Nel gennaio 2013 la BCE ha altresì avviato un programma biennale di supporto alle transizioni nella carriera, al fine di sostenere i dipendenti che hanno servito la BCE in posizioni uguali o simili per un periodo di tempo prolungato e che sono interessati a proseguire la loro carriera al di fuori della BCE. Si prevede che possano essere ammessi al programma fino a 50 dipendenti entro la fine del 2014; al termine del 2013 risultavano iscritti 26 membri del personale.

La BCE ha seguitato a promuovere l'acquisizione e lo sviluppo di capacità di rilievo per l'organizzazione e l'ulteriore potenziamento delle competenze richieste ai membri della dirigenza e del personale. Oltre a svariate opportunità di formazione interna, dirigenti e dipendenti hanno continuato a usufruire di corsi di formazione esterni, inclusi quelli offerti nell'ambito del programma di formazione del SEBC. In preparazione all'MVU, numerose autorità nazionali competenti hanno invitato il personale della BCE a partecipare a visite di studio "pratiche" o corsi di formazione dedicati nel campo della vigilanza microprudenziale.

Nel 2013 22 vice capi divisione e 39 capi sezione hanno preso parte a un esercizio di feedback incrociato, in cui le loro capacità di gestione e di leadership sono state oggetto di un questionario compilato da collaboratori, pari grado e controparti esterne. Nel complesso, il feedback è risultato molto positivo. L'esercizio prevedeva, in una fase successiva, che i dirigenti elaborassero un piano di azione individuale per migliorare ulteriormente le proprie prestazioni.

LA CONFERENZA PER LE RISORSE UMANE

Nel 2013 le attività della Conferenza per le risorse umane hanno riguardato vari aspetti della gestione delle risorse umane, tra cui l'organizzazione di un ampio insieme di attività formative del SEBC e la mobilità all'interno di quest'ultimo. Nel corso dell'anno sono state organizzate 44 iniziative di formazione in ambito SEBC, ospitate presso 22 banche centrali.

LE CONDIZIONI DI IMPIEGO

Le condizioni di impiego alla BCE sono state adeguate per continuare a offrire ai dipendenti un attraente pacchetto di condizioni, anche in considerazione del carico di lavoro generalmente elevato, e per bilanciare le esigenze dei dipendenti con quelle dell'organizzazione.

Alla fine del 2013 228 dipendenti lavoravano a tempo parziale, il 13 per cento in meno rispetto al 2012. Al 31 dicembre 2013 il numero dei membri del personale in congedo parentale non retribuito era pari a 26 (contro 25 nel 2012). In media, circa 491 dipendenti hanno utilizzato il telelavoro ciascun mese dell'anno, mentre 1.280 ne hanno fruito almeno una volta nel complesso del 2013.

2.2 LE RELAZIONI CON IL PERSONALE E IL DIALOGO SOCIALE

La BCE riconosce pienamente l'importanza di un dialogo costruttivo con il proprio organico. Nel 2013 ha tenuto consultazioni e scambiato informazioni con il Comitato di rappresentanti del personale eletto e con il sindacato riconosciuto IPSO[13] in merito a modifiche connesse a remunerazioni, norme in materia di personale, sviluppo del personale, gestione delle prestazioni, condizioni di lavoro, condizioni di salute e sicurezza e pensioni. In tale contesto, sono state scambiate 175 lettere. La BCE ha inoltre continuato a intrattenere un dialogo frequente tramite incontri regolari con il Comitato di rappresentanti del personale e l'IPSO su questioni occupazionali e sociali, assicurandosi altresì che i dipendenti fossero mantenuti aggiornati sui progressi legati all'istituzione dell'MVU.

2.3 IL DIALOGO SOCIALE NELL'AMBITO DEL SEBC

Il Dialogo sociale nell'ambito del SEBC è un forum consultivo cui partecipano la BCE e i rappresentanti del personale provenienti dalle banche centrali del SEBC e dalle federazioni sindacali europee[14]. Il suo obiettivo è fornire informazioni e favorire il dibattito sulle questioni che possono avere maggiore impatto sulle condizioni del lavoro nelle banche centrali del SEBC. Queste informazioni sono fornite in una newsletter semestrale e in occasione di incontri che si tengono a Francoforte.

Nel 2013 il primo incontro del Dialogo sociale nell'ambito del SEBC si è tenuto in aprile in composizione estesa e ha posto l'accento su temi relativi all'MVU. Sono stati inoltre discussi aspetti attinenti la produzione e circolazione delle banconote, i programmi di formazione e mobilità nel SEBC/Eurosistema e le operazioni di mercato.

Il secondo incontro del Dialogo sociale nell'ambito del SEBC si è tenuto in novembre e ha interessato i principali sviluppi in materia di vigilanza bancaria. In tale contesto, è stata inoltre affrontata la questione dell'adeguamento del Dialogo sociale nell'ambito del SEBC per tenere debitamente conto, in termini di rappresentanza di enti e personale, dell'istituzione dell'MVU. Altri argomenti trattati sono stati i programmi di formazione e mobilità nel SEBC/Eurosistema, i sistemi di pagamento e le banconote.

13 IPSO sta per International and European Public Services Organisation.
14 Standing Committee of European Central Bank Unions (SCECBU), Union Network International – Europa (UNI-Europa Finance) e European Federation of Public Service Unions (EPSU).

Il gruppo di lavoro ad hoc sulla produzione e circolazione di banconote ha continuato a esaminare questioni tecniche a complemento di quelle discusse nell'assemblea plenaria del Dialogo sociale nell'ambito del SEBC. Il gruppo di lavoro sul Dialogo sociale nell'ambito del SEBC si è riunito in marzo e ottobre 2013 e ha, tra l'altro, identificato i possibili temi da includere nell'ordine del giorno delle riunioni del Dialogo sociale nell'ambito del SEBC.

2.4 L'UFFICIO DI COORDINAMENTO DEGLI ACQUISTI DELL'EUROSISTEMA

L'Ufficio di coordinamento degli acquisti dell'Eurosistema (Eurosystem Procurement Coordination Office, EPCO) ha l'obiettivo di garantire l'efficiente coordinamento degli acquisti congiunti di beni e servizi da parte delle banche centrali del SEBC che si sono impegnate a partecipare alle attività dell'EPCO, oltre a quello di perfezionare le migliori prassi in materia di acquisti in tali banche centrali. La rete di esperti delle banche centrali in materia di acquisti, coordinata dall'EPCO, si è riunita sei volte nel 2013.

L'aggiornamento 2013 del piano di acquisti dell'EPCO è stato attuato nell'arco dell'anno. Le procedure congiunte in materia di trasporto aereo per le riunioni del SEBC e di sistemazione alberghiera a livello mondiale sono state rinnovate. Nel 2013 sono state portate a termine diverse procedure congiunte e sono stati stipulati nuovi contratti in ambiti che hanno incluso i servizi di dati di mercato, i servizi di revisione, gli articoli relativi alle banconote e i prodotti per ufficio. In aggiunta, l'EPCO ha fatto progressi su altre cinque procedure congiunte in diversi settori, compresi i servizi di dati di mercato, l'informatica e i prodotti connessi alle banconote, e ha altresì portato avanti gli studi per individuare il potenziale per gli acquisti congiunti in vari campi, come servizi di assicurazione, compagnie aeree e informatica.

L'EPCO ha inoltre stilato un manuale sulle migliori prassi in materia di acquisti e l'ha reso disponibile alle banche centrali coinvolte.

Le attività dell'EPCO durante il suo primo mandato sono state oggetto di valutazione nel 2013 durante la preparazione di una decisione sulla possibile proroga del suo mandato e sul suo futuro assetto operativo.

2.5 LA NUOVA SEDE DELLA BCE

Nel 2013 i progressi nei lavori di costruzione della nuova sede della BCE hanno fatto registrare la conclusione delle opere strutturali per i 45 piani della torre nord e per i 43 piani della torre sud. Con la realizzazione delle strutture in acciaio che ospitano le aree tecniche, nel marzo 2013 le due torri ad uffici hanno raggiunto l'altezza definitiva di 185 m. L'antenna è stata installata poco prima di Pasqua.

Gli elementi di facciata delle due torri a uffici e del volume di raccordo tra le due torri sono stati installati nel corso del 2013. Le gru sono state rimosse nel gennaio 2014, dopo il posizionamento nelle aree tecniche, ubicate ai piani superiori delle torri, delle grandi unità di trattamento dell'aria. Alla fine del 2013 i lavori per la distribuzione impiantistica e l'allestimento dei piani tipo erano parzialmente terminati. Alcuni ascensori sono stati messi in funzione e hanno consentito il trasporto di materiali e operai.

Sono altresì proseguite le opere sul corpo di ingresso, che creerà un collegamento visivo tra la Grossmarkthalle (l'edificio degli ex mercati generali) e le torri, individuando chiaramente l'ingresso principale della BCE. Si è concluso il recupero delle volte in calcestruzzo che coprono la Grossmarkthalle, mentre sta procedendo il restauro dell'ala occidentale dell'edificio. Parallelamente ai lavori di ristrutturazione, sono stati realizzati la distribuzione impiantistica e l'allestimento degli interni.

Sono state ultimate le facciate delle nuove strutture interne destinate a sale conferenze e mensa del personale. Si sono compiuti notevoli progressi anche nella finitura di queste aree, i cui diversi ambienti interni hanno iniziato ad assumere le caratteristiche definitive. Nel contempo stanno procedendo anche le opere di sistemazione degli spazi esterni che circondano il complesso.

Il trasferimento del personale della BCE è previsto per la seconda metà del 2014.

2.6 LE TEMATICHE AMBIENTALI

Nel corso del 2013 la BCE si è impegnata ulteriormente per migliorare le proprie prestazioni ambientali. Ha aggiornato la propria politica ambientale al fine di riflettere al meglio l'evoluzione e il contesto dell'organizzazione, pur mantenendo come priorità la riduzione al minimo dell'impronta ecologica e delle emissioni di anidride carbonica. Nel 2013 la BCE ha ottenuto nuovamente la certificazione ambientale in conformità alla norma ISO 1400, nonché il rinnovo della registrazione nel quadro del Sistema comunitario di ecogestione e audit EMAS. La BCE continua a cercare nuove vie per limitare la propria impronta ecologica e ha inoltre ampliato il perimetro della rilevazione e del monitoraggio delle emissioni di anidride carbonica.

Il Consiglio direttivo ha deciso di porre fine alla stampa su vasta scala del Rapporto annuale della BCE; politiche di limitazione della stampa cartacea sono state applicate a tutte le pubblicazioni ufficiali della BCE. La produzione di copie cartacee è stata adeguata al numero di richiedenti che si registrano online. Parallelamente le scorte delle pubblicazioni sono state drasticamente ridotte e smaltite in modo responsabile.

Le linee guida in materia di appalti sostenibili adottate nel 2012 stanno consentendo l'aumento del numero di prodotti e servizi acquistati in base a criteri di sostenibilità. Inoltre, al fine di sensibilizzare il personale sulle tematiche ambientali, nel 2013 la BCE, durante la Settimana europea della mobilità, ha organizzato un'altra giornata "senza automobile".

Particolare attenzione viene, infine, prestata all'introduzione di criteri avanzati in materia di sostenibilità nei piani di gestione e manutenzione della nuova sede della BCE.

2.7 LA GESTIONE DEI SERVIZI DI INFORMATION TECHNOLOGY

Nel 2013 la Direzione Generale Sistemi Informatici (DG/IS) ha sostenuto l'attività della BCE fornendo nuove soluzioni per l'Eurosistema nell'ambito delle statistiche e delle operazioni di mercato. Sono state rese disponibili numerose applicazioni per la gestione delle riserve ufficiali, dei fondi patrimoniali, delle operazioni di politica monetaria e delle garanzie della BCE. Altre iniziative sono state intraprese per rafforzare la gestione dei rischi e le capacità analitiche della

BCE, tra cui lo sviluppo di nuove applicazioni per le operazioni di raccolta dati e reportistica nell'ambito della vigilanza. Parallelamente, sistemi integrati di gestione delle informazioni, delle risorse umane e di quelle finanziarie sono stati oggetto di manutenzione ordinaria per migliorare l'efficienza dell'attività della BCE.

Il lavoro si è intensificato con i preparativi per il trasferimento delle infrastrutture informatiche nella nuova sede della BCE, con investimenti in nuovo hardware (rete e archiviazione) e software (per la gestione del complesso edilizio e del centro elaborativo). Per l'avvio dell'MVU sono state allestite ulteriori postazioni di lavoro e sono stati potenziati i servizi di mobilità.

Nel 2013 le infrastrutture informatiche sono state sottoposte a revisione per quanto riguarda la stabilità e la continuità operativa; per il periodo 2014-16 sono in programma iniziative di semplificazione dell'infrastruttura esistente e di rafforzamento della tenuta tecnica e organizzativa. Tali iniziative richiederanno ulteriori miglioramenti nonché verifiche aggiuntive dei processi interni della DG/IS, la cui definizione e attuazione hanno avuto inizio nel 2013.

La superficie esterna delle due torri di uffici, a tre strati, è una “facciata ibrida a schermo” di ultima generazione; rappresenta una raffinata sintesi di facciate classiche, nella quale confluiscono le funzioni di finestra a cassetta, finestra a doppio vetro e doppia facciata. Per ottemperare ai vari requisiti di prevenzione antincendio, riduzione del riflesso radar, pulizia delle facciate e protezione dal sole, è stato scelto un tipo particolare di vetrata, costituita da un vetro a controllo solare all’esterno e un vetro a isolamento termico all’interno. Tra le due superfici è anche inserito un sistema di oscuramento in alluminio, per consentire una maggiore protezione dal sole.

IL BILANCIO

RELAZIONE SULLA GESTIONE PER L'ESERCIZIO TERMINATO IL 31 DICEMBRE 2013

1 ATTIVITÀ SVOLTE

Le attività svolte nel 2013 dalla Banca centrale europea sono illustrate in dettaglio nei capitoli attinenti di questo Rapporto.

2 OBIETTIVI E COMPITI

Gli obiettivi e i compiti assegnati alla BCE sono definiti nello Statuto del SEBC (articoli 2 e 3). Un quadro dei risultati ottenuti sulla base di tali obiettivi è contenuto nella prefazione del Presidente a questo Rapporto.

3 PRINCIPALI RISORSE E PROCESSI

GOVERNANCE DELLA BCE

Gli organi decisionali della BCE sono il Comitato esecutivo, il Consiglio direttivo e il Consiglio generale. La governance interna della BCE si avvale inoltre del Comitato di audit istituito ad alto livello e di diversi livelli di controllo interni ed esterni, nonché di due codici di condotta e di un quadro etico.

Per rafforzare ulteriormente la governance interna della BCE e dell'Eurosistema, il Comitato di audit assiste il Consiglio direttivo in relazione alle sue responsabilità per quanto concerne l'integrità delle informazioni finanziarie, la supervisione sui controlli interni, il rispetto delle leggi, dei regolamenti e dei codici di condotta vigenti e l'assolvimento delle funzioni di revisione della BCE e dell'Eurosistema.

Lo Statuto del SEBC prevede due livelli di controllo esterni, segnatamente i revisori esterni designati per la verifica del bilancio della BCE (articolo 27.1) e la Corte dei conti europea, che esamina l'efficienza operativa della gestione della BCE (articolo 27.2). Per dare maggiori garanzie in merito all'indipendenza dei revisori esterni della BCE, si applica il principio della rotazione della società di revisione ogni cinque anni. Nel 2013 è stata designata la Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft quale revisore esterno della BCE per il periodo che si concluderà al termine dell'esercizio finanziario 2017.

Nell'ambito del sistema dei controlli interni della BCE, è in vigore un modello di riferimento per la gestione dei rischi operativi in base al quale ciascuna unità organizzativa è responsabile della gestione dei rischi operativi e dei controlli che le pertengono, nonché dell'efficacia e dell'efficienza delle proprie attività. Il Comitato per i rischi operativi assiste il Comitato esecutivo nell'assolvimento della funzione di supervisione sulla gestione dei rischi operativi della BCE.

La Direzione Gestione dei rischi della BCE è responsabile del quadro di riferimento per la gestione dei rischi applicabile a tutte le operazioni sui mercati finanziari svolte dalla BCE; inoltre è tenuta

a monitorare e a valutare l'assetto operativo dell'Eurosistema in relazione alla politica monetaria e alle politiche di gestione delle riserve ufficiali e a proporre miglioramenti sotto il profilo della gestione dei rischi.

Nell'ambito del sistema dei controlli interni della BCE, la competenza e la responsabilità per il budget ricadono in primo luogo sulle singole aree operative. In seno alla Direzione Generale Risorse umane, bilancio di previsione e strutture organizzative, la Divisione Bilancio di previsione, controllo e organizzazione imposta, predispone e segue la pianificazione strategica delle risorse della BCE, nonché il relativo budget operativo, in collaborazione con le altre divisioni. Inoltre, svolge le funzioni di pianificazione e controllo delle risorse, analisi costi-benefici e analisi degli investimenti per quanto concerne i progetti della BCE e del SEBC. L'attività di spesa a fronte del budget viene regolarmente monitorata dal Comitato esecutivo, tenendo conto del parere della Divisione Bilancio di previsione, controllo e organizzazione, e dal Consiglio direttivo con l'ausilio del Comitato per il bilancio preventivo, formato da esperti della BCE e delle BCN dei paesi dell'area dell'euro. Ai sensi dell'articolo 15 del Regolamento interno della BCE, il Comitato per il bilancio preventivo assiste il Consiglio direttivo fornendo una valutazione dettagliata delle proposte di bilancio previsionale della BCE e delle richieste di stanziamenti supplementari di bilancio da parte del Comitato esecutivo, prima dell'inoltro per approvazione al Consiglio direttivo.

La Direzione Revisione interna svolge inoltre accertamenti di audit indipendenti rispondendo direttamente al Comitato esecutivo.

Un quadro etico complessivo applicabile al personale della BCE fornisce indirizzi e stabilisce convenzioni, standard e termini di riferimento. Tutti i membri del personale devono mantenere elevati standard di comportamento deontologico nell'assolvimento dei propri doveri, nonché nelle relazioni con le BCN, le autorità pubbliche, gli operatori di mercato, i rappresentanti degli organi di informazione e la totalità dei cittadini. Due ulteriori codici di condotta vertono specificamente sul regime deontologico applicabile ai membri degli organi decisionali della BCE. Un Funzionario responsabile per l'etica nominato dal Comitato esecutivo assicura un'interpretazione coerente delle regole applicabili ai suoi membri e al personale, mentre un Consigliere per l'etica professionale è stato designato dal Consiglio direttivo affinché fornisca ai suoi membri indirizzi su aspetti relativi alla condotta professionale.

Il tema della governance della BCE viene approfondito nella sezione 1 del capitolo 8 di questo Rapporto.

MEMBRI DEL COMITATO ESECUTIVO

I membri del Comitato esecutivo sono scelti tra personalità di riconosciuta levatura ed esperienza professionale nel settore monetario o bancario; sono nominati dal Consiglio europeo su raccomandazione del Consiglio dell'UE, previa consultazione del Parlamento europeo e del Consiglio direttivo della BCE.

Le condizioni e le modalità di impiego dei membri del Comitato esecutivo sono stabilite dal Consiglio direttivo su proposta di un comitato comprendente tre membri nominati dal Consiglio direttivo e tre membri designati dal Consiglio dell'UE.

Gli stipendi, le indennità e gli altri benefici corrisposti ai membri del Comitato esecutivo sono riportati nella nota 30, *Spese per il personale*, del Bilancio.

RISORSE UMANE

Nel 2013 le politiche di gestione delle risorse umane portate avanti presso la BCE si sono incentrate su: cultura lavorativa, diversità di genere, assunzioni, sviluppo professionale e condizioni di impiego Per quanto concerne la cultura lavorativa della BCE, restano al centro dell'attenzione i temi della deontologia e della gestione del rendimento professionale. In relazione a quest'ultimo, la BCE ha posto in atto una procedura applicabile in caso di rendimento professionale inadeguato, a sostegno dei membri del personale chiamati a riportare il proprio rendimento su livelli quanto meno soddisfacenti. Nel 2013 la BCE ha inoltre deciso di introdurre obiettivi di genere e ha messo a punto un piano di azione per la diversità di genere, finalizzato al raggiungimento di un significativo incremento della presenza femminile in posizioni di alta responsabilità nel medio termine.

La BCE ha continuato a promuovere l'acquisizione e lo sviluppo delle capacità e l'ulteriore potenziamento delle competenze richieste ai dirigenti e al restante personale. Nel gennaio 2013 ha varato un programma biennale a sostegno delle transizioni di carriera, concepito per i membri del personale che hanno servito l'istituzione in posizioni uguali o simili per un periodo di tempo prolungato e sono interessati a proseguire il proprio percorso professionale al di fuori della BCE. Per tutta la durata del 2013 è stato portato avanti un intenso lavoro di preparazione sul piano organizzativo in vista della creazione del Meccanismo di vigilanza unico. In questo contesto il personale della BCE ha partecipato a visite di studio e corsi di formazione offerti da varie autorità nazionali competenti.

Il numero medio dei titolari di un contratto con la BCE (equivalenti a tempo pieno)[1] è aumentato da 1.615 nel 2012 a 1.683 nel 2013. A fine esercizio l'organico ammonta a 1.790 unità. Per ulteriori informazioni si rimanda alla nota 30, *Spese per il personale*, del Bilancio e alla sezione 2 del capitolo 8 di questo Rapporto, che approfondisce anche gli sviluppi nel settore della gestione delle risorse umane.

GESTIONE DI PORTAFOGLIO

La BCE ha due tipi di portafogli di investimento: quello relativo alle riserve ufficiali, denominato in dollari statunitensi e yen giapponesi, e quello detenuto a fronte dei fondi propri, denominato in euro. Inoltre, i fondi relativi ai piani pensionistici della BCE sono investiti in un portafoglio a gestione esterna. La BCE detiene anche la propria quota di titoli acquisiti ai fini della politica monetaria nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli finanziari e dei due programmi per l'acquisto di obbligazioni garantite.

REDAZIONE DEL BILANCIO DELLA BCE

In conformità all'articolo 26.2 dello Statuto del SEBC, il bilancio della BCE è redatto dal Comitato esecutivo secondo i principi stabiliti dal Consiglio direttivo[2].

In seno alla Direzione Generale Amministrazione, la Divisione Reporting finanziario e principi contabili ha il compito di redigere il bilancio in collaborazione con le altre aree operative e di

1 Nel calcolo sono inclusi i membri del personale con contratto a tempo indeterminato e determinato (sia a breve che a lungo termine), i partecipanti al Graduate Programme della BCE, il personale in congedo maternità e quello assente per periodi di malattia prolungati. Sono invece esclusi i membri del personale in aspettativa non retribuita.

2 Cfr. le note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio.

assicurare che l'insieme della relativa documentazione sia sottoposta tempestivamente ai revisori e quindi agli organi decisionali.

La Direzione Revisione interna presta, in modo obiettivo e indipendente, servizi di verifica (assurance) e consulenza tesi a migliorare il funzionamento operativo della BCE. In tale contesto, i processi di reporting finanziario e il bilancio della BCE possono essere soggetti a revisione interna. I relativi rapporti, che possono includere raccomandazioni rivolte alle aree operative interessate, sono presentati al Comitato esecutivo.

Il Comitato per la gestione delle attività e passività, composto da rappresentanti di varie funzioni della BCE (operazioni di mercato, reporting finanziario, gestione dei rischi, budget e revisione interna), monitora sistematicamente e valuta l'insieme dei fattori suscettibili di riflettersi sullo stato patrimoniale e sul conto economico della BCE. Esso svolge un esame del bilancio e della relativa documentazione prima che siano sottoposti al Comitato esecutivo per approvazione.

Il bilancio della BCE è inoltre verificato da revisori esterni indipendenti, designati su raccomandazione del Consiglio direttivo e dietro approvazione del Consiglio dell'UE. I revisori esterni esaminano i libri e i documenti contabili della BCE e hanno pieno accesso a tutte le informazioni sulle sue operazioni. È responsabilità dei revisori esterni esprimere un parere che indichi se il bilancio rappresenti in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della BCE e il risultato economico, conformemente ai principi definiti dal Consiglio direttivo. A tale riguardo, i revisori esterni verificano l'adeguatezza dei controlli interni applicati alla redazione e alla presentazione dei conti e valutano l'idoneità dei principi contabili adottati e la ragionevolezza delle stime effettuate dal Comitato esecutivo.

In seguito all'autorizzazione del Comitato esecutivo, il bilancio, unitamente al parere dei revisori esterni e all'insieme della documentazione pertinente, è sottoposto all'esame del Comitato di audit e quindi al Consiglio direttivo per l'approvazione finale.

Il Comitato esecutivo ha deciso che dal 2013 il bilancio della BCE sarà approvato dal Consiglio direttivo nella seconda riunione di febbraio di ogni anno e prontamente pubblicato.

4 GESTIONE DEI RISCHI

Data l'esposizione della BCE a rischi finanziari e operativi, la gestione dei rischi rappresenta una componente critica delle sue attività e viene condotta attraverso un processo continuo di individuazione, valutazione, mitigazione e monitoraggio.

RISCHI FINANZIARI

I rischi finanziari emergono in relazione alle principali funzioni e all'allocazione del capitale della BCE e, in particolare, alla gestione: a) delle riserve ufficiali e dell'oro, b) dei portafogli di investimento denominati in euro, c) dei titoli acquistati ai fini della politica monetaria. Includono rischi di credito, di mercato e di liquidità. La BCE decide l'allocazione delle proprie attività e applica idonei modelli di gestione dei rischi, tenendo conto degli obiettivi e delle finalità dei vari portafogli e delle esposizioni finanziarie, nonché delle preferenze in termini di esposizione formulate dagli organi decisionali della BCE. Per fare in modo che tali preferenze siano soddisfatte in ogni momento, la BCE è impegnata in una sistematica osservazione e misurazione dei rischi,

adotta all'occorrenza le opportune misure di mitigazione e riesamina con regolarità i propri modelli di allocazione delle attività e gestione dei rischi.

Per la quantificazione dei rischi finanziari è possibile ricorrere a una varietà di misure di rischio; la BCE ne effettua la stima applicando tecniche messe a punto internamente che si avvalgono di uno schema di simulazione congiunta dei rischi di mercato e di credito. I modelli, le tecniche e le ipotesi adottate per la misurazione dei rischi riprendono e riflettono gli standard di mercato[3]. Al fine di ottenere una valutazione complessiva dei potenziali eventi di rischio che si potrebbero verificare con diverse frequenze e gravità di impatto, la BCE utilizza due tipi di misure statistiche, il valore a rischio (VaR) e l'Expected Shortfall[4], calcolati per una serie di livelli di confidenza. Inoltre si effettuano analisi di sensitività e di scenario per mettere meglio a fuoco e integrare le misure statistiche di rischio.

Considerando il VaR con un livello di confidenza del 95% su un orizzonte di un anno (VaR95%), al 31 dicembre 2013 i rischi finanziari ai quali è esposta la BCE in relazione alle sue attività finanziarie ammontano in totale a 8,6 miliardi di euro, in calo rispetto alle stime al 31 dicembre 2012 (10,5 miliardi di euro)[5].

RISCHIO DI CREDITO[6]

La BCE gestisce il rischio di credito, che include il rischio di insolvenza e il rischio di migrazione, prevalentemente attraverso sistemi di limiti alle esposizioni e, in talune operazioni di finanziamento, anche per mezzo di tecniche di collateralizzazione. I meccanismi di controllo dei rischi e i limiti utilizzati dalla BCE per determinare la propria esposizione al rischio di credito differiscono a seconda del tipo di operazione, riflettendo gli obiettivi di policy o investimento dei vari portafogli.

Le riserve ufficiali della BCE sono soggette a rischi di insolvenza e di migrazione, seppure in misura minima; essendo per lo più detenute per poter effettuare eventuali interventi sui cambi, sono infatti investite in attività di elevata qualità creditizia.

In quanto non concesse in prestito a terzi, le disponibilità in oro della BCE non sono esposte a rischio di credito.

Lo scopo del portafoglio di investimento denominato in euro è fornire alla BCE un reddito che contribuisca a coprire le spese operative preservando il capitale investito. In questo caso le considerazioni di rendimento hanno quindi un peso relativamente maggiore nell'allocazione delle attività e nel modello di controllo dei rischi rispetto al peso che assumono nella gestione delle

3 Le probabilità di insolvenza e migrazione di rating sono desunte da studi pubblicati dalle principali agenzie di rating. Volatilità, correlazioni e, più in generale, comovimenti di variabili di rischio di credito e di mercato sono valutati utilizzando una funzione copula multifattoriale, calibrata sulla base dei dati storici.

4 Si definisce valore a rischio (VaR) la massima perdita potenziale che un portafoglio di attività finanziarie potrebbe subire con una data probabilità (livello di confidenza) su un orizzonte temporale specifico. L'Expected shortfall è una coerente misura di rischio più conservativa rispetto al VaR, se calcolata sullo stesso orizzonte temporale e dato lo stesso livello di confidenza, in quanto fornisce la perdita media ponderata per la probabilità che si potrebbe osservare negli scenari peggiori, laddove le perdite superino la soglia determinata dal VaR. In questo contesto, le perdite si definiscono come la differenza tra il valore di bilancio dei portafogli della BCE all'inizio dell'orizzonte temporale in esame rispetto ai valori di fine periodo simulati.

5 Le stime dei rischi fornite nella presente relazione sono state elaborate a partire da un insieme coerente di metodologie, ipotesi e parametri immessi, per le esposizioni misurate al 31 dicembre 2012 e al 31 dicembre 2013. Le differenze numeriche fra le stime indicate nel presente Rapporto con riferimento al 31 dicembre 2012 e quelle citate nel Rapporto annuale 2012 sono dovute ad affinamenti metodologici.

6 Si definisce rischio di insolvenza il rischio di subire perdite finanziarie in seguito a un'inadempienza, ossia al mancato soddisfacimento delle proprie obbligazioni finanziarie, da parte di un debitore (controparte o emittente) nei tempi previsti. In aggiunta al rischio di insolvenza, una definizione ampia del rischio di credito include anche il rischio di migrazione, relativo a possibili perdite finanziarie generate dalla riduzione del prezzo delle attività, in seguito a un significativo deterioramento della loro qualità creditizia e del rating.

riserve ufficiali della BCE. Il rischio di credito in relazioni a tali consistenze viene nondimeno mantenuto su livelli moderati.

Le esposizioni della BCE connesse all'acquisizione di titoli nel quadro dei due programmi per l'acquisto di obbligazioni garantite e del Programma per il mercato dei titoli finanziari non sono verosimilmente soggette al rischio di migrazione, in quanto classificate come detenute fino a scadenza e quindi non valutate ai prezzi di mercato. Possono tuttavia risentire del rischio di insolvenza. Per quanto riguarda i portafogli dei programmi per l'acquisto di obbligazioni garantite, il rischio di insolvenza è mantenuto su livelli moderati attraverso la composizione delle attività, i limiti alle esposizioni e i criteri di idoneità, che danno luogo a un portafoglio diversificato costituito da obbligazioni garantite di alta qualità creditizia. Nel caso del Programma per il mercato dei titoli finanziari, il profilo di rischio di credito è determinato dalla distribuzione degli acquisti per paese, effettuata sulla base di considerazioni di politica monetaria. Il derivante rischio di credito si colloca entro i livelli di tolleranza della BCE.

RISCHIO DI MERCATO[7]

Le principali tipologie di rischio di mercato alle quali è soggetta la BCE nella gestione delle proprie attività sono rappresentate dai rischi di cambio e di prezzo delle materie prime (oro)[8]. La BCE è altresì esposta al rischio di tasso di interesse[9].

Rischi di cambio e di prezzo delle materie prime

La BCE è soggetta a rischi di cambio e di prezzo in relazione alle riserve ufficiali e alle disponibilità in oro. Considerando l'entità delle sue esposizioni e la volatilità del cambio e del prezzo dell'oro, i rischi di cambio e di prezzo sono predominanti nel profilo di rischio finanziario della BCE.

Dato il ruolo che l'oro e le riserve ufficiali rivestono nella conduzione delle sue politiche (cfr. la sezione 1.3 del capitolo 2 di questo Rapporto), la BCE non cerca di annullare i rischi di cambio e di prezzo dell'oro. Tali rischi sono in ampia misura mitigati dalla differenziazione delle attività su una serie di valute e sull'oro, sebbene il principale criterio alla base della composizione del portafoglio riguardi la potenziale esigenza di effettuare interventi di politica monetaria.

Il contributo dei rischi di cambio e di prezzo dell'oro incide in misura predominante sul profilo di rischio totale della BCE. I rischi sono per la maggior parte connessi alla volatilità dei prezzi dell'oro e del tasso di cambio del dollaro statunitense. In linea con le norme vigenti nell'Eurosistema i conti di rivalutazione dell'oro e del dollaro statunitense, che ammontano rispettivamente a 10,1 miliardi e 1,7 miliardi di euro al 31 dicembre 2013 (a fronte di 16,4 miliardi e 3,3 miliardi nel 2012), possono essere utilizzati per assorbire l'impatto di future oscillazioni di prezzo sfavorevoli delle attività sottostanti, in modo da evitare ripercussioni sul conto economico della BCE.

Le consistenze in oro detenute dalla BCE hanno registrato un netto deprezzamento nel corso del 2013, ma gli effetti sono stati interamente assorbiti dal relativo conto di rivalutazione. La

7 Il rischio di mercato è connesso alla possibilità di subire perdite finanziarie in seguito a oscillazioni dei prezzi di mercato e dei tassi di interesse non connesse a eventi creditizi.
8 Il rischio di cambio riguarda la possibilità di subire perdite finanziarie su posizioni denominate in valuta estera in seguito a oscillazioni dei tassi di cambio. Il rischio di prezzo delle materie prime è il rischio di registrare perdite finanziarie, a cui è soggetto chi detiene materie prime, in conseguenza di variazioni del loro prezzo di mercato.
9 Si definisce rischio di tasso di interesse il rischio di subire perdite finanziarie dovute a una riduzione del prezzo di mercato degli strumenti finanziari in seguito a variazioni avverse dei tassi di interesse applicabili (rendimenti).

diminuzione del valore di mercato derivante da tale deprezzamento ha comportato una riduzione dei rischi di cambio e di prezzo.

Rischio di tasso di interesse

I titoli acquisiti nell'ambito dei due programmi per l'acquisto di obbligazioni garantite e del Programma per il mercato dei titoli finanziari sono classificati come detenuti fino a scadenza; di conseguenza non sono valutati ai prezzi di mercato e non risultano esposti al rischio di tasso di interesse.

Al contrario, le riserve ufficiali e i portafogli denominati in euro della BCE sono investiti per la maggior parte in titoli a reddito fisso valutati ai prezzi di mercato e pertanto sono soggetti a rischi di tasso di interesse. Il rischio di tasso di interesse relativo a tali portafogli è gestito attraverso politiche di allocazione delle attività e limiti al rischio di mercato, finalizzati ad assicurare che il rischio di mercato resti entro livelli che riflettono le preferenze di rischio-rendimento della BCE per i diversi portafogli. In termini di durata finanziaria modificata[10] dei portafogli a reddito fisso, le diverse preferenze di rischio-rendimento si traducono in una durata modificata maggiore per il portafoglio di investimento denominato in euro rispetto a quello relativo alle riserve ufficiali.

Il rischio di tasso di interesse al quale è esposta la BCE è limitato ed è rimasto sostanzialmente stabile su livelli contenuti nel corso del 2013.

RISCHIO DI LIQUIDITÀ[11]

Considerando il ruolo dell'euro in quanto valuta di riserva di primo piano, la posizione della BCE quale banca centrale e la sua struttura delle attività e passività, l'unico rischio di liquidità significativo di cui è suscettibile la BCE riguarda la possibilità di subire perdite finanziarie connesse all'incapacità di liquidare un'attività al valore di mercato corrente in tempi adeguati. A tale proposito, data la stabilità dei portafogli della BCE nonché i loro obiettivi specifici, la principale esposizione al rischio di liquidità concerne le riserve ufficiali, poiché la conduzione di interventi sui mercati valutari potrebbe richiedere la liquidazione di posizioni ingenti in tempi brevi.

Il rischio di liquidità in relazione alle riserve ufficiali della BCE è gestito attraverso la composizione delle attività e la determinazione di limiti, tali da assicurare che una quota sufficientemente ampia delle disponibilità della Banca sia investita in attività liquidabili in tempi rapidi con un impatto trascurabile in termini di prezzo.

Il profilo di rischio di liquidità dei portafogli della BCE rimane sostanzialmente stabile nel 2013.

RISCHIO OPERATIVO

Nel caso della BCE il rischio operativo è connesso alla possibilità di impatti negativi sul patrimonio, sui compiti o sulla reputazione riconducibili al personale[12], all'inadeguata o mancata attuazione della governance interna e dei processi operativi, al non funzionamento dei sistemi sui quali si reggono i processi, oppure a eventi esterni (ad esempio catastrofi naturali o attacchi esterni). Il modello di gestione del rischio operativo (Operational Risk Management, ORM) concerne tutte le attività svolte dalla BCE e costituisce parte integrante della sua governance e dei suoi processi

10 La durata finanziaria modificata è una misura della sensibilità del valore dei portafogli a spostamenti paralleli delle curve dei rendimenti.
11 Nel contesto della BCE il rischio di liquidità può essere descritto come la possibilità di subire perdite in seguito all'incapacità del mercato di assorbire ordini di vendita consistenti senza significative riduzioni di prezzo.
12 Si fa riferimento al concetto di "personale" in senso lato, cioè si intende qualsiasi effetto negativo derivante da azioni della forza lavoro, nonché da carenze sul piano dei processi di selezione e assunzione e delle politiche in materia di risorse umane.

gestionali. Le principali finalità dell'ORM presso la BCE sono quelle di assicurare con ragionevole certezza che la Banca realizzi la missione e gli obiettivi ad essa attribuiti e di tutelare da perdite, abusi e danni la sua reputazione e le sue attività.

In una prima fase sono le singole aree operative della BCE a individuare i rischi. Ciascuna è quindi assistita dalla funzione di gestione del rischio operativo e continuità operativa (Operational Risk Management & Business Continuity Management, ORM/BCM) nel fronteggiare tutti gli aspetti connessi. La BCE ha definito potenziali cause a monte, nonché eventi di rischio e possibili effetti derivanti da tali cause. Essa applica un determinato ciclo di vita del rischio operativo, che include un processo continuo e sistematico di individuazione, analisi, risposta, segnalazione e monitoraggio. Inoltre ha messo a punto una politica di tolleranza al rischio, che definisce il livello di rischio operativo che è disposta a sopportare.

5 RISORSE FINANZIARIE

CAPITALE

Con l'adesione della Croazia come nuovo Stato membro dell'UE, a decorrere dal 1° luglio 2013 le quote delle BCN nel capitale della BCE sono state modificate e il capitale sottoscritto della BCE è stato incrementato a 10.825 milioni di euro.

Inoltre la Hrvatska narodna banka, come tutte le BCN degli altri paesi non appartenenti all'area dell'euro, ha versato il 3,75 per cento della rispettiva quota del capitale sottoscritto quale contributo ai costi operativi della BCE. Nel complesso, l'ingresso della Croazia nell'UE ha comportato un aumento del capitale versato della BCE da 7.650 milioni di euro il 30 giugno 2013 a 7.653 milioni di euro il 1° luglio 2013.

Per un approfondimento in merito a tali variazioni si rimanda alla nota 16, *Capitale e riserve*, del Bilancio.

FONDO DI ACCANTONAMENTO A FRONTE DEI RISCHI DI CAMBIO, DI TASSO DI INTERESSE, DI CREDITO E DI PREZZO DELL'ORO

Poiché la maggior parte delle attività e passività della BCE è valutata periodicamente ai tassi di cambio correnti e ai prezzi di mercato dei titoli, la redditività della BCE risente fortemente dell'esposizione ai rischi di cambio e, in misura minore, di tasso di interesse. Tale esposizione è principalmente connessa alle consistenze di oro e riserve ufficiali in dollari statunitensi e yen giapponesi, per lo più investite in strumenti finanziari fruttiferi. I portafogli di investimento della BCE e i titoli acquistati ai fini della politica monetaria comportano un'ulteriore esposizione al rischio di credito.

Tenuto conto dell'elevata esposizione ai rischi menzionati e dell'entità dei conti di rivalutazione, la BCE detiene un fondo di accantonamento a fronte dei rischi di cambio, di tasso di interesse, di credito e di prezzo dell'oro. L'entità del fondo e l'esigenza stessa di continuare a disporne sono riesaminate con cadenza annuale alla luce di una serie di fattori, fra cui in particolare l'ammontare di attività rischiose detenute, la misura in cui l'esposizione ai rischi si è concretizzata nell'esercizio finanziario corrente, i risultati previsti per l'esercizio successivo e una valutazione dei rischi che

prevede il calcolo per le attività rischiose dei relativi valori a rischio (VaR), condotta in modo coerente nel corso del tempo. L'ammontare del fondo di accantonamento, sommato a qualsiasi importo detenuto nel fondo di riserva generale della BCE, non può superare il valore del capitale versato dalle BCN dei paesi dell'area dell'euro.

Al 31 dicembre 2012 il fondo di accantonamento per i rischi di cambio, di tasso di interesse, di credito e di prezzo dell'oro ammontava a 7.529 milioni di euro. In base all'esito della propria valutazione dei rischi, il Consiglio direttivo ha quindi deciso di incrementare la consistenza del fondo a 7.530 milioni di euro al 31 dicembre 2013, importo che corrisponde al valore del capitale della BCE versato dalle BCN dei paesi dell'area dell'euro al 31 dicembre 2013.

6 RISULTATO ECONOMICO PER IL 2013

L'utile netto della BCE per il 2013 ammonta a 1.440 milioni di euro (995 milioni[13] nel 2012), in seguito al trasferimento di 0,4 milioni di euro al fondo rischi (1.166 milioni nel 2012). Una volta effettuato tale accantonamento e trattenuto un importo di 9,5 milioni di euro a titolo di rettifica degli utili degli esercizi precedenti (cfr. la sezione *Piani pensionistici della BCE, altri benefici successivi al rapporto di lavoro e altri benefici a lungo termine* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio), l'utile netto residuo di 1.430 milioni di euro è stato distribuito alle BCN dei paesi dell'area dell'euro.

La figura presenta le componenti del conto economico della BCE per il 2013 rispetto al 2012.

Per il 2013 si registrano interessi attivi netti pari a 2.005 milioni di euro. La riduzione che si osserva rispetto ai 2.289 milioni del 2012 è principalmente riconducibile ai seguenti fattori: a) la diminuzione degli interessi attivi rivenienti dalla quota della BCE sul totale delle banconote in euro in circolazione, b) i minori interessi attivi derivanti dai portafogli costituiti nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli finanziari e dei due programmi per l'acquisto di obbligazioni garantite. Gli effetti di tali andamenti sono stati parzialmente compensati dal calo degli interessi passivi corrisposti alle BCN dei paesi dell'area dell'euro sui crediti relativi alle riserve ufficiali da queste trasferite alla BCE.

Rispetto all'esercizio precedente, nel 2013 gli utili netti realizzati su operazioni finanziarie hanno registrato una diminuzione da 319 milioni a 52 milioni di euro, principalmente riconducibile alla componente relativa al portafoglio in dollari statunitensi.

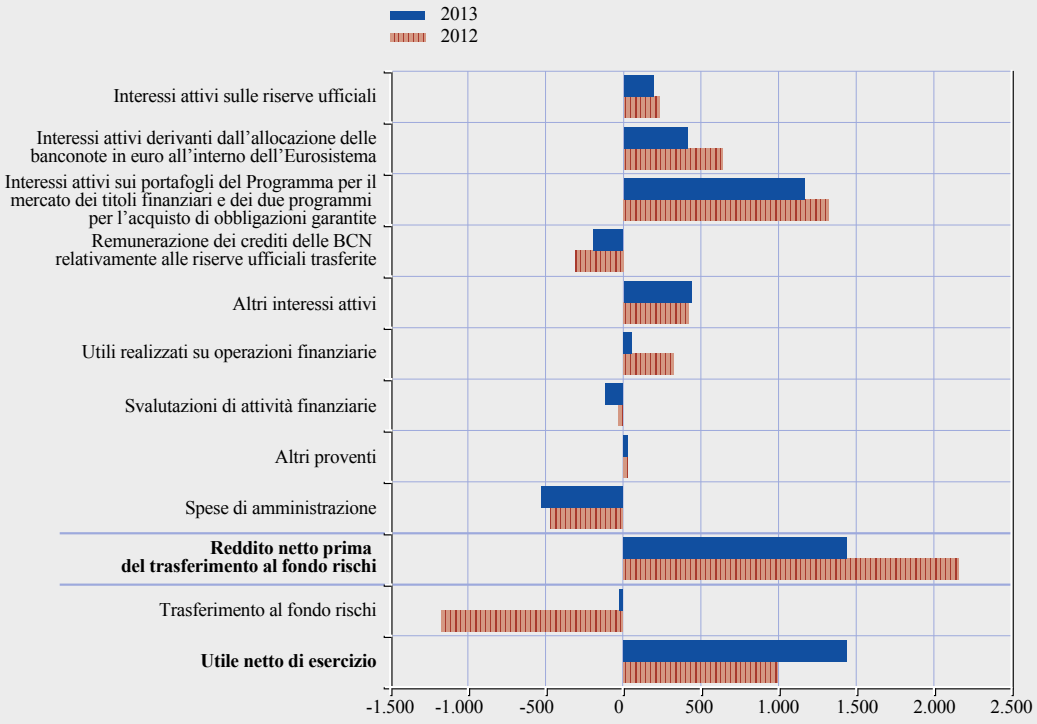
Nel 2013 il calo complessivo del valore di mercato dei titoli detenuti dalla BCE in tale portafoglio ha determinato un notevole incremento delle svalutazioni, che sono risultate pari a 115 milioni di euro (4 milioni nel 2012).

A fine 2012 le plusvalenze non realizzate sul portafoglio valutario, principalmente in dollari statunitensi e in yen giapponesi, ammontavano a 6.053 milioni di euro, mentre le plusvalenze non realizzate su oro erano pari a 16.434 milioni di euro. Nel 2013, in seguito all'apprezzamento dell'euro rispetto allo yen giapponese e al dollaro statunitense le plusvalenze non realizzate sul portafoglio valutario si sono ridotte a 2.540 milioni di euro, mentre la diminuzione del prezzo

13 Importo rideterminato in seguito a modifica dei criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio (cfr. la sezione *Piani pensionistici della BCE, altri benefici successivi al rapporto di lavoro e altri benefici a lungo termine* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio).

Scomposizione del conto economico della BCE nel 2013 e nel 2012

(in milioni di euro)



Fonte: BCE.

dell'oro nel corso dell'esercizio ha comportato un calo delle plusvalenze non realizzate a 10.139 milioni di euro. In linea con i criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio dell'Eurosistema, tali importi sono stati registrati nei conti di rivalutazione.

Rispetto all'esercizio precedente, nel 2013 le spese di amministrazione totali della BCE, inclusi gli ammortamenti, sono passate da 464 milioni a 527 milioni di euro. Le spese sostenute per la costruzione della nuova sede della BCE sono state in gran parte capitalizzate e risultano quindi escluse da questa voce.

STATO PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2013

ATTIVO	NOTA N.	2013 €	2012 €
Oro e crediti in oro	1	**14.063.991.807**	**20.359.049.520**
Crediti denominati in valuta estera verso non residenti nell'area dell'euro	2		
Crediti verso l'FMI	2.1	627.152.259	653.250.711
Conti presso banche e investimenti in titoli, prestiti esteri e altre attività sull'estero	2.2	38.764.255.039	40.669.958.425
		39.391.407.298	**41.323.209.136**
Crediti denominati in valuta estera verso residenti nell'area dell'euro	2.2	**1.270.792.764**	**2.838.176.026**
Crediti denominati in euro verso non residenti nell'area dell'euro	3		
Conti presso banche, investimenti in titoli e prestiti	3.1	**535.000.000**	**0**
Altri crediti denominati in euro verso enti creditizi dell'area dell'euro	4	**9.487**	**5.000**
Titoli denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	5		
Titoli detenuti ai fini della politica monetaria	5.1	**18.159.937.704**	**22.055.516.689**
Crediti interni all'Eurosistema	6		
Crediti derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	6.1	76.495.146.585	73.007.429.075
Altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)	12.2	0	24.673.515.571
		76.495.146.585	**97.680.944.646**
Altre attività	7		
Immobilizzazioni materiali e immateriali	7.1	971.175.790	638.474.832
Altre attività finanziarie	7.2	20.466.245.900	19.099.638.796
Differenze da valutazione su operazioni "fuori bilancio"	7.3	104.707.529	207.025.391
Ratei e risconti attivi	7.4	977.552.068	1.660.056.235
Varie	7.5	1.739.308.724	1.430.315.885
		24.258.990.011	**23.035.511.139**
Totale attivo		**174.175.275.656**	**207.292.412.156**

PASSIVO	NOTA N.	2013 €	2012 €
Banconote in circolazione	8	**76.495.146.585**	**73.007.429.075**
Passività denominate in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	9		
Altre passività	9.1	**1.054.000.000**	**1.024.000.000**
Passività denominate in euro verso non residenti nell'area dell'euro	10	**24.765.513.795**	**50.887.527.294**
Passività denominate in valuta estera verso non residenti nell'area dell'euro	11		
Depositi, conti di natura diversa e altre passività	11.1	**18.478.777**	**0**
Passività interne all'Eurosistema	12		
Passività equivalenti al trasferimento di riserve ufficiali	12.1	40.309.644.425	40.307.572.893
Altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (nette)	12.2	119.857.494	0
		40.429.501.919	**40.307.572.893**
Altre passività	13		
Differenze da valutazione su operazioni "fuori bilancio"	13.1	185.010.549	585.953.062
Ratei e risconti passivi	13.2	370.542.207	975.648.659
Varie	13.3	786.331.706	928.422.271
		1.341.884.462	**2.490.023.992**
Accantonamenti	14	**7.619.546.534**	**7.595.452.415**
Conti di rivalutazione	15	**13.358.190.073**	**23.334.941.183**
Capitale e riserve	16		
Capitale	16.1	**7.653.244.411**	**7.650.458.669**
Utile dell'esercizio		**1.439.769.100**	**995.006.635**
Totale passivo		**174.175.275.656**	**207.292.412.156**

CONTO ECONOMICO PER L'ESERCIZIO TERMINATO IL 31 DICEMBRE 2013

	NOTA N.	2013 €	2012 €
Interessi attivi sulle riserve ufficiali	24.1	187.279.973	228.883.700
Interessi attivi derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	24.2	406.310.130	633.084.427
Altri interessi attivi	24.4	6.477.297.658	10.917.006.128
Interesse attivi		*7.070.887.761*	*11.778.974.255*
Remunerazione dei crediti delle BCN relativamente alle riserve ufficiali trasferite	24.3	(192.248.631)	(306.925.375)
Altri interessi passivi	24.4	(4.873.777.652)	(9.182.641.280)
Interessi passivi		*(5.066.026.283)*	*(9.489.566.655)*
Interessi attivi netti	24	**2.004.861.478**	**2.289.407.600**
Utili e perdite realizzati rivenienti da operazioni finanziarie	25	52.122.402	318.835.838
Svalutazioni di attività e di posizioni finanziarie	26	(114.607.365)	(4.180.784)
Accantonamenti ai/utilizzi dei fondi per i rischi di cambio, di tasso di interesse, di credito e di prezzo dell'oro		(386.953)	(1.166.175.000)
Risultato netto di operazioni finanziarie, svalutazioni e trasferimenti ai/dai fondi rischi		**(62.871.916)**	**(851.519.946)**
Spese nette per provvigioni e commissioni	27	**(2.126.773)**	**(2.127.108)**
Proventi da azioni e partecipazioni	28	**1.168.907**	**1.188.176**
Altri proventi	29	**26.107.807**	**21.938.157**
Proventi totali netti		**1.967.139.503**	**1.458.886.879**
Spese per il personale	30	(240.523.980)	(222.374.856)
Spese di amministrazione	31	(260.070.567)	(220.422.011)
Ammortamento di immobilizzazioni materiali e immateriali		(18.581.856)	(12.918.830)
Servizi di produzione di banconote	32	(8.194.000)	(8.164.547)
Utile dell'esercizio		**1.439.769.100**	**995.006.635**

Francoforte sul Meno, 11 febbraio 2014

BANCA CENTRALE EUROPEA

Mario Draghi
Presidente

CRITERI DI RILEVAZIONE CONTABILE E DI REDAZIONE DEL BILANCIO[1]

FORMA E PRESENTAZIONE DEL BILANCIO

Il bilancio della BCE è stato predisposto in modo da rappresentare correttamente la situazione patrimoniale e finanziaria della BCE e il risultato economico di esercizio. Esso è conforme ai principi e criteri contabili[2] di seguito delineati, che il Consiglio direttivo della BCE ritiene adeguati alla natura dell'attività di una banca centrale.

PRINCIPI CONTABILI

Sono stati applicati i seguenti principi contabili: trasparenza e aderenza alla realtà economica, prudenza, considerazione degli eventi successivi alla data di riferimento del bilancio, rilevanza, prospettiva della continuazione dell'attività (cosiddetta "azienda in funzionamento"), competenza, coerenza e comparabilità.

RILEVAZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ

Un'attività o una passività è iscritta nello stato patrimoniale solo quando è probabile che i futuri benefici economici ad essa connessi affluiscano alla o defluiscano dalla BCE, sostanzialmente tutti i rischi e i benefici associati sono stati trasferiti alla BCE e il costo o il valore dell'attività ovvero l'ammontare dell'obbligazione può essere misurato in modo attendibile.

CRITERI GENERALI

Il bilancio è stato redatto sulla base dei costi storici adeguati per effettuare la valutazione a prezzi di mercato dei titoli negoziabili (diversi da quelli classificati come detenuti fino a scadenza), dell'oro e di tutte le altre attività e passività di bilancio e "fuori bilancio" denominate in valuta estera. Le operazioni su attività e passività finanziarie sono iscritte alla data di regolamento.

Ad eccezione delle operazioni a pronti in titoli, le operazioni su strumenti finanziari denominati in valuta estera sono registrate in conti "fuori bilancio" alla data di contrattazione. Alla data di regolamento le registrazioni "fuori bilancio" sono stornate e le operazioni vengono iscritte in bilancio. Gli acquisti e le vendite di valuta estera incidono sulla posizione netta in valuta alla data di contrattazione; gli utili o le perdite realizzati generati dalle vendite sono altresì calcolati alla data di contrattazione. Gli interessi, i premi e gli sconti maturati sugli strumenti finanziari denominati in valuta estera sono calcolati e registrati su base giornaliera e, pertanto, incidono giornalmente sulla posizione in valuta.

ORO E ATTIVITÀ E PASSIVITÀ IN VALUTA ESTERA

Le attività e le passività denominate in valuta estera sono convertite in euro al tasso di cambio vigente nel giorno di chiusura del bilancio, mentre per le rendite e le spese si utilizza il tasso di cambio in essere alla data della loro rilevazione. La valutazione di queste attività e passività viene effettuata separatamente per ogni divisa, considerando sia le poste di bilancio sia quelle "fuori bilancio".

1 I criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio della BCE sono definiti in dettaglio nella Decisione BCE/2010/21, dell'11 novembre 2010, GU L 35 del 9.2.2011, pag. 1, e successive modifiche.
2 Tali criteri sono coerenti con il disposto dell'articolo 26.4 dello Statuto del SEBC, che prevede l'armonizzazione delle norme per la rilevazione e la rendicontazione contabili delle operazioni dell'Eurosistema.

La valutazione al prezzo di mercato viene condotta distintamente da quella al tasso di cambio.

L'oro è valutato al prezzo di mercato che si registra a fine esercizio. Non si opera alcuna distinzione fra le differenze da valutazione attinenti al prezzo e quelle relative al tasso di cambio. Viene infatti contabilizzata un'unica valutazione sulla base del prezzo in euro per oncia di fino, che per l'esercizio terminato il 31 dicembre 2013 è stato calcolato con riferimento al tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro statunitense al 31 dicembre.

Il diritto speciale di prelievo (DSP) è definito in termini di un paniere di valute. A fini di valutazione delle consistenze detenute dalla BCE, il valore del DSP è stato calcolato come somma ponderata dei tassi di cambio delle quattro valute principali (dollaro statunitense, euro, sterlina britannica e yen giapponese) convertite in euro al 31 dicembre 2013.

TITOLI

I titoli negoziabili (diversi da quelli classificati come detenuti fino a scadenza) e le altre attività analoghe sono valutati singolarmente sulla base dei prezzi medi di mercato oppure della relativa curva dei rendimenti alla data di riferimento del bilancio. Per l'esercizio terminato il 31 dicembre 2013 sono stati applicati i prezzi medi di mercato al 30 dicembre.

I titoli negoziabili classificati come detenuti fino a scadenza e le azioni illiquide sono valutati al costo tenendo conto di eventuali riduzioni durevoli di valore.

RILEVAZIONE DELLE RENDITE E DELLE SPESE

Le rendite e le spese vengono rilevate nel periodo in cui sono state, rispettivamente, conseguite e sostenute[3]. Gli utili e le perdite realizzati derivanti dalla vendita di valuta estera, oro e titoli sono calcolati sulla base del costo medio dell'attività e vengono iscritti nel conto economico.

Le plusvalenze (non realizzate) non sono imputate al conto economico come componenti positive di reddito, ma vengono registrate direttamente in un conto di rivalutazione.

Le minusvalenze (non realizzate) sono iscritte nel conto economico se a fine esercizio eccedono le preesistenti rivalutazioni registrate nel corrispondente conto di rivalutazione. Le minusvalenze (non realizzate) su uno specifico titolo, una specifica valuta o sull'oro non sono compensate con plusvalenze (non realizzate) su altre specie di titoli, valute oppure oro. Qualora tali minusvalenze siano imputate al conto economico, il costo medio viene ridotto in linea con il tasso di cambio o il prezzo di mercato di fine esercizio. Le minusvalenze (non realizzate) su swap su tassi di interesse rilevate nel conto economico a fine esercizio sono ammortizzate negli anni successivi.

Le perdite durevoli di valore sono esposte nel conto economico e non vengono stornate negli esercizi successivi, salvo il caso in cui la perdita durevole diminuisca e tale diminuzione possa essere ricondotta a un evento osservabile verificatosi in un momento posteriore alla registrazione iniziale della perdita.

I premi e gli sconti sui titoli acquistati, inclusi quelli classificati come detenuti fino a scadenza, vengono assimilati agli interessi attivi e ammortizzati sulla base della vita residua dei titoli.

3 Ai ratei e agli accantonamenti di natura amministrativa si applica una soglia minima di 100.000 euro.

OPERAZIONI TEMPORANEE

Mediante queste operazioni la BCE acquista (o vende) attività a pronti con patto di rivendita (o riacquisto) a termine, oppure eroga credito a fronte di una garanzia.

Un'operazione di vendita a pronti con patto di riacquisto a termine consiste nella cessione di titoli a fronte di contante con l'impegno contestuale di riacquistarli dalla controparte a un prezzo concordato e a una data futura prefissata. Tali operazioni sono registrate nel passivo dello stato patrimoniale come depositi garantiti. I titoli oggetto di queste operazioni restano iscritti nella situazione patrimoniale della BCE.

Un'operazione di acquisto a pronti con patto di rivendita a termine consiste in un acquisto di titoli a fronte di contante con l'impegno contestuale di rivenderli alla controparte a un prezzo concordato e a una data futura prefissata. Tali operazioni sono registrate nell'attivo dello stato patrimoniale come prestiti garantiti, ma non sono incluse nei titoli detenuti dalla BCE.

Le operazioni temporanee, comprese quelle di prestito in titoli, condotte nell'ambito di un programma di prestito titoli automatizzato sono rilevate nello stato patrimoniale soltanto nel caso in cui la garanzia venga fornita in contanti presso un conto della BCE. Nel 2013 la BCE non ha ricevuto alcuna garanzia rispondente a tali requisiti.

OPERAZIONI "FUORI BILANCIO"

Le operazioni "fuori bilancio" in valuta, cioè gli acquisti e le vendite a termine di valuta, gli impegni a termine nell'ambito di swap in valuta e le altre operazioni comportanti lo scambio di una valuta contro un'altra a una data futura, concorrono a determinare la posizione netta in valuta ai fini del calcolo degli utili o delle perdite in cambi.

Le operazioni "fuori bilancio" su tassi di interesse sono valutate separatamente le une dalle altre. I movimenti giornalieri dei margini di variazione dei contratti future aperti su tassi di interesse sono iscritti nel conto economico. La valutazione delle operazioni a termine in titoli e degli swap su tassi di interesse si basa su metodi comunemente accettati che prevedono l'utilizzo dei prezzi e dei tassi di mercato e dei fattori di sconto osservabili tra le date di regolamento e quella di valutazione.

FATTI CONTABILI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI CHIUSURA DEL BILANCIO

Il valore delle attività e delle passività è oggetto di aggiustamenti relativi a eventi che si manifestano fra la data di riferimento del bilancio della BCE e quella in cui il Comitato esecutivo ne autorizza la presentazione al Consiglio direttivo per l'approvazione, qualora tali eventi incidano in misura significativa sullo stato delle attività e passività alla predetta data di riferimento.

I fatti contabili rilevanti successivi alla data di chiusura del bilancio che non hanno effetti sulle attività e passività a tale data sono riportati nelle note.

SALDI INTRA-SEBC E SALDI INTERNI ALL'EUROSISTEMA

I saldi intra-SEBC sono riconducibili principalmente ai pagamenti transfrontalieri in euro interni all'UE regolati in moneta di banca centrale. Queste operazioni, disposte per la maggior parte da

soggetti privati (quali enti creditizi, società e persone fisiche), sono regolate in Target2, il sistema transeuropeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale, e danno origine a saldi bilaterali nei conti Target2 delle banche centrali degli Stati membri dell'UE. Questi saldi sono compensati per novazione con la BCE su base giornaliera e, pertanto, ogni BCN presenta un'unica posizione bilaterale netta verso la sola BCE. Tale posizione, appostata nei conti della BCE, costituisce il credito o debito netto di ciascuna BCN nei confronti del resto del SEBC. I saldi interni all'Eurosistema delle BCN dei paesi dell'area dell'euro verso la BCE derivanti da Target2, nonché gli altri saldi interni all'Eurosistema denominati in euro (fra cui i conferimenti provvisori dell'utile alle BCN) sono esposti nella situazione patrimoniale della BCE in un'unica posizione netta attiva o passiva e imputati alla voce "Altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)" oppure "Altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (nette)". I saldi intra-SEBC delle BCN dei paesi non appartenenti all'area dell'euro nei confronti della BCE, derivanti dalla loro adesione a Target2 [4], sono iscritti alla voce "Passività denominate in euro verso non residenti nell'area dell'euro".

I saldi interni all'Eurosistema rivenienti dall'allocazione delle banconote in euro nell'ambito dell'Eurosistema confluiscono in un'unica posizione netta attiva, alla voce "Crediti derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema" (cfr. la sezione *Banconote in circolazione* nelle presenti note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio).

I saldi interni all'Eurosistema derivanti dal trasferimento di riserve ufficiali alla BCE da parte delle BCN dell'Eurosistema sono denominati in euro e vengono iscritti alla voce "Passività equivalenti al trasferimento di riserve ufficiali".

IMMOBILIZZAZIONI

Salvo i terreni e le opere d'arte, le immobilizzazioni (comprese quelle immateriali) sono valutate al costo dedotto l'ammortamento. L'ammortamento è calcolato a quote costanti sull'intero periodo atteso di vita utile del bene, a partire dal trimestre successivo alla data in cui questo diviene utilizzabile. Si riporta di seguito la vita utile considerata per le principali categorie di beni.

Computer, relativo hardware/software e automezzi	4 anni
Impianti tecnici	4 o 10 anni
Mobili e attrezzature all'interno degli edifici	10 anni

Riguardo alle spese capitalizzate per opere di rinnovamento dei locali attualmente presi in affitto dalla BCE, il periodo di ammortamento è modificato per tenere conto dei fatti aventi un impatto sulla vita utile attesa del bene in questione. I terreni e le opere d'arte sono valutati al costo.

Le immobilizzazioni con costo inferiore a 10.000 euro sono interamente imputate al conto economico dell'anno di acquisto.

Le immobilizzazioni che, pur soddisfacendo i criteri di capitalizzazione, sono ancora in fase di costruzione o di sviluppo vengono iscritte alla posta di bilancio "Immobilizzazioni in corso".

4 Al 31 dicembre 2013 partecipano a Target2 le seguenti BCN di paesi non appartenenti all'area dell'euro: Българска народна банка (Banca nazionale di Bulgaria), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski e Banca Națională a României.

I costi connessi verranno imputati alle voci pertinenti quando i beni saranno disponibili e pronti all'uso. Riguardo all'ammortamento della nuova sede della BCE, i costi vengono adeguatamente imputati alle varie componenti, che a loro volta saranno ammortizzate in base alla rispettiva vita utile stimata.

PIANI PENSIONISTICI DELLA BCE, ALTRI BENEFICI SUCCESSIVI AL RAPPORTO DI LAVORO E ALTRI BENEFICI A LUNGO TERMINE

La BCE applica per il personale e i membri del Comitato esecutivo piani a benefici definiti.

Il piano pensionistico per il personale è finanziato attraverso le attività detenute in un apposito fondo a lungo termine. I contributi obbligatori della BCE e del personale sono pari rispettivamente al 18 e al 6 per cento dello stipendio base e sono versati nel fondo a benefici definiti. Il personale può versare ulteriori contributi volontari in un fondo a contribuzione definita utilizzabile per l'erogazione di prestazioni integrative[5], che sono determinate dall'ammontare dei contributi volontari e dai rendimenti generati dal loro investimento.

Per i membri del Comitato esecutivo della BCE i benefici successivi al rapporto di lavoro e gli altri benefici a lungo termine non sono finanziati attraverso specifiche attività; ciò avviene anche per i benefici successivi al rapporto di lavoro diversi dalle pensioni e gli altri benefici a lungo termine del personale.

Revisione dei criteri di rilevazione contabile

Prima del 2013 la BCE applicava il metodo del cosiddetto "corridoio del 10 per cento" per la rilevazione contabile degli utili e delle perdite attuariali sui benefici successivi al rapporto di lavoro, come previsto dall'International Accounting Standard (IAS) 19 "Benefici per i dipendenti". In virtù di questo metodo, la quota degli utili e delle perdite attuariali netti cumulati non rilevata sui benefici successivi al rapporto di lavoro che eccedeva il più elevato fra: (a) il 10 per cento del valore attuale dell'obbligazione a benefici definiti e (b) il 10 per cento del fair value delle attività del piano detenute a fronte dell'obbligazione a benefici definiti, era ammortizzata lungo la vita lavorativa media residua attesa dei dipendenti iscritti al piano. Inoltre, i rendimenti sulle attività del piano detenute a fronte dell'obbligazione a benefici definiti imputati al conto economico erano calcolati in base al tasso di rendimento atteso.

A seguito della revisione dello IAS 19, non sussiste più la possibilità di applicare il metodo del "corridoio del 10 per cento". Nel 2013 la BCE ha quindi deciso che (a) il ricalcolo[6] della passività netta per benefici definiti in relazione ai benefici successivi al rapporto di lavoro sarà interamente rilevato ed esposto nello stato patrimoniale alla voce "Conti di rivalutazione" e (b) gli interessi sulle attività del piano saranno computati in base al tasso di attualizzazione. Pertanto, le perdite attuariali non rilevate in precedenza, pari a 146.603.113 euro al 31 dicembre 2012, sono ora ricomprese nella voce "Conti di rivalutazione" dello stato patrimoniale. Queste modifiche sono state applicate retroattivamente e gli importi per il 2012 sono stati rideterminati come segue a fini di raffronto.

5 Al momento del pensionamento i fondi accumulati dai membri del personale tramite contributi volontari possono essere destinati all'erogazione di una pensione integrativa, che a decorrere da quella data rientrerà nell'obbligazione a benefici definiti.
6 La nuova terminologia è illustrata di seguito.

	Importo esposto nel 2012 €	Rettifica €	Importo ricalcolato €
Attività			
Altre attività – varie	1.423.836.885	6.479.000	1.430.315.885
Rettifica totale		**6.479.000**	
Passività			
Altre passività – varie	781.819.158	146.603.113	928.422.271
Conti di rivalutazione	23.472.041.296	(137.100.113)	23.334.941.183
Utile dell'esercizio	998.030.635	(3.024.000)	995.006.635
Rettifica totale		**6.479.000**	

Il conto economico è stato modificato retroattivamente per tenere conto (a) dell'applicazione del tasso di attualizzazione per il calcolo degli interessi sulle attività del piano detenute a fronte dell'obbligazione a benefici definiti e (b) della rilevazione alla voce "Conti di rivalutazione" degli utili e delle perdite attuariali che sono stati ammortizzati in precedenza. La riduzione a titolo di rettifica al conto economico per gli anni precedenti al 2012, pari a 6.479.000 euro, è esposta alla voce "Altre attività", mentre l'utile per l'esercizio terminato il 31 dicembre 2012 è stato adeguato registrando una diminuzione di 3.024.000 euro [7].

La rettifica cumulata del conto economico, pari a 9.503.000 euro, e la rilevazione delle perdite attuariali, per 146.603.113 euro, hanno determinato una riduzione netta dei conti di rivalutazione di 137.100.113 euro.

Il Consiglio direttivo ha deciso di compensare la rettifica cumulata di 9.503.000 euro riducendo l'importo da distribuire alle BCN a valere sull'utile netto rilevato nel 2013.

L'incremento della voce "Altre passività" e la diminuzione della posta "Conti di rivalutazione" riflettono rispettivamente le perdite attuariali non rilevate in precedenza e il ricalcolo cumulato della passività netta per benefici definiti al 31 dicembre 2012.

In linea con le nuove regole viene adottata la seguente terminologia, conforme allo IAS 19 rivisto.

Passività netta per benefici definiti

La passività relativa ai piani a benefici definiti iscritta nello stato patrimoniale alla voce "Altre passività" rappresenta il valore attuale dell'obbligazione a benefici definiti alla data di riferimento del bilancio, *meno* il fair value (valore equo) delle attività a servizio del piano destinate al finanziamento dell'obbligazione.

L'obbligazione a benefici definiti è determinata su base annua da attuari indipendenti, con il metodo della proiezione del credito unitario. Il valore corrente dell'obbligazione a benefici definiti è calcolato mediante attualizzazione dei flussi finanziari stimati per il futuro, utilizzando un tasso determinato sui rendimenti di mercato, alla data di riferimento del bilancio, relativi a obbligazioni societarie di elevata qualità denominate in euro e caratterizzate da un profilo delle scadenze simile a quello dell'obbligazione pensionistica.

Gli utili e le perdite attuariali possono derivare da rettifiche basate sull'esperienza passata (laddove vi siano differenze tra le ipotesi attuariali formulate in precedenza e quanto si è effettivamente verificato) e da modifiche delle ipotesi attuariali.

7 Tale rettifica è appostata nel conto economico alla voce "Spese per il personale".

Costo netto dei benefici definiti

Il costo netto dei benefici definiti è ripartito in componenti rilevate nel conto economico e ricalcolo dei benefici successivi al rapporto di lavoro esposto nei "Conti di rivalutazione" dello stato patrimoniale.

L'ammontare netto imputato al conto economico comprende:

(a) il costo previdenziale derivante dalle prestazioni di lavoro correnti a carico dell'esercizio;

(b) gli interessi netti sulla passività netta per benefici definiti calcolati al tasso di attualizzazione;

(c) il ricalcolo totale relativo agli altri benefici a lungo termine.

Ricalcolo della passività netta per benefici definiti

Il ricalcolo comprende:

(a) gli utili e le perdite attuariali sull'obbligazione a benefici definiti;

(b) il rendimento effettivo delle attività del piano, esclusi gli importi compresi negli interessi netti sulla passività netta per benefici definiti;

(c) qualsiasi variazione nell'effetto del massimale di attività, esclusi gli importi compresi negli interessi netti sulla passività netta per benefici definiti.

Questi importi sono valutati annualmente da attuari indipendenti per determinare le passività appropriate da iscrivere in bilancio.

BANCONOTE IN CIRCOLAZIONE

L'emissione delle banconote in euro spetta alla BCE e alle BCN dell'area dell'euro, che assieme costituiscono l'Eurosistema[8]. L'ammontare complessivo dei biglietti in euro in circolazione è ripartito fra le banche centrali dell'Eurosistema l'ultimo giorno lavorativo di ogni mese sulla base dello schema di allocazione delle banconote[9].

Alla BCE è stata attribuita una quota pari all'8 per cento del valore totale dei biglietti in euro in circolazione, che viene iscritta nello stato patrimoniale alla voce "Banconote in circolazione" del passivo. La quota della BCE sul totale delle banconote in euro emesse trova contropartita nei crediti nei confronti delle BCN. Tali crediti, di natura fruttifera[10], sono esposti alla voce "Crediti interni all'Eurosistema: crediti derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema" (cfr. la sezione *Saldi intra-SEBC e saldi interni all'Eurosistema* nelle presenti note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio). Gli interessi attivi confluiscono nella voce "Interessi attivi derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema" del conto economico.

8 Decisione BCE/2010/29, del 13 dicembre 2010, relativa all'emissione delle banconote in euro (rifusione), GU L 35 del 9.2.2011, pag. 26, e successive modifiche.

9 Per "schema di allocazione delle banconote" si intendono le percentuali che risultano tenendo conto della quota della BCE sul totale delle banconote in euro emesse e applicando le quote di capitale sottoscritto alla quota delle BCN in detto totale.

10 Decisione BCE/2010/23, del 25 novembre 2010, relativa alla distribuzione del reddito monetario delle banche centrali nazionali degli Stati membri la cui moneta è l'euro (rifusione), GU L 35 del 9.2.2011, pag. 17, e successive modifiche.

DISTRIBUZIONE PROVVISORIA DELL'UTILE

Il reddito riveniente alla BCE dalle banconote in euro in circolazione e dal portafoglio acquistato nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli finanziari è dovuto alle BCN dei paesi dell'area dell'euro nello stesso esercizio in cui matura. Salvo diversa decisione del Consiglio direttivo, la BCE conferisce tale reddito nel gennaio dell'anno successivo tramite distribuzione provvisoria dell'utile [11]. L'ammontare è integralmente attribuito eccetto il caso in cui l'utile netto della BCE per l'esercizio sia inferiore al reddito derivante dalle banconote in euro in circolazione e dai titoli acquistati nel quadro del suddetto programma, fatte salve eventuali decisioni del Consiglio direttivo di effettuare trasferimenti al fondo di accantonamento a fronte dei rischi di cambio, di tasso di interesse, di credito e di prezzo dell'oro. Il Consiglio direttivo può inoltre decidere di dedurre dal reddito riveniente dalle banconote in euro in circolazione i costi sopportati dalla BCE per l'emissione e la gestione operativa dei biglietti in euro.

ALTRE INFORMAZIONI

In considerazione del ruolo svolto dalla BCE quale banca centrale, il Comitato esecutivo ritiene che la pubblicazione del rendiconto sui flussi di cassa non fornirebbe informazioni aggiuntive di rilievo.

Ai sensi dell'articolo 27 dello Statuto del SEBC e sulla base di una raccomandazione del Consiglio direttivo, il Consiglio dell'UE ha approvato la designazione della Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft quale revisore esterno della BCE per un periodo di cinque anni che si concluderà al termine dell'esercizio finanziario 2017.

11 Decisione BCE/2010/24, del 25 novembre 2010, relativa alla distribuzione provvisoria del reddito della Banca centrale europea derivante dalle banconote in euro in circolazione e dai titoli acquistati ai sensi del Programma per il mercato dei titoli finanziari (rifusione), GU L 6 dell'11.1.2011, pag. 35, e successive modifiche.

NOTE ALLO STATO PATRIMONIALE

1 ORO E CREDITI IN ORO

Al 31 dicembre 2013 la BCE detiene 16.142.871 once[12] di oro fino (invariate rispetto al 2012). Nel 2013 non sono state effettuate operazioni su oro; il controvalore in euro delle consistenze in oro fino della BCE è pertanto diminuito a causa del calo del prezzo del metallo nel corso dell'anno (cfr. la sezione *Oro e attività e passività in valuta estera* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio e la nota 15, *Conti di rivalutazione*).

2 CREDITI DENOMINATI IN VALUTA ESTERA VERSO RESIDENTI E NON RESIDENTI NELL'AREA DELL'EURO

2.1 CREDITI VERSO L'FMI

Questa voce dell'attivo rappresenta la quota detenuta dalla BCE di DSP al 31 dicembre 2013, risultante da un accordo di scambio con il Fondo monetario internazionale (FMI) in base al quale quest'ultimo è autorizzato a eseguire operazioni di vendita e acquisto di DSP contro euro, per conto della BCE, entro un livello minimo e uno massimo di quote detenute. A fini contabili i DSP sono assimilati a una divisa estera (cfr. la sezione *Oro e attività e passività in valuta estera* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio).

2.2 CONTI PRESSO BANCHE E INVESTIMENTI IN TITOLI, PRESTITI ESTERI E ALTRE ATTIVITÀ SULL'ESTERO E CREDITI DENOMINATI IN VALUTA ESTERA VERSO RESIDENTI NELL'AREA DELL'EURO

Queste due poste sono rappresentate da conti presso banche e prestiti denominati in valuta estera, nonché da investimenti in titoli denominati in dollari statunitensi e yen giapponesi.

Crediti verso non residenti nell'area dell'euro	2013 €	2012 €	Variazione €
Conti correnti	939.722.501	1.503.909.190	(564.186.689)
Depositi del mercato monetario	1.001.428.468	345.932.462	655.496.006
Operazioni di acquisto a pronti con patto di rivendita a termine	87.738.380	56.844.020	30.894.360
Investimenti in titoli	36.735.365.690	38.763.272.753	(2.027.907.063)
Totale	38.764.255.039	40.669.958.425	(1.905.703.386)

Crediti verso residenti nell'area dell'euro	2013 €	2012 €	Variazione €
Conti correnti	4.242.115	1.189.425	3.052.690
Depositi del mercato monetario	1.266.550.649	2.836.986.601	(1.570.435.952)
Totale	1.270.792.764	2.838.176.026	(1.567.383.262)

Nel 2013 tali voci sono diminuite principalmente per effetto del deprezzamento del dollaro statunitense e dello yen giapponese nei confronti dell'euro.

12 Corrispondenti a 502,1 tonnellate.

Consistenze nette in valuta estera (dollari statunitensi e yen giapponesi)[13] detenute dalla BCE al 31 dicembre 2013:

	2013 Valuta in milioni	2012 Valuta in milioni
Dollari statunitensi	45.351	45.235
Yen giapponesi	1.051.062	1.046.552

3 CREDITI DENOMINATI IN EURO VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA DELL'EURO

3.1 CONTI PRESSO BANCHE, INVESTIMENTI IN TITOLI E PRESTITI

Al 31 dicembre 2013 questa voce è rappresentata da un credito verso la banca centrale di un paese non appartenente all'area dell'euro concesso in base a un accordo con la BCE su operazioni a termine. Ai sensi dell'accordo, la banca centrale in questione può disporre di euro a fronte di adeguate garanzie per svolgere operazioni di erogazione di liquidità in ambito nazionale.

4 ALTRI CREDITI DENOMINATI IN EURO VERSO ENTI CREDITIZI DELL'AREA DELL'EURO

Al 31 dicembre 2013 questa voce comprende conti correnti di residenti nell'area dell'euro.

5 TITOLI DENOMINATI IN EURO EMESSI DA RESIDENTI NELL'AREA DELL'EURO

5.1 TITOLI DETENUTI AI FINI DELLA POLITICA MONETARIA

Al 31 dicembre 2013 questa voce include i titoli acquisiti dalla BCE nell'ambito dei due Programmi per l'acquisto di obbligazioni garantite e del Programma per il mercato dei titoli finanziari (Securities Market Programme).

	2013 €	2012 €	Variazione €
Primo Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite	3.710.724.329	4.426.521.354	(715.797.025)
Secondo Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite	1.459.074.444	1.504.280.207	(45.205.763)
Programma per il mercato dei titoli finanziari	12.990.138.931	16.124.715.128	(3.134.576.197)
Totale	18.159.937.704	22.055.516.689	(3.895.578.985)

Gli acquisti relativi al primo Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite sono stati portati a compimento a fine giugno 2010, mentre il secondo programma è terminato il 31 ottobre 2012. Il Programma per il mercato dei titoli finanziari è cessato il 6 settembre 2012. La diminuzione di queste poste nel 2013 è riconducibile ai rimborsi.

13 Tali consistenze comprendono attività meno passività denominate nelle divise che sono soggette a valutazione da cambio. Sono iscritte alle voci "Crediti denominati in valuta estera verso non residenti nell'area dell'euro", "Crediti denominati in valuta estera verso residenti nell'area dell'euro", "Ratei e risconti attivi", "Passività denominate in valuta estera verso non residenti nell'area dell'euro", "Differenze da valutazione su operazioni fuori bilancio" (passivo) e "Ratei e risconti passivi"; inoltre tengono conto delle operazioni a termine e di swap in valuta "fuori bilancio". Non sono considerate le plusvalenze sugli strumenti finanziari denominati in valuta estera risultanti dalla valutazione a prezzi di mercato.

I titoli relativi al Programma per il mercato dei titoli finanziari e ai Programmi per l'acquisto di obbligazioni garantite sono classificati come detenuti fino a scadenza e sono valutati sulla base del costo ammortizzato tenendo conto di eventuali riduzioni durevoli di valore (cfr. la sezione *Titoli* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio). Le verifiche annuali sulle riduzioni durevoli di valore sono condotte sulla scorta delle informazioni disponibili e degli importi recuperabili stimati a fine esercizio. Il Consiglio direttivo ha ritenuto che gli eventi individuati come suscettibili di determinare riduzioni durevoli di valore non abbiano influito sulle stime dei futuri flussi di cassa attesi per la BCE e, quindi, non sono state registrate perdite ascrivibili a detti titoli nel 2013.

Il Consiglio direttivo valuta periodicamente i rischi finanziari connessi ai portafogli detenuti nel quadro dei suddetti programmi.

6 CREDITI INTERNI ALL'EUROSISTEMA

6.1 CREDITI DERIVANTI DALL'ALLOCAZIONE DELLE BANCONOTE IN EURO ALL'INTERNO DELL'EUROSISTEMA

In questa posta di bilancio confluiscono i crediti della BCE nei confronti delle BCN dei paesi dell'area dell'euro relativi all'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema (cfr. la sezione *Banconote in circolazione* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio). La remunerazione di tali crediti è calcolata su base giornaliera all'ultimo tasso di interesse marginale disponibile applicato dall'Eurosistema nelle aste delle operazioni di rifinanziamento principali (cfr. la nota 24.2, *Interessi attivi derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema*).

7 ALTRE ATTIVITÀ

7.1 IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E IMMATERIALI

Voci iscritte al 31 dicembre 2013:

	2013 €	2012 €	Variazione €
Costo			
Terreni e fabbricati	170.824.151	170.824.151	0
Computer (hardware e software)	76.353.659	64.633.290	11.720.369
Impianti, mobili, attrezzature all'interno degli edifici e automezzi	13.818.952	13.926.711	(107.759)
Immobilizzazioni in corso	847.217.209	529.636.881	317.580.328
Altre immobilizzazioni	7.751.953	7.508.349	243.604
Costo totale	**1.115.965.924**	**786.529.382**	**329.436.542**
Fondo di ammortamento			
Terreni e fabbricati	(86.542.592)	(82.957.070)	(3.585.522)
Computer (hardware e software)	(45.004.046)	(51.687.755)	6.683.709
Impianti, mobili, attrezzature all'interno degli edifici e automezzi	(12.869.788)	(13.274.149)	404.361
Altre immobilizzazioni	(373.708)	(135.576)	(238.132)
Fondo di ammortamento totale	**(144.790.134)**	**(148.054.550)**	**3.264.416**
Valore netto contabile	**971.175.790**	**638.474.832**	**332.700.958**

L'incremento della voce "Immobilizzazioni in corso" è quasi interamente attribuibile ai lavori eseguiti nel 2013 per la realizzazione della nuova sede della BCE.

L'incremento netto del costo dei cespiti ricompresi nella voce "Computer (hardware e software)" rispecchia gli acquisti effettuati nel 2013. Tali costi sono stati solo in parte compensati dallo stralcio dal bilancio del valore dei beni obsoleti non più in uso a fine dicembre 2013, stralcio che ha determinato una riduzione netta del fondo di ammortamento relativamente a questa voce.

7.2 ALTRE ATTIVITÀ FINANZIARIE

Includono gli investimenti dei fondi propri[14] della BCE detenuti in contropartita diretta del capitale e delle riserve, nonché altre attività finanziarie comprendenti 3.211 azioni della Banca dei regolamenti internazionali (BRI) contabilizzate al costo di acquisto di 41,8 milioni di euro.

Le componenti di questa voce sono:

	2013 €	2012 €	Variazione €
Conti correnti in euro	4.620.701	5.193.816	(573.115)
Titoli denominati in euro	18.068.315.142	16.349.560.714	1.718.754.428
Operazioni di acquisto a pronti con patto di rivendita a termine in euro	2.351.403.533	2.702.963.941	(351.560.408)
Altre attività finanziarie	41.906.524	41.920.325	(13.801)
Totale	20.466.245.900	19.099.638.796	1.366.607.104

L'incremento netto di tale posta è ascrivibile soprattutto all'investimento, nell'ambito del portafoglio detenuto a fronte dei fondi propri, (a) della contropartita dell'ammontare trasferito nel 2012 al fondo di accantonamento della BCE a fronte dei rischi di cambio, di tasso di interesse, di credito e di prezzo dell'oro e (b) del reddito maturato su questo portafoglio nel 2013.

7.3 DIFFERENZE DA VALUTAZIONE SU OPERAZIONI "FUORI BILANCIO"

Questa voce si compone principalmente delle variazioni da valutazione relative alle operazioni di swap e a termine in valuta in essere al 31 dicembre 2013 (cfr. la nota 21, *Operazioni di swap e a termine in valuta*). Le variazioni risultano dalla conversione in euro di queste operazioni ai tassi di cambio vigenti nel giorno di riferimento per la redazione del bilancio, a fronte del controvalore in euro che si ottiene dalla conversione delle operazioni al costo medio della rispettiva divisa esistente a tale data (cfr. le sezioni *Operazioni "fuori bilancio"* e *Oro e attività e passività in valuta estera* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio).

In questa voce sono esposte anche le plusvalenze da valutazione sulle operazioni di swap su tassi di interesse in essere (cfr. la nota 20, *Swap su tassi di interesse*).

7.4 RATEI E RISCONTI ATTIVI

Nel 2013 questa voce comprende gli interessi cedolari maturati sui titoli, compresi i dietimi di interesse versati al momento dell'acquisto, per 708,3 milioni di euro (792,7 milioni nel 2012) (cfr. le note 2.2, *Conti presso banche e investimenti in titoli, prestiti esteri e altre attività sull'estero*

14 Le operazioni a termine condotte nell'ambito della gestione del portafoglio detenuto a fronte dei fondi propri confluiscono nella posta "Varie" del passivo (cfr. la nota 13.3, *Varie*).

e crediti denominati in valuta estera verso residenti nell'area dell'euro, 5, *Titoli denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro*, e 7.2, *Altre attività finanziarie*).

Questa posta comprende inoltre gli interessi attivi maturati sui saldi Target2 dovuti dalle BCN dei paesi dell'area dell'euro per l'ultimo mese dell'esercizio, pari a 155,1 milioni di euro (650,4 milioni nel 2012), e gli interessi maturati sui crediti della BCE relativi all'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema per l'ultimo trimestre (cfr. la sezione *Banconote in circolazione* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio), pari a 69,2 milioni di euro (136,7 milioni nel 2012).

In questa voce sono esposti anche altri redditi maturati, compresi gli interessi attivi su altre attività finanziarie, nonché risconti vari.

7.5 VARIE

La voce comprende soprattutto gli importi della distribuzione provvisoria del reddito della BCE (cfr. la sezione *Distribuzione provvisoria dell'utile* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio e la nota 12.2, *Altri crediti/passività nell'ambito dell'Eurosistema (netti)*).

La posta include anche:

(a) saldi connessi alle operazioni di swap e a termine in valuta in essere al 31 dicembre 2013 che risultano dalla conversione in euro di tali operazioni al costo medio della rispettiva valuta nel giorno di riferimento per la redazione del bilancio, a fronte dei controvalori in euro per i quali sono state inizialmente registrate le operazioni (cfr. la sezione *Operazioni "fuori bilancio"* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio);

(b) un credito nei confronti del ministero delle finanze della Repubblica federale di Germania per il recupero dell'IVA e di altre imposte indirette. Tali imposte sono rimborsabili ai sensi dell'articolo 3 del Protocollo sui privilegi e sulle immunità dell'Unione europea, che si applica alla BCE in virtù dell'articolo 39 dello Statuto del SEBC;

(c) la rettifica cumulata del conto economico per gli esercizi finanziari precedenti al 2013, a seguito della modifica dei criteri contabili applicati ai benefici successivi al rapporto di lavoro (cfr. la sezione *Piani pensionistici della BCE, altri benefici successivi al rapporto di lavoro e altri benefici a lungo termine* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio).

8 BANCONOTE IN CIRCOLAZIONE

Questa voce indica la quota spettante alla BCE (8 per cento) sul totale delle banconote in euro in circolazione (cfr. la sezione *Banconote in circolazione* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio).

9 PASSIVITÀ DENOMINATE IN EURO VERSO ALTRI RESIDENTI NELL'AREA DELL'EURO

9.1 ALTRE PASSIVITÀ

In questa voce rientrano i depositi dei membri dell'Associazione bancaria per l'euro (Euro Banking Association, EBA) costituiti a garanzia della BCE a fronte dei pagamenti dell'EBA regolati in Target2.

10 PASSIVITÀ DENOMINATE IN EURO VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA DELL'EURO

Al 31 dicembre 2013 la voce include una passività di 24,6 miliardi di euro (44,0 miliardi nel 2012) costituita dai saldi debitori della BCE nei confronti di BCN di paesi non appartenenti all'area dell'euro e di altre banche centrali, a seguito o in contropartita di operazioni regolate tramite Target2.

La parte rimanente di questa voce è rappresentata da una passività di 0,2 miliardi di euro (6,8 miliardi nel 2012) inerente all'accordo temporaneo per lo scambio di liquidità nelle reciproche valute concluso con la Federal Reserve [15]. In questo contesto la Federal Reserve fornisce alla BCE dollari statunitensi mediante operazioni di swap, finalizzate a offrire finanziamenti a breve termine in dollari alle controparti dell'Eurosistema. La BCE attiva simultaneamente operazioni di back-to-back swap con le BCN dei paesi dell'area dell'euro, le quali utilizzano i fondi così ottenuti per eseguire operazioni temporanee di immissione di liquidità in dollari con le controparti dell'Eurosistema. Le operazioni di back-to-back swap danno luogo a saldi interni all'Eurosistema fra la BCE e le BCN. Le operazioni di swap condotte con la Federal Reserve e le BCN dei paesi dell'area dell'euro generano anche attività e passività per operazioni a termine che vengono esposte nei conti "fuori bilancio" (cfr. la nota 21, *Operazioni di swap e a termine in valuta*).

11 PASSIVITÀ DENOMINATE IN VALUTA ESTERA VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA DELL'EURO

11.1 DEPOSITI, CONTI DI NATURA DIVERSA E ALTRE PASSIVITÀ

Nel 2013 tale posta di bilancio comprende una passività connessa a un'operazione di vendita a pronti con patto di riacquisto a termine effettuata con un non residente nell'area dell'euro nel quadro della gestione delle riserve in valuta estera della BCE.

12 PASSIVITÀ INTERNE ALL'EUROSISTEMA

12.1 PASSIVITÀ EQUIVALENTI AL TRASFERIMENTO DI RISERVE UFFICIALI

Costituiscono le passività verso le BCN dei paesi dell'area dell'euro derivanti dal trasferimento di riserve ufficiali alla BCE al momento dell'adesione all'Eurosistema.

15 Alla luce del notevole miglioramento delle condizioni di finanziamento in dollari statunitensi e della domanda contenuta di operazioni di erogazione di liquidità in tale valuta, nel gennaio 2014 il Consiglio direttivo ha deciso la graduale riduzione dell'offerta di operazioni di immissione di liquidità in dollari (cfr. il comunicato stampa del 24 gennaio 2014).

L'allargamento dell'UE con l'adesione della Croazia e la concomitante modifica del limite complessivo per le posizioni creditorie delle BCN e dei relativi coefficienti di ponderazione nello schema di sottoscrizione del capitale della BCE (cfr. la nota 16, *Capitale e riserve*) hanno determinato un incremento di 2.071.532 euro di tali passività.

	Dal 1° luglio 2013 €	Al 31 dicembre 2012 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1.401.024.415	1.397.303.847
Deutsche Bundesbank	10.871.789.515	10.909.120.274
Eesti Pank	103.152.857	103.115.678
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	643.894.039	639.835.662
Bank of Greece	1.129.060.170	1.131.910.591
Banco de España	4.782.873.430	4.783.645.755
Banque de France	8.190.916.316	8.192.338.995
Banca d'Italia	7.218.961.424	7.198.856.881
Central Bank of Cyprus	77.248.740	78.863.331
Banque centrale du Luxembourg	100.776.864	100.638.597
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36.798.912	36.407.323
De Nederlandsche Bank	2.298.512.218	2.297.463.391
Oesterreichische Nationalbank	1.122.511.702	1.118.545.877
Banco de Portugal	1.022.024.594	1.008.344.597
Banka Slovenije	189.499.911	189.410.251
Národná banka Slovenska	398.761.127	399.443.638
Suomen Pankki - Finlands Bank	721.838.191	722.328.205
Totale	40.309.644.425	40.307.572.893

La remunerazione di tali passività è calcolata su base giornaliera all'ultimo tasso di interesse marginale disponibile – applicato dall'Eurosistema nelle aste delle operazioni di rifinanziamento principali – aggiustato per tenere conto della componente infruttifera rappresentata dall'oro (cfr. la nota 24.3, *Remunerazione dei crediti delle BCN relativamente alle riserve ufficiali trasferite*).

12.2 ALTRI CREDITI/PASSIVITÀ NELL'AMBITO DELL'EUROSISTEMA (NETTI)

Nel 2013 la voce include principalmente i saldi Target2 delle BCN dei paesi dell'area dell'euro nei confronti della BCE (cfr. la sezione *Saldi intra-SEBC e saldi interni all'Eurosistema* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio). A fine 2012 la BCE registrava un credito netto nei confronti delle BCN dei paesi dell'area dell'euro, che a fine 2013 è divenuto una passività netta riconducibile in prevalenza al regolamento in Target2 di pagamenti disposti da non residenti a favore di residenti nell'area dell'euro (cfr. la nota 10, *Passività denominate in euro verso non residenti nell'area dell'euro*). Anche la riduzione delle consistenze relative alle operazioni di back-to-back swap condotte con le BCN al fine di consentire a queste ultime di erogare liquidità in dollari statunitensi ha contribuito all'eliminazione del credito netto e all'insorgere della passività netta nel 2013. L'impatto di questi due fattori è stato in parte compensato dai rimborsi di titoli acquistati nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli finanziari regolati nei conti di Target2.

La remunerazione delle posizioni Target2, ad eccezione dei saldi rivenienti dalle operazioni di back-to-back swap finalizzate all'immissione di liquidità in dollari, è calcolata su base giornaliera all'ultimo tasso di interesse marginale disponibile applicato dall'Eurosistema nelle aste delle operazioni di rifinanziamento principali.

Questa voce comprende anche il saldo a credito delle BCN dei paesi dell'area dell'euro a titolo di distribuzione provvisoria del reddito della BCE (cfr. la sezione *Distribuzione provvisoria dell'utile* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio).

	2013 €	2012 €
Saldi Target2 a debito delle BCN dei paesi dell'area dell'euro	(687.997.098.717)	(981.081.428.771)
Saldi Target2 a credito delle BCN dei paesi dell'area dell'euro	686.747.265.644	955.833.285.908
Saldi a credito delle BCN dei paesi dell'area dell'euro relativamente alla distribuzione provvisoria del reddito della BCE	1.369.690.567	574.627.292
Altri (crediti)/passività nell'ambito dell'Eurosistema (netti)	119.857.494	(24.673.515.571)

13 ALTRE PASSIVITÀ

13.1 DIFFERENZE DA VALUTAZIONE SU OPERAZIONI "FUORI BILANCIO"

Questa voce si compone principalmente delle variazioni da valutazione relative alle operazioni di swap e a termine in valuta in essere al 31 dicembre 2013 (cfr. la nota 21, *Operazioni di swap e a termine in valuta*). Le variazioni risultano dalla conversione in euro di queste operazioni ai tassi di cambio vigenti nel giorno di riferimento per la redazione del bilancio, a fronte del controvalore in euro che si ottiene dalla conversione delle operazioni al costo medio della rispettiva divisa esistente a tale data (cfr. le sezioni *Operazioni "fuori bilancio"* e *Oro e attività e passività in valuta estera* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio).

In questa voce sono esposte anche le minusvalenze da valutazione sulle operazioni di swap su tassi di interesse in essere (cfr. la nota 20, *Swap su tassi di interesse*).

13.2 RATEI E RISCONTI PASSIVI

Al 31 dicembre 2013 la voce è rappresentata essenzialmente da due componenti: 1) interessi sui crediti relativi alle riserve ufficiali trasferite alla BCE dovuti alle BCN per l'intero esercizio (cfr. la nota 12.1, *Passività equivalenti al trasferimento di riserve ufficiali*), pari a 192,2 milioni di euro (306,9 milioni nel 2012), e 2) interessi sui saldi Target2 dovuti alle BCN per l'ultimo mese dell'esercizio, pari a 155,8 milioni di euro (641,1 milioni nel 2012). Questi importi sono stati regolati nel gennaio 2014. Nella voce confluiscono anche i ratei passivi sugli strumenti finanziari e altri ratei passivi.

A questa posta di bilancio è imputato anche il contributo, pari a 15,3 milioni di euro, conferito alla BCE dal Comune di Francoforte per la conservazione della Grossmarkthalle, edificio storico tutelato, nell'ambito dei lavori di costruzione della nuova sede della BCE. L'importo sarà portato a compensazione del costo dello stabile una volta pronto all'uso (cfr. la nota 7.1, *Immobilizzazioni materiali e immateriali*).

13.3 VARIE

Nel 2013 tale posta comprende le operazioni in essere di vendita a pronti con patto di riacquisto a termine, per un importo di 480,4 milioni di euro (360,1 milioni nel 2012), collegate alla gestione dei fondi propri della BCE (cfr. la nota 7.2, *Altre attività finanziarie*).

Nella voce rientrano anche i saldi connessi alle operazioni di swap e a termine in valuta in essere al 31 dicembre 2013 che risultano dalla conversione in euro di tali operazioni al costo medio della rispettiva valuta nel giorno di riferimento per la redazione del bilancio, a fronte dei controvalori in euro per i quali sono state inizialmente registrate le operazioni (cfr. la sezione *Operazioni "fuori bilancio"* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio).

PIANI PENSIONISTICI DELLA BCE, ALTRI BENEFICI SUCCESSIVI AL RAPPORTO DI LAVORO E ALTRI BENEFICI A LUNGO TERMINE

Tale posta include inoltre la passività netta della BCE relativa ai benefici successivi al rapporto di lavoro e agli altri benefici a lungo termine a favore del personale e dei membri del Comitato esecutivo, pari a 131,9 milioni di euro. Gli importi per il 2012 sono stati rideterminati a seguito della modifica dei relativi criteri contabili (cfr. la sezione *Piani pensionistici della BCE, altri benefici successivi al rapporto di lavoro e altri benefici a lungo termine* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio).

Sono di seguito indicati gli importi iscritti nello stato patrimoniale in relazione ai benefici successivi al rapporto di lavoro e agli altri benefici a lungo termine a favore del personale:

	2013 Personale	2013 Comitato esecutivo	2013 Totale	2012 Personale	2012 Comitato esecutivo	2012 Totale
	milioni di euro	milioni di euro	milioni di euro	milioni di euro	milioni di euro	milioni di euro
Valore attuale delle obbligazioni	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6
Fair value delle attività a servizio del piano	(536,5)	-	(536,5)	(439,3)	-	(439,3)
Passività netta per benefici definiti iscritta nello stato patrimoniale	114,1	17,8	131,9	238,5	17,8	256,3

Prima del 2013 il fair value delle attività a servizio del piano comprendeva le attività cumulate a titolo di contributo volontario del personale al fondo a contribuzione definita. Nel 2013 il valore di tali attività ammonta a 96,5 milioni di euro (83,5 milioni nel 2012). Dette attività danno luogo a un'obbligazione corrispondente di pari valore ricompresa nel valore attuale dell'obbligazione. A fini di presentazione del bilancio, le tavole indicano per il 2013 solo gli importi relativi al fondo a benefici definiti e per il 2012 le somme ricalcolate per consentire un raffronto. Pertanto i valori riportati per il valore attuale delle obbligazioni e il fair value finale delle attività a servizio del piano per il 2012 sono diminuiti rispettivamente a 695,6 milioni e 439,3 milioni di euro.

Nel 2013 il valore attuale dell'obbligazione nei confronti del personale, pari a 650,6 milioni di euro (677,8 milioni nel 2012), include gli impegni relativi ai benefici successivi al rapporto di lavoro diversi dalle pensioni e agli altri benefici a lungo termine non finanziati da specifiche attività, per un ammontare di 109,4 milioni di euro (109,1 milioni nel 2012). Analogamente, i benefici successivi al rapporto di lavoro e gli altri benefici a lungo termine dei membri del Comitato esecutivo non sono finanziati da specifiche attività.

Sono di seguito esposti gli importi iscritti nel conto economico per l'esercizio 2013.

	2013 Personale milioni di euro	2013 Comitato esecutivo milioni di euro	2013 Totale milioni di euro	2012 Personale milioni di euro	2012 Comitato esecutivo milioni di euro	2012 Totale milioni di euro
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro correnti	45,9	1,4	47,3	29,0	1,3	30,3
Interessi netti sulla passività netta per benefici definiti	8,6	0,6	9,2	6,5	0,9	7,4
Costo dell'obbligazione	*24,4*	*0,6*	*25,0*	*24,5*	*0,9*	*25,4*
Interessi attivi sulle attività del piano	*(15,8)*	-	*(15,8)*	*(18,0)*	-	*(18,0)*
(Utili)/perdite derivanti dal ricalcolo degli altri benefici a lungo termine	(3,2)	0	(3,2)	0,1	0	0,1
Totale incluso in "Spese per il personale"	51,3	2,0	53,3	35,6	2,2	37,8 [1)]

1) Ammontare rideterminato a seguito della modifica dei criteri contabili (cfr. la sezione *Piani pensionistici della BCE, altri benefici successivi al rapporto di lavoro e altri benefici a lungo termine* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio).

Nel 2013 il costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro correnti ha registrato un incremento a 47,3 milioni di euro (30,3 milioni nel 2012), dovuto soprattutto alla riduzione del tasso di attualizzazione dal 5,00 al 3,50 per cento, fra il 2011 e il 2012 [16].

Variazioni del valore attuale dell'obbligazione a benefici definiti:

	2013 Personale milioni di euro	2013 Comitato esecutivo milioni di euro	2013 Totale milioni di euro	2012 Personale milioni di euro	2012 Comitato esecutivo milioni di euro	2012 Totale milioni di euro
Obbligazione a benefici definiti iniziale	677,8	17,8	695,6	478,2	17,9	496,1
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro correnti	45,9	1,4	47,3	29,0	1,3	30,3
Interessi passivi sull'obbligazione	24,4	0,6	25,0	24,5	0,9	25,4
Contributi versati dai partecipanti al piano	12,3	0,1	12,4	11,5	0,1	11,6
Benefici versati	(5,5)	(1,1)	(6,6)	(5,0)	(4,0)	(9,0)
(Utili)/perdite derivanti dal ricalcolo	(104,3)	(1,0)	(105,3)	139,6	1,6	141,2
Obbligazione a benefici definiti finale	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6

Gli utili derivanti dal ricalcolo, pari a 104,3 milioni di euro per il 2013, sull'obbligazione a benefici definiti nei confronti del personale sono in prevalenza ascrivibili ai fattori di conversione inferiori applicati nel computo dei trattamenti pensionistici da liquidare in futuro e all'aumento del tasso di attualizzazione dal 3,50 al 3,75 per cento fra il 2012 e il 2013.

Le perdite derivanti dal ricalcolo, pari a 139,6 milioni di euro per il 2012, sull'obbligazione a benefici definiti nei confronti del personale sono riconducibili principalmente alla riduzione del tasso di attualizzazione dal 5,00 al 3,50 per cento fra il 2011 e il 2012. Il conseguente incremento dell'obbligazione finale è compensato solo in parte dagli effetti del minore aumento atteso in futuro per i benefici garantiti (basati sull'evoluzione dei valori unitari) nonché della riduzione, dall'1,65 all'1,40 per cento, dell'incremento futuro ipotizzato per le pensioni.

16 Il costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro correnti è stimato sulla base del tasso di attualizzazione dell'anno precedente.

I benefici corrisposti nel 2012 comprendono la liquidazione dei diritti pensionistici di alcuni membri del Comitato esecutivo non più in servizio presso la BCE.

Variazioni nel 2013 del fair value delle attività a servizio del piano ricomprese nel fondo a benefici definiti per il personale [17]:

	2013 milioni di euro	2012 milioni di euro
Fair value iniziale delle attività a servizio del piano	439,3	347,5
Interessi attivi sulle attività del piano	15,8	18,0
Utili derivanti dal ricalcolo	39,8	33,7
Contributi versati dal datore di lavoro	33,2	31,9
Contributi versati dai partecipanti al piano	12,3	11,5
Benefici versati	(3,9)	(3,3)
Fair value finale delle attività a servizio del piano	536,5	439,3

Sia nel 2013 che nel 2012 gli utili da ricalcolo sulle attività a servizio del piano riflettono il fatto che i rendimenti effettivi sulle quote del fondo sono stati più elevati degli interessi attivi stimati sulle attività del piano.

In conformità delle Condizioni di impiego del personale della Banca centrale europea, gli attuari della BCE hanno condotto una valutazione di lungo periodo del piano pensionistico per il personale al 31 dicembre 2011. A seguito di tale valutazione e deliberando sulla base del parere degli attuari, il 2 agosto 2012 il Consiglio direttivo ha approvato il versamento annuo di un contributo aggiuntivo pari a 10,3 milioni di euro, da effettuare per un periodo di dodici anni a partire dal 2012. Questa decisione sarà riesaminata nel 2014.

Le valutazioni degli attuari citate nella presente nota si basano su ipotesi che sono state accettate dal Comitato esecutivo ai fini del trattamento contabile e dell'esposizione in bilancio. Le principali ipotesi adottate per il calcolo della passività del piano pensionistico sono le seguenti.

	2013 %	2012 %
Tasso di attualizzazione	3,75	3,50
Rendimento atteso sulle attività del piano [1)]	4,75	4,50
Incrementi generali futuri delle retribuzioni [2)]	2,00	2,00
Incrementi dei trattamenti pensionistici futuri [3)]	1,40	1,40

1) Queste ipotesi sono state impiegate per calcolare la parte dell'obbligazione a benefici definiti della BCE finanziata da attività con garanzia sul capitale.
2) Sono inoltre considerati gli aumenti futuri delle retribuzioni individuali fino all'1,8 per cento l'anno, a seconda dell'età degli iscritti al piano.
3) Conformemente al regolamento sul piano pensionistico della BCE, i trattamenti pensionistici saranno soggetti a un incremento annuale. Quest'ultimo sarà allineato agli incrementi generali delle retribuzioni dei dipendenti della BCE, laddove essi risultino inferiori all'inflazione. Qualora siano superiori, serviranno da base per il calcolo dell'aumento dei trattamenti pensionistici a condizione che la posizione finanziaria dei piani della BCE lo consenta.

17 Negli esercizi precedenti gli importi corrisposti dalla BCE per i benefici successivi al rapporto di lavoro diversi dalle pensioni e gli altri benefici a lungo termine erano compresi nelle voci "Contributi versati dal datore di lavoro" e "Benefici versati", mentre per il 2013 non sono inclusi poiché tali benefici non sono finanziati attraverso specifiche attività. Le somme per il 2012 sono state pertanto rideterminate a fini di raffronto.

14 ACCANTONAMENTI

La voce comprende un fondo di accantonamento a fronte dei rischi di cambio, di tasso di interesse, di credito e di prezzo dell'oro, nonché altri accantonamenti di varia natura.

Il fondo di accantonamento a fronte dei rischi di cambio, di tasso di interesse, di credito e di prezzo dell'oro verrà utilizzato, nella misura considerata necessaria dal Consiglio direttivo, per ripianare perdite future realizzate e non realizzate, segnatamente minusvalenze da valutazione non coperte dai conti di rivalutazione. L'ammontare dell'accantonamento e l'esigenza stessa di continuare a disporne sono riesaminati con cadenza annuale, sulla base della valutazione della BCE riguardo alla propria esposizione a tali rischi. La valutazione tiene conto di una serie di fattori, fra cui in particolare l'ammontare delle attività rischiose detenute, la misura in cui l'esposizione ai rischi si è concretizzata nell'esercizio finanziario corrente, i risultati previsti per l'esercizio successivo e una valutazione dei rischi che prevede il calcolo per le attività rischiose dei relativi valori a rischio (VaR), condotta in modo coerente nel corso del tempo. L'ammontare del fondo di accantonamento, sommato a qualsiasi importo detenuto nel fondo di riserva generale, non può superare il valore del capitale della BCE versato dalle BCN dei paesi dell'area dell'euro.

Al 31 dicembre 2012 il fondo di accantonamento per i rischi di cambio, di tasso di interesse, di credito e di prezzo dell'oro ammontava a 7.529.282.289 euro. In base agli esiti della sua valutazione, il Consiglio direttivo ha deciso di trasferire al fondo, al 31 dicembre 2013, un importo di 386.953 euro. Il trasferimento riduce l'utile netto della BCE per l'esercizio 2013 a 1.439.769.100 euro e aumenta il fondo a 7.529.669.242 euro. A seguito dell'aumento del capitale versato della BCE nel 2013 (cfr. la nota 16, *Capitale e riserve*), l'importo del fondo corrisponde al valore del capitale della BCE versato dalle BCN dei paesi dell'area dell'euro al 31 dicembre 2013.

15 CONTI DI RIVALUTAZIONE

Questa voce comprende principalmente saldi da rivalutazione originati da plusvalenze non realizzate rilevate su attività, passività e strumenti fuori bilancio (cfr. le sezioni *Rilevazione delle rendite e delle spese*, *Oro e attività e passività in valuta estera*, *Titoli* e *Operazioni "fuori bilancio"* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio). È altresì incluso il ricalcolo della passività netta per benefici definiti relativa ai benefici successivi al rapporto di lavoro (cfr. la sezione *Piani pensionistici della BCE, altri benefici successivi al rapporto di lavoro e altri benefici a lungo termine* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio e la nota 13.3, *Varie*).

	2013 €	2012 €	Variazione €
Oro	10.138.805.097	16.433.862.811	(6.295.057.714)
Valuta estera	2.540.202.558	6.053.396.675	(3.513.194.117)
Titoli e altri strumenti	674.356.531	984.781.810	(310.425.279)
Passività netta per benefici definiti relativa ai benefici successivi al rapporto di lavoro	4.825.887	(137.100.113)	141.926.000
Totale	13.358.190.073	23.334.941.183	(9.976.751.110)

I tassi di cambio utilizzati per la valutazione di fine anno sono:

Tassi di cambio	2013	2012
Dollari statunitensi per euro	1,3791	1,3194
Yen giapponesi per euro	144,72	113,61
Euro per DSP	1,1183	1,1657
Euro per oncia di oro fino	871,220	1.261,179

16 CAPITALE E RISERVE

16.1 CAPITALE

(A) MODIFICA ALLO SCHEMA DI SOTTOSCRIZIONE DEL CAPITALE DELLA BCE

L'articolo 29 dello Statuto del SEBC prevede che la quota del capitale della BCE sottoscritta da ciascuna BCN sia ponderata in base al peso percentuale dello Stato membro di appartenenza nella popolazione totale e nel PIL dell'UE; questi dati, che contribuiscono in pari misura alla ponderazione, sono comunicati alla BCE dalla Commissione europea. I coefficienti di ponderazione sono adeguati con cadenza quinquennale e ogni volta che un nuovo Stato membro entra a far parte dell'UE.

In conformità della Decisione 2003/517/CE del Consiglio, del 15 luglio 2003, relativa ai dati statistici da usare per la determinazione dello schema di sottoscrizione del capitale della Banca centrale europea[18], le quote delle BCN nel capitale della BCE sono state modificate il 1° luglio 2013, con l'ingresso della Croazia nell'UE. Il nuovo schema di sottoscrizione è riportato di seguito.

	Quote di partecipazione al capitale dal 1° luglio 2013 %	Quote di partecipazione al capitale al 31 dicembre 2012 %
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4176	2,4256
Deutsche Bundesbank	18,7603	18,9373
Eesti Pank	0,1780	0,1790
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1111	1,1107
Bank of Greece	1,9483	1,9649
Banco de España	8,2533	8,3040
Banque de France	14,1342	14,2212
Banca d'Italia	12,4570	12,4966
Central Bank of Cyprus	0,1333	0,1369
Banque centrale du Luxembourg	0,1739	0,1747
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0635	0,0632
De Nederlandsche Bank	3,9663	3,9882
Oesterreichische Nationalbank	1,9370	1,9417
Banco de Portugal	1,7636	1,7504
Banka Slovenije	0,3270	0,3288
Národná banka Slovenska	0,6881	0,6934
Suomen Pankki - Finlands Bank	1,2456	1,2539
Totale parziale per le BCN dei paesi dell'area dell'euro	***69,5581***	***69,9705***
Българска народна банка (Banca nazionale di Bulgaria)	0,8644	0,8686
Česká národní banka	1,4539	1,4472
Danmarks Nationalbank	1,4754	1,4835
Hrvatska narodna banka	0,5945	-
Latvijas Banka	0,2742	0,2837
Lietuvos bankas	0,4093	0,4256

18 GU L 181 del 19.7.2003, pag. 43.

	Quote di partecipazione al capitale dal 1° luglio 2013 %	Quote di partecipazione al capitale al 31 dicembre 2012 %
Magyar Nemzeti Bank	1,3740	1,3856
Narodowy Bank Polski	4,8581	4,8954
Banca Națională a României	2,4449	2,4645
Sveriges riksbank	2,2612	2,2582
Bank of England	14,4320	14,5172
Totale parziale per le BCN dei paesi non appartenenti all'area dell'euro	***30,4419***	***30,0295***
Totale	**100,0000**	**100,0000**

(B) CAPITALE DELLA BCE

In conformità all'articolo 48.3 dello Statuto del SEBC, il capitale sottoscritto della BCE è automaticamente accresciuto nel momento in cui un nuovo Stato membro aderisce all'UE e la rispettiva BCN partecipa al SEBC. L'incremento è calcolato moltiplicando l'ammontare corrente del capitale sottoscritto (10.761 milioni di euro al 30 giugno 2013) per il rapporto, nell'ambito dello schema di sottoscrizione esteso ai nuovi paesi, tra la ponderazione assegnata alle BCN entranti e quella relativa alle BCN che già fanno parte del SEBC. Il 1° luglio 2013 il capitale sottoscritto della BCE è stato pertanto aumentato a 10.825 milioni di euro.

Le BCN dei paesi non appartenenti all'area dell'euro sono tenute a versare il 3,75 per cento della rispettiva quota del capitale sottoscritto della BCE quale contributo ai costi operativi della stessa. Pertanto, al 1° luglio 2013 la Hrvatska narodna banka ha corrisposto un ammontare di 2.413.300 euro. A quella data il contributo totale, incluso tale ammontare, delle BCN non partecipanti all'area dell'euro era pari a 123.575.169 euro. Le BCN dei paesi non aderenti all'area dell'euro non hanno diritto a partecipare alla ripartizione degli utili della BCE, né sono tenute al ripianamento delle perdite.

Nel complesso, l'adesione della Croazia in quanto nuovo Stato membro ha comportato un aumento del capitale versato di 2.785.742 euro, che ha raggiunto quindi 7.653.244.411 euro [19].

	Capitale sottoscritto dal 1° luglio 2013 €	Capitale versato dal 1° luglio 2013 €	Capitale sottoscritto al 31 dicembre 2012 €	Capitale versato al 31 dicembre 2012 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	261.705.371	261.705.371	261.010.385	261.010.385
Deutsche Bundesbank	2.030.803.801	2.030.803.801	2.037.777.027	2.037.777.027
Eesti Pank	19.268.513	19.268.513	19.261.568	19.261.568
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	120.276.654	120.276.654	119.518.566	119.518.566
Bank of Greece	210.903.613	210.903.613	211.436.059	211.436.059
Banco de España	893.420.308	893.420.308	893.564.576	893.564.576
Banque de France	1.530.028.149	1.530.028.149	1.530.293.899	1.530.293.899
Banca d'Italia	1.348.471.131	1.348.471.131	1.344.715.688	1.344.715.688
Central Bank of Cyprus	14.429.734	14.429.734	14.731.333	14.731.333
Banque centrale du Luxembourg	18.824.687	18.824.687	18.798.860	18.798.860
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	6.873.879	6.873.879	6.800.732	6.800.732
De Nederlandsche Bank	429.352.255	429.352.255	429.156.339	429.156.339
Oesterreichische Nationalbank	209.680.387	209.680.387	208.939.588	208.939.588
Banco de Portugal	190.909.825	190.909.825	188.354.460	188.354.460

19 I singoli importi sono arrotondati all'euro. L'eventuale discrepanza fra i totali e i totali parziali riportati nella tavola è dovuta agli arrotondamenti.

	Capitale sottoscritto dal 1° luglio 2013 €	Capitale versato dal 1° luglio 2013 €	Capitale sottoscritto al 31 dicembre 2012 €	Capitale versato al 31 dicembre 2012 €
Banka Slovenije	35.397.773	35.397.773	35.381.025	35.381.025
Národná banka Slovenska	74.486.874	74.486.874	74.614.364	74.614.364
Suomen Pankki - Finlands Bank	134.836.288	134.836.288	134.927.820	134.927.820
Totale parziale per le BCN dei paesi dell'area dell'euro	***7.529.669.242***	***7.529.669.242***	***7.529.282.289***	***7.529.282.289***
Българска народна банка (Banca nazionale di Bulgaria)	93.571.361	3.508.926	93.467.027	3.505.014
Česká národní banka	157.384.778	5.901.929	155.728.162	5.839.806
Danmarks Nationalbank	159.712.154	5.989.206	159.634.278	5.986.285
Hrvatska narodna banka	64.354.667	2.413.300	-	-
Latvijas Banka	29.682.169	1.113.081	30.527.971	1.144.799
Lietuvos bankas	44.306.754	1.661.503	45.797.337	1.717.400
Magyar Nemzeti Bank	148.735.597	5.577.585	149.099.600	5.591.235
Narodowy Bank Polski	525.889.668	19.720.863	526.776.978	19.754.137
Banca Națională a României	264.660.598	9.924.772	265.196.278	9.944.860
Sveriges riksbank	244.775.060	9.179.065	242.997.053	9.112.389
Bank of England	1.562.265.020	58.584.938	1.562.145.431	58.580.454
Totale parziale per le BCN dei paesi non appartenenti all'area dell'euro	***3.295.337.827***	***123.575.169***	***3.231.370.113***	***121.176.379***
Totale	**10.825.007.070**	**7.653.244.411**	**10.760.652.403**	**7.650.458.669**

17 FATTI CONTABILI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI CHIUSURA DEL BILANCIO

MODIFICA ALLO SCHEMA DI SOTTOSCRIZIONE DEL CAPITALE DELLA BCE

L'articolo 29 dello Statuto del SEBC prevede che le ponderazioni assegnate alle BCN nello schema di sottoscrizione del capitale della BCE siano adeguate con cadenza quinquennale[20]. Dall'istituzione della BCE, il terzo di tali adeguamenti è stato apportato il 1° gennaio 2014, come risulta dalla tavola seguente.

	Quote di partecipazione al capitale dal 1° gennaio 2014 %	Quote di partecipazione al capitale al 31 dicembre 2013 %
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4778	2,4176
Deutsche Bundesbank	17,9973	18,7603
Eesti Pank	0,1928	0,1780
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1607	1,1111
Bank of Greece	2,0332	1,9483
Banco de España	8,8409	8,2533
Banque de France	14,1792	14,1342
Banca d'Italia	12,3108	12,4570
Central Bank of Cyprus	0,1513	0,1333
Latvijas Banka	0,2821	-
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	0,1739
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	0,0635
De Nederlandsche Bank	4,0035	3,9663
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	1,9370
Banco de Portugal	1,7434	1,7636

20 I coefficienti di ponderazione sono inoltre adeguati ogni volta che un nuovo Stato membro entra a far parte dell'UE.

	Quote di partecipazione al capitale dal 1° gennaio 2014 %	Quote di partecipazione al capitale al 31 dicembre 2013 %
Banka Slovenije	0,3455	0,3270
Národná banka Slovenska	0,7725	0,6881
Suomen Pankki - Finlands Bank	1,2564	1,2456
Totale parziale per le BCN dei paesi dell'area dell'euro	***69,9783***	***69,5581***
Българска народна банка (Banca nazionale di Bulgaria)	0,8590	0,8644
Česká národní banka	1,6075	1,4539
Danmarks Nationalbank	1,4873	1,4754
Hrvatska narodna banka	0,6023	0,5945
Latvijas Banka	-	0,2742
Lietuvos bankas	0,4132	0,4093
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	1,3740
Narodowy Bank Polski	5,1230	4,8581
Banca Națională a României	2,6024	2,4449
Sveriges riksbank	2,2729	2,2612
Bank of England	13,6743	14,4320
Totale parziale per le BCN dei paesi non appartenenti all'area dell'euro	***30,0217***	***30,4419***
Totale	**100,0000**	**100,0000**

INGRESSO DELLA LETTONIA NELL'AREA DELL'EURO

In conformità della Decisione 2013/387/UE del Consiglio, del 9 luglio 2013, emanata in virtù dell'articolo 140, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, la Lettonia ha adottato la moneta unica il 1° gennaio 2014. Ai sensi dell'articolo 48.1 dello Statuto del SEBC e degli atti legali adottati dal Consiglio direttivo il 31 dicembre 2013[21], la Latvijas Banka ha versato un ammontare di 29.424.264 euro al 1° gennaio 2014, che rappresenta la rimanente parte della propria quota di sottoscrizione del capitale della BCE. Ai termini dell'articolo 48.1 in combinato disposto con l'articolo 30.1 dello Statuto del SEBC, la Latvijas Banka ha trasferito alla BCE riserve ufficiali per un controvalore totale di 205.272.581 euro con effetto dal 1° gennaio 2014. Le riserve conferite sono composte per l'85 per cento da yen giapponesi (sotto forma di contante) e per il 15 per cento da oro.

La Latvijas Banka ha iscritto crediti equivalenti al capitale versato e alle riserve valutarie trasferite, il cui trattamento è identico a quello applicato ai crediti in essere verso le altre BCN dei paesi dell'area dell'euro (cfr. la nota 12.1, *Passività equivalenti al trasferimento di riserve ufficiali*).

EFFETTI SUL CAPITALE DELLA BCE

L'adeguamento delle quote di capitale sottoscritte dalle BCN e l'ingresso della Lettonia nell'area dell'euro hanno determinato un incremento del capitale versato della BCE di 43.780.929 euro.

EFFETTI SUI CREDITI DELLE BCN RELATIVI ALLE RISERVE UFFICIALI TRASFERITE ALLA BCE

L'adeguamento dei coefficienti di ponderazione delle BCN nello schema di sottoscrizione del capitale della BCE e il trasferimento di riserve valutarie da parte della Latvijas Banka hanno

21 Decisione BCE/2013/53, del 31 dicembre 2013, relativa al versamento del capitale, al trasferimento di attività di riserva e al contributo alle riserve e agli accantonamenti della Banca centrale europea da parte della Latvijas Banka, GU L 16 del 21.1.2014, pag. 65; Accordo, del 31 dicembre 2013, tra la Latvijas Banka e la Banca centrale europea in relazione alla somma accreditata alla Latvijas Banka da parte della Banca centrale europea in virtù dell'articolo 30.3 dello Statuto del Sistema europea di banche centrali e della Banca centrale europea, GU C 17 del 21.1.2014, pag. 5.

comportato, in termini netti, un aumento pari a 243.510.283 euro dei crediti delle BCN relativi alle riserve ufficiali conferite alla BCE.

OPERAZIONI "FUORI BILANCIO"

18 PROGRAMMA DI PRESTITO TITOLI AUTOMATIZZATO

Nel quadro della gestione dei fondi propri, la BCE ha concluso un accordo su un programma di prestito titoli automatizzato, in base al quale è stato nominato un agente con l'incarico di effettuare dette operazioni di prestito, per conto della BCE, con una serie di controparti indicate come idonee dalla stessa. Al 31 dicembre 2013 sono quindi esposte operazioni temporanee per un ammontare di 3,8 miliardi di euro, a fronte di 1,3 miliardi nel 2012.

19 FUTURE SU TASSI DI INTERESSE

Al 31 dicembre 2013 sono in essere le seguenti operazioni in valuta, esposte ai tassi di mercato di fine esercizio:

Future su tassi di interesse in valuta	2013 Valore dei contratti €	2012 Valore dei contratti €	Variazione €
Acquisti	495.975.636	2.460.891.314	(1.964.915.678)
Vendite	1.727.870.268	6.245.269.283	(4.517.399.015)

Tali operazioni sono state eseguite nell'ambito della gestione delle riserve ufficiali della BCE.

20 SWAP SU TASSI DI INTERESSE

Al 31 dicembre 2013 risultano in essere contratti di swap su tassi di interesse per un valore di 252,0 milioni di euro (355,1 milioni nel 2012), iscritti ai tassi di mercato di fine esercizio. Tali operazioni sono state eseguite nell'ambito della gestione delle riserve ufficiali della BCE.

21 OPERAZIONI DI SWAP E A TERMINE IN VALUTA

GESTIONE DELLE RISERVE UFFICIALI

Tali operazioni sono state condotte nel 2013 nel quadro della gestione delle riserve ufficiali della BCE. Al 31 dicembre 2013 sono in essere le seguenti attività e passività per operazioni a termine, rilevate ai tassi di mercato di fine esercizio:

Operazioni di swap e a termine in valuta	2013 €	2012 €	Variazione €
Attività	1.845.947.763	2.110.145.191	(264.197.428)
Passività	1.730.929.184	1.947.015.270	(216.086.086)

OPERAZIONI DI IMMISSIONE DI LIQUIDITÀ

Al 31 dicembre 2013 sono esposte attività e passività in dollari statunitensi con data di regolamento nel 2014, connesse all'offerta di liquidità in dollari alle controparti dell'Eurosistema (cfr. la nota 10, *Passività denominate in euro verso non residenti nell'area dell'euro*).

22 GESTIONE DELLE OPERAZIONI DI RACCOLTA E DI PRESTITO

La BCE è responsabile della gestione delle operazioni di raccolta e di prestito dell'UE condotte nell'ambito del meccanismo di sostegno finanziario a medio termine. Nel 2013 la BCE ha eseguito i pagamenti relativi ai prestiti concessi in tale contesto dall'UE alla Lettonia, all'Ungheria e alla Romania.

In virtù dell'accordo sul programma di prestiti tra gli Stati membri la cui moneta è l'euro[22] e la Kreditanstalt für Wiederaufbau[23] quali prestatori, la Repubblica ellenica quale prestatario e la Banca di Grecia quale agente del prestatario, alla BCE compete il trattamento di tutti i relativi pagamenti per conto dei prestatori e del prestatario.

La BCE svolge inoltre un ruolo operativo nella gestione dei prestiti erogati nell'ambito del Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF) e della European Financial Stability Facility (EFSF). Nel 2013 la BCE ha eseguito i pagamenti relativi ai prestiti concessi all'Irlanda e al Portogallo nel quadro del MESF, nonché a quelli concessi all'Irlanda, alla Grecia e al Portogallo nell'ambito dell'EFSF.

Inoltre, la BCE gestisce i pagamenti connessi al capitale autorizzato e alle operazioni di sostegno del Meccanismo europeo di stabilità (MES) istituito di recente[24]. Nel 2013 la BCE ha eseguito i pagamenti degli Stati membri la cui moneta è l'euro, in relazione al capitale autorizzato del MES, e i pagamenti del MES riguardanti un prestito concesso alla Repubblica di Cipro.

23 CAUSE PENDENTI

La società Document Security Systems Inc. (DSSI) ha intentato un'azione legale per danni nei confronti della BCE dinanzi al Tribunale di primo grado delle Comunità europee (TPGCE)[25], mirante a far constatare la violazione di un suo brevetto[26] da parte della BCE nella produzione delle banconote in euro.

Il TPGCE ha respinto il ricorso della società DSSI[27]. Inoltre, avendo ottenuto la revoca del brevetto in tutte le giurisdizioni nazionali pertinenti, non c'è alcuna probabilità che la BCE debba effettuare pagamenti a favore della società DSSI a titolo di risarcimento.

22 Diversi dalla Repubblica ellenica e dalla Repubblica federale di Germania.
23 La quale agisce nel pubblico interesse, è soggetta alle istruzioni della Repubblica federale di Germania e beneficia delle relative garanzie.
24 Il Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità è entrato in vigore il 27 settembre 2012.
25 A seguito dell'entrata in vigore del Trattato di Lisbona il 1° dicembre 2009, la denominazione del Tribunale di primo grado è stata modificata in Tribunale.
26 Brevetto europeo n. 0455 750 B1 della società DSSI.
27 Ordinanza del Tribunale di primo grado del 5 settembre 2007, Causa T-295/05, disponibile all'indirizzo www.curia.europa.eu.

NOTE AL CONTO ECONOMICO

24 INTERESSI ATTIVI NETTI

24.1 INTERESSI ATTIVI SULLE RISERVE UFFICIALI

Questa voce comprende interessi attivi, al netto di quelli passivi, afferenti le riserve valutarie nette della BCE.

	2013 €	2012 €	Variazione €
Interessi attivi sui conti correnti	601.611	726.972	(125.361)
Interessi attivi sui depositi del mercato monetario	6.868.776	16.294.022	(9.425.246)
Interessi attivi sulle operazioni di acquisto a pronti con patto di rivendita a termine	742.788	1.881.260	(1.138.472)
Interessi attivi netti sui titoli	172.250.735	197.474.767	(25.224.032)
Interessi attivi netti sulle operazioni di swap su tassi di interesse	1.833.740	2.096.989	(263.249)
Interessi attivi netti sulle operazioni di swap e a termine in valuta	5.237.310	10.581.922	(5.344.612)
Interessi attivi totali sulle riserve ufficiali	**187.534.960**	**229.055.932**	**(41.520.972)**
Interessi passivi sui conti correnti	(42.758)	(24.240)	(18.518)
Interessi passivi netti sulle operazioni di vendita a pronti con patto di riacquisto a termine	(212.229)	(147.992)	(64.237)
Interessi attivi sulle riserve ufficiali (netti)	**187.279.973**	**228.883.700**	**(41.603.727)**

La diminuzione complessiva di questa posta di bilancio nel 2013 è ascrivibile prevalentemente alla riduzione degli interessi attivi maturati sul portafoglio in dollari statunitensi.

24.2 INTERESSI ATTIVI DERIVANTI DALL'ALLOCAZIONE DELLE BANCONOTE IN EURO ALL'INTERNO DELL'EUROSISTEMA

La voce accoglie gli interessi attivi derivanti dalla quota assegnata alla BCE sul totale delle banconote in euro emesse (cfr. la sezione *Banconote in circolazione* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio e la nota 6.1, *Crediti derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema*). La diminuzione registrata da questa voce nel 2013 riflette principalmente il fatto che il tasso medio sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato inferiore rispetto a quello dell'esercizio precedente.

24.3 REMUNERAZIONE DEI CREDITI DELLE BCN RELATIVAMENTE ALLE RISERVE UFFICIALI TRASFERITE

Tale voce registra la remunerazione corrisposta alle BCN dei paesi dell'area dell'euro sui crediti verso la BCE a fronte del trasferimento di riserve ufficiali in conformità dell'articolo 30.1 dello Statuto del SEBC (cfr. la nota 12.1, *Passività equivalenti al trasferimento di riserve ufficiali*). La diminuzione registrata nel 2013 riflette principalmente il fatto che il tasso medio sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato inferiore rispetto a quello dell'esercizio precedente.

24.4 ALTRI INTERESSI ATTIVI E ALTRI INTERESSI PASSIVI

Nel 2013 queste voci includono interessi attivi pari a 4,7 miliardi di euro (8,8 miliardi nel 2012) e interessi passivi per 4,7 miliardi di euro (8,9 miliardi nel 2012) maturati sui saldi Target2 (cfr. le note 12.2, *Altri crediti/passività nell'ambito dell'Eurosistema (netti)*, e 10, *Passività denominate in euro verso non residenti nell'area dell'euro*).

Sono inoltre ricompresi interessi attivi netti per 961,9 milioni di euro (1.107,7 milioni nel 2012) sui titoli acquisiti dalla BCE nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli finanziari e per 204,2 milioni di euro (209,4 milioni nel 2012) sui titoli riferiti ai Programmi per l'acquisto di obbligazioni garantite. Vi figurano anche interessi attivi e passivi rivenienti da altre attività e passività denominate in euro, nonché quelli derivanti dalle operazioni di immissione di liquidità in dollari statunitensi.

25 UTILI E PERDITE REALIZZATI RIVENIENTI DA OPERAZIONI FINANZIARIE

La tavola seguente presenta gli utili netti realizzati nel 2013 su operazioni finanziarie.

	2013 €	2012 €	Variazione €
Utili netti da negoziazione realizzati	41.335.392	317.311.647	(275.976.255)
Utili netti da negoziazione realizzati in cambi e su oro	10.787.010	1.524.191	9.262.819
Utili netti realizzati su operazioni finanziarie	52.122.402	318.835.838	(266.713.436)

Nel 2013 gli utili netti da negoziazione realizzati (comprendenti gli utili realizzati su titoli, future su tassi di interesse e swap su tassi di interesse) hanno registrato una diminuzione complessiva ascrivibile in prevalenza alla riduzione degli utili da negoziazione realizzati sul portafoglio in dollari statunitensi.

26 SVALUTAZIONI DI ATTIVITÀ E DI POSIZIONI FINANZIARIE

La tavola seguente riporta le svalutazioni di attività e di posizioni finanziarie nel 2013.

	2013 €	2012 €	Variazione €
Perdite non realizzate in titoli	(114.606.755)	(1.737.805)	(112.868.950)
Perdite non realizzate su swap su tassi di interesse	(610)	(2.442.218)	2.441.608
Perdite non realizzate in cambi	0	(761)	761
Totale svalutazioni	(114.607.365)	(4.180.784)	(110.426.581)

Nel 2013 la diminuzione complessiva del valore di mercato dei titoli in dollari statunitensi della BCE ha determinato un notevole incremento delle svalutazioni rispetto all'esercizio precedente.

27 SPESE NETTE PER PROVVIGIONI E COMMISSIONI

	2013 €	2012 €	Variazione €
Provvigioni e commissioni attive	25.917	90.314	(64.397)
Provvigioni e commissioni passive	(2.152.690)	(2.217.422)	64.732
Spese nette per provvigioni e commissioni	(2.126.773)	(2.127.108)	335

Nel 2013 le rendite relative a questa voce comprendono le sanzioni pecuniarie irrogate agli enti creditizi per il mancato adempimento degli obblighi di riserva. Le spese sono rappresentate da provvigioni relative a conti correnti e future su tassi di interesse (cfr. la nota 19, *Future su tassi di interesse*).

28 PROVENTI DA AZIONI E PARTECIPAZIONI

In questa voce sono esposti i dividendi ricevuti dalla BCE sulle azioni della BRI (cfr. la nota 7.2, *Altre attività finanziarie*).

29 ALTRI PROVENTI

Nel 2013 questa voce include prevalentemente altri proventi generati dai contributi delle BCN dei paesi dell'area dell'euro ai costi sopportati dalla BCE in relazione a un grande progetto per infrastrutture di mercato.

30 SPESE PER IL PERSONALE

La voce comprende gli stipendi, le indennità, i costi assicurativi per il personale e altri costi, per un importo di 187,3 milioni di euro (184,6 milioni nel 2012). È incluso altresì un ammontare di 53,3 milioni di euro (37,8 milioni nel 2012) rilevato in relazione ai piani pensionistici della BCE, ad altri benefici successivi al rapporto di lavoro e ad altri benefici a lungo termine (cfr. la nota 13.3, *Varie*). Le spese per il personale, pari a 1,3 milioni di euro (medesimo importo nel 2012), sostenute per la costruzione della nuova sede della BCE sono state capitalizzate e sono escluse da questa voce.

Gli stipendi e le indennità, incluse le remunerazioni dei dirigenti di grado superiore, sono essenzialmente basati sullo schema retributivo dell'UE e sono quindi confrontabili con esso.

I membri del Comitato esecutivo percepiscono uno stipendio base e indennità aggiuntive di residenza e rappresentanza. Anziché beneficiare di un'indennità specifica, il Presidente usufruisce di una residenza ufficiale di proprietà della BCE. In conformità delle Condizioni di impiego del personale della Banca centrale europea, ai membri del Comitato esecutivo spettano assegni familiari, assegni per i figli a carico e indennità scolastiche a seconda delle circostanze individuali. Gli stipendi base sono soggetti all'imposta su tali emolumenti prevista dall'UE, nonché a deduzioni a titolo di contributi per il piano pensionistico e l'assicurazione contro le malattie e gli infortuni. Le indennità non sono imponibili né pensionabili.

Stipendi base corrisposti ai membri del Comitato esecutivo nel 2013[1]:

	2013 €	2012 €
Mario Draghi (Presidente)	378.240	374.124
Vítor Constâncio (Vicepresidente)	324.216	320.688
José Manuel González-Páramo (Membro del Comitato esecutivo fino a maggio 2012)	-	*111.345*
Peter Praet (Membro del Comitato esecutivo)	270.168	267.228
Jörg Asmussen (Membro del Comitato esecutivo da gennaio 2012)	270.168	267.228
Benoît Cœuré (Membro del Comitato esecutivo da gennaio 2012)	270.168	267.228
Yves Mersch (Membro del Comitato esecutivo da dicembre 2012)	281.833	-
Totale	1.794.793	1.607.841

1 Per quanto concerne Yves Mersch, il cui mandato ha avuto inizio il 15 dicembre 2012, la retribuzione maturata sino alla fine del 2012 è stata corrisposta nel gennaio 2013 e imputata nei costi per il personale dell'esercizio finanziario per il 2013.

In totale le indennità corrisposte ai membri del Comitato esecutivo e i contributi versati dalla BCE a loro favore per l'assicurazione contro le malattie e gli infortuni ammontano a 526.615 euro (509.842 nel 2012).

Inoltre, i benefici connessi alla nomina o al termine del mandato versati ai membri del Comitato esecutivo al momento dell'entrata in servizio o della cessazione dal servizio presso la BCE ammontano a 44.538 euro (133.437 nel 2012) e sono rilevati alla voce "Spese di amministrazione" del conto economico.

Ai precedenti membri del Comitato esecutivo vengono erogati pagamenti transitori per un periodo limitato successivo al termine del mandato. Nel 2013 tali pagamenti, i relativi sussidi familiari e i contributi versati dalla BCE per l'assicurazione contro le malattie e gli infortuni sono pari a 618.189 euro (1.183.285 nel 2012). Le pensioni liquidate agli ex membri o a persone a loro carico, incluse le relative indennità, e i contributi versati per l'assicurazione contro le malattie e gli infortuni ammontano a 472.891 euro (324.830 nel 2012).

A fine 2013 il numero dei dipendenti titolari di un contratto con la BCE risulta pari a 1.790 unità effettive equivalenti a tempo pieno[2], di cui 169 in posizioni dirigenziali. Nel corso dell'esercizio sono intervenute le seguenti variazioni del personale in servizio.

	2013	2012
Totale delle unità al 1° gennaio	1.638	1.609
Assunzioni/cambiamenti di contratto	496	370
Dimissioni/scadenze di contratto	(347)	(341)
Incremento/(diminuzione) netti dovuti a variazioni delle prestazioni di lavoro a tempo parziale	3	0
Totale delle unità al 31 dicembre	1.790	1.638
Numero medio di unità	1.683	1.615

31 SPESE DI AMMINISTRAZIONE

In questa voce rientrano tutte le altre spese correnti relative agli affitti per immobili, alla manutenzione dei fabbricati, ai beni e alle attrezzature di natura non capitalizzabile, agli onorari professionali e agli altri servizi e forniture, nonché le spese sostenute per l'assunzione, il trasferimento, l'insediamento, la formazione e il ritrasferimento del personale alla cessazione del servizio.

32 SERVIZI DI PRODUZIONE DI BANCONOTE

Tali costi, sopportati a livello centrale dalla BCE, derivano in prevalenza dal trasporto transfrontaliero di banconote in euro fra le officine carte valori e le BCN, per la consegna di biglietti nuovi, e fra le BCN, per la gestione delle scorte.

2 Nel calcolo sono inclusi i dipendenti con contratto a tempo indeterminato e determinato (sia a breve che a lungo termine), i partecipanti al Graduate Programme della BCE, il personale in congedo di maternità e quello assente per periodi di malattia prolungati. Sono invece esclusi i dipendenti in aspettativa non retribuita.

Building a better working world

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mergenthalerallee 3-5
65760 Eschborn/Frankfurt/M.
Postfach 53 23
65728 Eschborn/Frankfurt/M.

Claus-Peter Wagner
Managing Partner
EMEIA Financial Services
Telefon +49 6196 996 26512
Telefax +49 181 3943 26512
claus-peter.wagner@de.ey.com
www.de.ey.com

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

11 February 2014

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2013, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts
The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility
Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion
In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2013, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited
Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs · Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman
WP/StB Ute Benzel · WP/StB Rudolf Krämmer · WP/StB Alexander Kron · WP/StB Prof. Dr. Norbert Pfitzer · WP/StB Gunther Ruppel
dipl. WP Markus T. Schweizer · StB/CPA Mark Smith · WP/StB Claus-Peter Wagner · WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Registered Office : Stuttgart · Legal Form: GmbH · Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 · VAT: DE 147799609

Traduzione di cortesia a cura della BCE. In caso di discrepanza, fa fede la relazione del revisore esterno della BCE nella versione inglese sottoscritta dalla società EY.

Al Presidente e al Consiglio direttivo
della Banca centrale europea
Francoforte sul Meno

11 febbraio 2014

Relazione del revisore indipendente

Abbiamo esaminato l'accluso bilancio della Banca centrale europea, comprendente lo stato patrimoniale al 31 dicembre 2013, il conto economico per l'esercizio terminato in tale data, nonché una sintesi dei principi contabili rilevanti e altre note illustrative ("bilancio").

Responsabilità del Comitato esecutivo della Banca centrale europea in materia di bilancio
Il Comitato esecutivo è responsabile della predisposizione del bilancio e della sua corretta presentazione conformemente ai principi definiti dal Consiglio direttivo, che sono sanciti nella Decisione BCE/2010/21 sul bilancio della Banca centrale europea (e successive modifiche), nonché del controllo interno ritenuto necessario dallo stesso Comitato esecutivo per consentire che la redazione del bilancio sia esente da dichiarazioni inesatte di rilievo, riconducibili a frode o a errore.

Responsabilità del revisore
È nostra responsabilità esprimere un parere in merito al bilancio sulla scorta della revisione da noi effettuata. Abbiamo condotto la nostra revisione in conformità dei Principi internazionali di revisione, in base ai quali siamo tenuti ad attenerci a dettami etici e a pianificare ed eseguire tale revisione in modo da poter determinare con ragionevole certezza se il bilancio sia esente da dichiarazioni inesatte di rilievo.

La revisione si fonda su procedure che consentono di ottenere riscontri circa gli importi e le informazioni indicati nel bilancio. La definizione delle procedure dipende dal giudizio del revisore, che tiene conto anche della valutazione del rischio di dichiarazioni inesatte di rilievo nel bilancio, riconducibili a frode o a errore. Nell'effettuare tali valutazioni, il revisore considera il controllo interno sulla predisposizione e corretta presentazione del bilancio da parte del soggetto dichiarante per impostare procedure di revisione adeguate alle circostanze, ma non allo scopo di esprimere un parere sull'efficacia del controllo interno stesso. La revisione comprende anche una valutazione sull'idoneità dei principi contabili utilizzati e sulla ragionevolezza delle stime effettuate dal Comitato esecutivo, nonché sulla presentazione complessiva dei conti.

Riteniamo che i riscontri ottenuti in sede di revisione forniscano basi sufficienti e adeguate per la formulazione di un parere da parte nostra.

Parere
A nostro avviso, il bilancio rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della Banca centrale europea al 31 dicembre 2013 e il risultato economico dell'esercizio terminato in tale data conformemente ai principi definiti dal Consiglio direttivo, che sono stabiliti nella Decisione BCE/2010/21 sul bilancio della Banca centrale europea (e successive modifiche).

Distinti saluti

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

NOTA SULLA DISTRIBUZIONE DEGLI UTILI/ RIPARTIZIONE DELLE PERDITE

La presente nota non costituisce parte del bilancio della BCE per l'esercizio 2013.

Ai sensi dell'articolo 33 dello Statuto del SEBC, l'utile netto della BCE deve essere trasferito nell'ordine seguente:

(a) un importo determinato dal Consiglio direttivo, che non può superare il 20 per cento dell'utile netto, è trasferito al fondo di riserva generale entro un limite pari al 100 per cento del capitale;

(b) il rimanente utile netto è distribuito fra i detentori di quote della BCE in misura proporzionale alle rispettive quote versate.

Qualora la BCE subisca una perdita, questa può essere ripianata mediante il fondo di riserva generale della BCE e se necessario, previa decisione del Consiglio direttivo, attingendo al reddito monetario dell'esercizio finanziario pertinente in proporzione e limitatamente agli importi ripartiti tra le BCN in conformità all'articolo 32.5 dello Statuto del SEBC[1].

A seguito del trasferimento al fondo di accantonamento a fronte dei rischi di cambio, di tasso di interesse, di credito e di prezzo dell'oro, l'utile netto della BCE per l'esercizio 2013 è risultato pari a 1.439,8 milioni di euro. Per decisione del Consiglio direttivo, non è stato effettuato alcun trasferimento al fondo di riserva generale e, al 31 gennaio 2014, è stato conferito alle BCN dei paesi dell'area dell'euro un importo di 1.369,7 milioni di euro a titolo di acconto sul dividendo. Il Consiglio direttivo ha inoltre deciso di trattenere un ammontare di 9,5 milioni di euro per rettifiche degli utili maturati negli esercizi precedenti (cfr. la sezione *Piani pensionistici della BCE, altri benefici successivi al rapporto di lavoro e altri benefici a lungo termine* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio) e di distribuire l'utile residuo, pari a 60,6 milioni di euro, alle BCN dei paesi dell'area dell'euro.

Gli utili sono attribuiti alle BCN in misura proporzionale alle rispettive quote versate del capitale sottoscritto della BCE. Le BCN dei paesi non appartenenti all'area dell'euro non hanno titolo a partecipare alla ripartizione degli utili, né sono tenute al ripianamento delle perdite della BCE.

	2013 €	2012 [1)] €
Utile dell'esercizio	1.439.769.100	995.006.635
Acconto sul dividendo	(1.369.690.567)	(574.627.292)
Importo trattenuto per rettifiche degli utili degli esercizi precedenti	(9.503.000)	0
Utile dell'esercizio al netto dell'acconto e dell'importo trattenuto	60.575.533	420.379.343
Distribuzione dell'utile residuo	(60.575.533)	(423.403.343)
Totale	0	(3.024.000)

1) Importi ricalcolati a seguito di una modifica dei criteri di rilevazione contabile (cfr. la sezione *Piani pensionistici della BCE, altri benefici successivi al rapporto di lavoro e altri benefici a lungo termine* nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio).

1 Ai sensi dell'articolo 32.5 dello Statuto del SEBC, la somma dei redditi monetari delle BCN viene ripartita tra le stesse in proporzione alle quote versate del capitale della BCE.

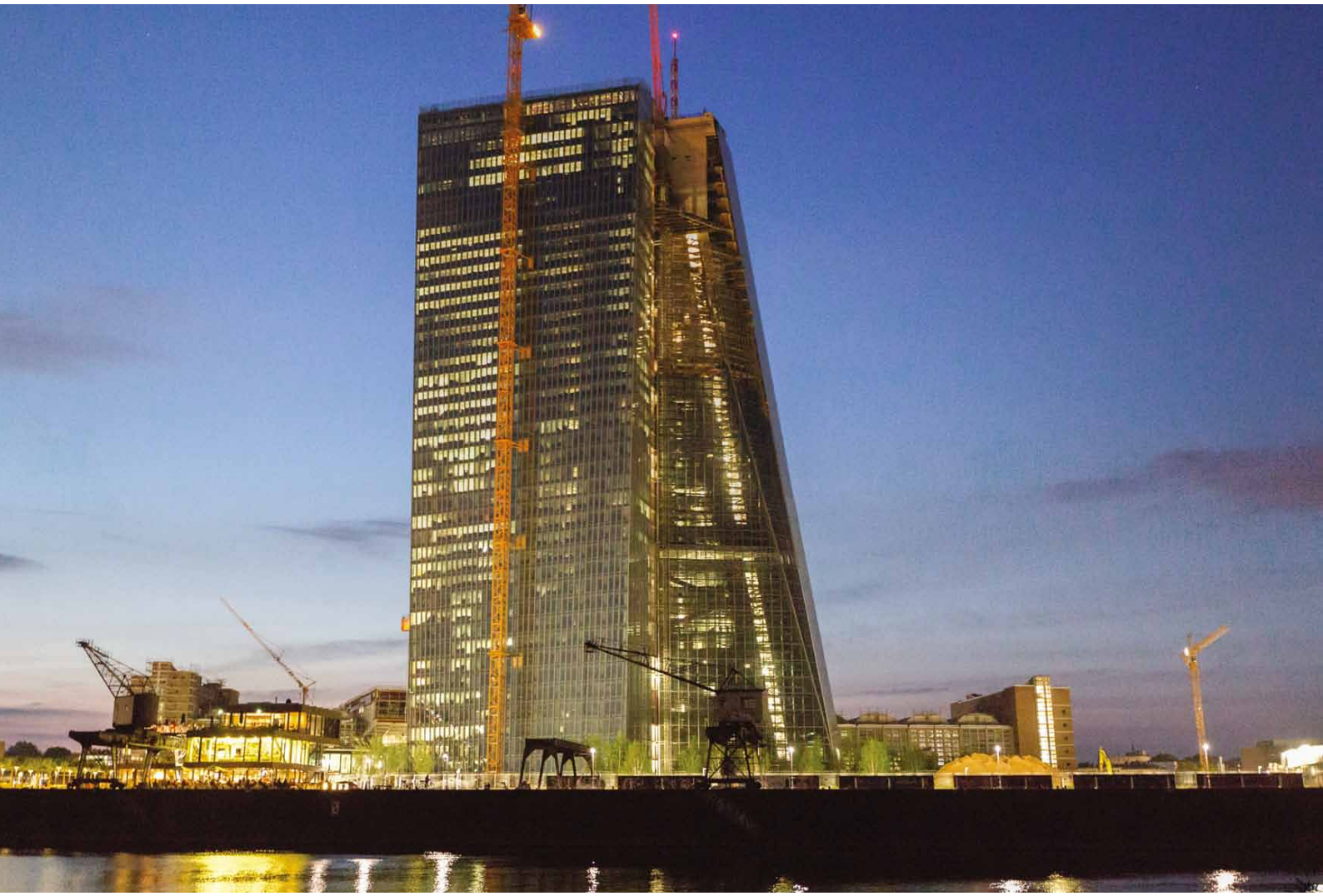
STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO DELL'EUROSISTEMA AL 31 DICEMBRE 2013

(MILIONI DI EURO)[1]

ATTIVO		31 DICEMBRE 2013	31 DICEMBRE 2012
1	**Oro e crediti in oro**	**302.940**	**438.686**
2	**Crediti denominati in valuta estera verso non residenti nell'area dell'euro**	**239.288**	**250.771**
2.1	Crediti verso l'FMI	81.538	86.980
2.2	Conti presso banche e investimenti in titoli, prestiti esteri e altre attività sull'estero	157.750	163.791
3	**Crediti denominati in valuta estera verso residenti nell'area dell'euro**	**22.464**	**32.727**
4	**Crediti denominati in euro verso non residenti nell'area dell'euro**	**20.101**	**19.069**
4.1	Conti presso banche, investimenti in titoli e prestiti	20.101	19.069
4.2	Crediti derivanti dalla linea di finanziamento nel quadro degli AEC II	0	0
5	**Rifinanziamenti a favore di istituzioni creditizie dell'area dell'euro relativi a operazioni di politica monetaria e denominati in euro**	**752.288**	**1.126.019**
5.1	Operazioni di rifinanziamento principali	168.662	89.661
5.2	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	583.325	1.035.771
5.3	Operazioni temporanee di regolazione puntuale (fine tuning)	0	0
5.4	Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0
5.5	Operazioni di rifinanziamento marginale	301	587
5.6	Crediti connessi a richieste di margini	0	0
6	**Altri crediti denominati in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro**	**74.849**	**202.764**
7	**Titoli denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro**	**589.763**	**586.133**
7.1	Titoli detenuti ai fini della politica monetaria	235.930	277.153
7.2	Altri titoli	353.834	308.979
8	**Crediti verso la pubblica amministrazione denominati in euro**	**28.287**	**29.961**
9	**Altre attività**	**243.286**	**276.483**
	Totale attivo	**2.273.267**	**2.962.613**

1 Il totale generale e i totali parziali potrebbero non quadrare per effetto degli arrotondamenti.

PASSIVO		31 DICEMBRE 2013	31 DICEMBRE 2012
1	**Banconote in circolazione**	**956.185**	**912.592**
2	**Passività verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro relative a operazioni di politica monetaria e denominate in euro**	**473.155**	**925.386**
2.1	Conti correnti (inclusi i depositi di riserva obbligatoria)	282.578	447.112
2.2	Depositi presso la banca centrale	85.658	280.219
2.3	Depositi a tempo determinato	104.842	197.559
2.4	Operazioni temporanee di regolazione puntuale (fine tuning)	0	0
2.5	Depositi connessi a richieste di margini	77	496
3	**Altre passività denominate in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro**	**3.014**	**6.688**
4	**Certificati di debito emessi**	**0**	**0**
5	**Passività denominate in euro verso altri residenti nell'area dell'euro**	**91.108**	**135.653**
5.1	Pubblica amministrazione	65.871	95.341
5.2	Altre passività	25.237	40.312
6	**Passività denominate in euro verso non residenti nell'area dell'euro**	**115.416**	**184.404**
7	**Passività denominate in valuta estera verso residenti nell'area dell'euro**	**4.589**	**3.629**
8	**Passività denominate in valuta estera verso non residenti nell'area dell'euro**	**2.998**	**6.226**
8.1	Depositi, conti di natura diversa e altre passività	2.998	6.226
8.2	Passività derivanti dalla linea di finanziamento nel quadro degli AEC II	0	0
9	**Contropartita dei diritti speciali di prelievo assegnati dall'FMI**	**52.717**	**54.952**
10	**Altre passività**	**219.587**	**237.731**
11	**Conti di rivalutazione**	**262.633**	**407.236**
12	**Capitale e riserve**	**91.864**	**88.117**
Totale passivo		**2.273.267**	**2.962.613**



Nell’edificio a sviluppo verticale gli uffici saranno climatizzati, ma si potrà anche optare per la ventilazione naturale grazie a un nuovo meccanismo di apertura “nascosto” dietro la facciata esterna, che consente l’ingresso dell’aria da fuori creando feritoie di ventilazione.

I lavori di restauro dei prospetti in mattoni delle due ali della Grossmarkthalle sono stati approfonditi. Tutti i mattoni danneggiati sono stati sostituiti con quelli raccolti nel corso della rimozione degli edifici adiacenti. Tutti i giunti delle facciate di mattoni sono stati scarniti e poi, nel rispetto del progetto originario dell’architetto Martin Elsaesser, sono stati rifiniti con due sfumature di malta, più chiara per i giunti orizzontali e più scura per quelli verticali.

Le facciate a griglia in cemento dei lati nord e sud della Grossmarkthalle sono state sottoposte a un attento processo di pulitura e restauro. Tutte le finestre, con poche eccezioni, sono state sostituite con nuove finestre munite di telai in acciaio altrettanto stretti di quelli originali, ma abbastanza robusti da sostenere serramenti a doppio vetro.

ALLEGATI

I STRUMENTI GIURIDICI ADOTTATI DALLA BCE

Nelle tabelle seguenti sono riportati gli strumenti giuridici adottati dalla BCE nel 2013 e all'inizio del 2014 e pubblicati nella sezione "Quadro normativo" (Legal Framework) del sito Internet della BCE.

(a) Strumenti giuridici della BCE diversi dai pareri

Numero	Titolo
BCE/2013/1	Decisione della Banca centrale europea, dell'11 gennaio 2013, che definisce l'infrastruttura a chiavi pubbliche del Sistema europeo di banche centrali (GU L 74, del 16.3.2013, pag. 30)
BCE/2013/2	Indirizzo della Banca centrale europea, del 23 gennaio 2013, che modifica l'indirizzo BCE/2012/18 relativo a misure temporanee supplementari sulle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema e sull'idoneità delle garanzie (GU L 34, del 5.2.2013, pag. 18)
BCE/2013/3	Raccomandazione della Banca centrale europea, del 4 febbraio 2013, al Consiglio dell'Unione europea relativamente ai revisori esterni della Central Bank of Cyprus (GU C 37, del 9.2.2013, pag. 1)
BCE/2013/4	Indirizzo della Banca centrale europea, del 20 marzo 2013, relativo a misure temporanee supplementari sulle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema e sull'idoneità delle garanzie, e che modifica l'indirizzo BCE/2007/9 (rifusione) (GU L 95, del 5.4.2013, pag. 23)
BCE/2013/5	Decisione della Banca centrale europea, del 20 marzo 2013, che abroga le decisioni BCE/2011/4 concernente misure temporanee relative all'idoneità di strumenti di debito negoziabili emessi o garantiti dal governo irlandese, BCE/2011/10 concernente misure temporanee relative all'idoneità di strumenti di debito negoziabili emessi o garantiti dal governo portoghese, BCE/2012/32 concernente misure temporanee relative all'idoneità degli strumenti di debito negoziabili emessi o integralmente garantiti dalla Repubblica ellenica e BCE/2012/34 relativa a modifiche temporanee alle norme sull'idoneità delle garanzie denominate in valuta estera (GU L 95, del 5.4.2013, pag. 21)
BCE/2013/6	Decisione della Banca centrale europea, del 20 marzo 2013, sulle regole in merito all'uso quale garanzia per le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema di obbligazioni bancarie con la sola garanzia statale emesse per uso proprio (GU L 95, del 5.4.2013, pag. 22)
BCE/2013/7	Indirizzo della Banca centrale europea, del 22 marzo 2013, relativo alle statistiche sulle disponibilità in titoli (GU L 125, del 7.5.2013, pag. 17)
BCE/2013/8	Raccomandazione della Banca centrale europea, del 17 aprile 2013, al Consiglio dell'Unione europea relativamente ai revisori esterni della Oesterreichische Nationalbank (GU C 115, del 23.4.2013, pag. 1)
BCE/2013/9	Raccomandazione della Banca centrale europea, del 19 aprile 2013, al Consiglio dell'Unione europea relativamente ai revisori esterni della Banca centrale europea (GU C 122, del 27.4.2013, pag. 1)

Numero	Titolo
BCE/2013/10	Decisione della Banca centrale europea, del 19 aprile 2013, relativa a tagli, specifiche, riproduzioni, sostituzione e ritiro delle banconote in euro (rifusione) (GU L 118, del 30.4.2013, pag. 37)
BCE/2013/11	Indirizzo della Banca centrale europea, del 19 aprile 2013, che modifica l'indirizzo BCE/2003/5 relativo all'applicazione dei provvedimenti diretti a contrastare le riproduzioni irregolari di banconote in euro e alla sostituzione e al ritiro di banconote in euro (GU L 118, del 30.4.2013, pag. 43)
BCE/2013/12	Raccomandazione della Banca centrale europea, del 26 aprile 2013, al Consiglio dell'Unione europea relativamente ai revisori esterni della Suomen Pankki (GU C 126, del 3.5.2013, pag. 1)
BCE/2013/13	Decisione della Banca centrale europea, del 2 maggio 2013, concernente misure temporanee relative all'idoneità di strumenti di debito negoziabili emessi o integralmente garantiti dalla Repubblica di Cipro (GU L 133, del 17.5.2013, pag. 26)
BCE/2013/14	Indirizzo della Banca centrale europea, del 15 maggio 2013, che modifica l'Indirizzo BCE/2006/4 sull'erogazione da parte dell'Eurosistema di servizi di gestione delle riserve in euro a banche centrali non appartenenti all'area dell'euro, a paesi non appartenenti all'area dell'euro e a organizzazioni internazionali (GU L 138, del 24.5.2013, pag. 19)
BCE/2013/15	Decisione della Banca centrale europea, del 21 giugno 2013, che stabilisce le misure necessarie per il contributo al valore complessivo dei mezzi propri della Banca centrale europea e per l'adeguamento dei crediti delle banche centrali nazionali pari alle attività di riserva in valuta conferite (GU L 187, del 6.7.2013, pag. 9)
BCE/2013/16	Decisione della Banca centrale europea, del 21 giugno 2013, che modifica la decisione BCE/2010/29 relativa all'emissione delle banconote in euro (GU L 187, del 6.7.2013, pag. 13)
BCE/2013/17	Decisione della Banca centrale europea, del 21 giugno 2013, relativa alle quote percentuali detenute dalle banche centrali nazionali nello schema per la sottoscrizione del capitale della Banca centrale europea (GU L 187, del 6.7.2013, pag. 15)
BCE/2013/18	Decisione della Banca centrale europea, del 21 giugno 2013, che stabilisce le modalità e le condizioni per i trasferimenti tra le banche centrali nazionali delle quote di capitale della Banca centrale europea e per l'adeguamento del capitale versato (GU L 187, del 6.7.2013, pag. 17)
BCE/2013/19	Decisione della Banca centrale europea, del 21 giugno 2013, relativa al versamento del capitale della Banca centrale europea da parte delle banche centrali nazionali degli Stati membri la cui moneta è l'euro (GU L 187, del 6.7.2013, pag. 23)

Numero	Titolo
BCE/2013/20	Decisione della Banca centrale europea, del 21 giugno 2013, relativa al versamento del capitale della BCE da parte delle banche centrali nazionali non appartenenti all'area dell'euro (GU L 187, del 6.7.2013, pag. 25)
BCE/2013/21	Decisione della Banca centrale europea, del 28 giugno 2013, che abroga la decisione BCE/2013/13 concernente misure temporanee relative all'idoneità di strumenti di debito negoziabili emessi o integralmente garantiti dalla Repubblica di Cipro (GU L 192, del 13.7.2013, pag. 75)
BCE/2013/22	Decisione della Banca centrale europea, del 5 luglio 2013, concernente misure temporanee relative all'idoneità di strumenti di debito negoziabili emessi o integralmente garantiti dalla Repubblica di Cipro (GU L 195, del 18.7.2013, pag. 27)
BCE/2013/23	Indirizzo della Banca centrale europea, del 25 luglio 2013, sulle statistiche di finanza pubblica (rifusione) (GU L 2, del 7.1.2014, pag. 12)
BCE/2013/24	Indirizzo della Banca centrale europea, del 25 luglio 2013, relativo agli obblighi di segnalazione statistica della Banca centrale europea nel settore dei conti finanziari trimestrali (rifusione) (GU L 2, del 7.1.2014, pag. 34)
BCE/2013/25	Indirizzo della BCE, del 30 luglio 2013, che modifica l'Indirizzo BCE/2011/23 relativo agli obblighi di segnalazione statistica della BCE nel settore delle statistiche esterne (GU L 247, del 18.9.2013, pag. 38)
BCE/2013/26	Decisione della BCE, del 29 agosto 2013, che stabilisce le misure necessarie per il contributo al valore complessivo dei mezzi propri della BCE e per l'adeguamento dei crediti delle banche centrali nazionali pari alle attività di riserva in valuta conferite (GU L 16, del 21.1.2014, pag. 47)
BCE/2013/27	Decisione della Banca centrale europea, del 29 agosto 2013, che modifica la decisione BCE/2010/29 relativa all'emissione di banconote in euro (GU L 16, del 21.1.2014, pag. 51)
BCE/2013/28	Decisione della Banca centrale europea, del 29 agosto 2013, relativa alle quote percentuali detenute dalle banche centrali nazionali nello schema per la sottoscrizione del capitale della Banca centrale europea (GU L 16, del 21.1.2014, pag. 53)
BCE/2013/29	Decisione della Banca centrale europea, del 29 agosto 2013, che stabilisce le modalità e le condizioni per i trasferimenti tra le banche centrali nazionali delle quote di capitale della Banca centrale europea e per l'adeguamento del capitale versato (GU L 16, del 21.1.2014, pag. 55)
BCE/2013/30	Decisione della Banca centrale europea, del 29 agosto 2013, relativa al versamento del capitale della Banca centrale europea da parte delle banche centrali nazionali degli Stati membri la cui moneta è l'euro (GU L 16, del 21.1.2014, pag. 61)

Numero	Titolo
BCE/2013/31	Decisione della Banca centrale europea, del 30 agosto 2013, relativa al versamento del capitale della Banca centrale europea da parte delle banche centrali nazionali non appartenenti all'area dell'euro (GU L 16, del 21.1.2014, pag. 63)
BCE/2013/32	Raccomandazione della Banca centrale europea, del 2 settembre 2013, al Consiglio dell'Unione europea relativamente ai revisori esterni del Banco de España (GU C 264, del 13.9.2013, pag. 1)
BCE/2013/33	Regolamento della Banca centrale europea relativo al bilancio del settore delle istituzioni finanziarie monetarie (rifusione) (GU L 297, del 7.11.2013, pag. 1)
BCE/2013/34	Regolamento della Banca centrale europea relativo alle statistiche sui tassi di interesse applicati dalle istituzioni finanziarie monetarie (rifusione) (GU L 297, del 7.11.2013, pag. 51)
BCE/2013/35	Decisione della Banca centrale europea, del 26 settembre 2013, relativa a misure supplementari sulle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema e sull'idoneità delle garanzie (GU L 301, del 12.11.2013, pag. 6)
BCE/2013/36	Decisione della Banca centrale europea, del 26 settembre 2013, relativa a misure temporanee supplementari sulle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema e sull'idoneità delle garanzie (GU L 301, del 12.11.2013, pag. 13)
BCE/2013/37	Indirizzo della Banca centrale europea, del 26 settembre 2013, che modifica l'Indirizzo BCE/2012/27 relativo ad un sistema di trasferimento espresso transeuropeo automatizzato di regolamento lordo in tempo reale (Target2) (GU L 333, del 12.12.2013, pag. 82)
BCE/2013/38	Regolamento della Banca centrale europea, del 18 ottobre 2013, relativo alle statistiche sulle attività e sulle passività dei fondi di investimento (rifusione) (GU L 297, del 7.11.2013, pag. 73)
BCE/2013/39	Regolamento della Banca centrale europea, del 18 ottobre 2013, sugli obblighi di segnalazione statistica per gli uffici dei conti correnti postali che ricevono depositi da residenti nell'area dell'euro diversi dalle istituzioni finanziarie monetarie (rifusione) (GU L 297, del 7.11.2013, pag. 94)
BCE/2013/40	Regolamento della Banca centrale europea, del 18 ottobre 2013, riguardante le statistiche sulle attività e passività delle società veicolo finanziarie coinvolte in operazioni di cartolarizzazione (rifusione) (GU L 297, del 7.11.2013, pag. 107)
BCE/2013/41	Decisione della Banca centrale europea, del 22 ottobre 2013, in merito alle disposizioni transitorie per l'applicazione delle riserve minime da parte della Banca centrale europea in seguito all'introduzione dell'euro in Lettonia (GU L 3, dell'8.1.2014, pag. 9)
BCE/2013/42	Raccomandazione della Banca centrale europea, del 15 novembre 2013, al Consiglio dell'Unione europea sui revisori esterni della Latvijas Banka (GU C 342, del 22.11.2013, pag. 1)

Numero	Titolo
BCE/2013/43	Regolamento della Banca centrale europea, del 28 novembre 2013, relativo alle statistiche sui pagamenti (GU L 352, del 24.12.2013, pag. 18)
BCE/2013/44	Raccomandazione della Banca centrale europea, del 28 novembre 2013, relativa alle statistiche sui pagamenti (GU C 5, del 9.1.2014, pag. 1)
BCE/2013/45	Indirizzo della Banca centrale europea, del 28 novembre 2013, che modifica l'Indirizzo BCE/2008/5 relativo alla gestione delle attività di riserva in valuta della Banca centrale europea da parte delle banche centrali nazionali e alla documentazione legale concernente le operazioni aventi per oggetto tali attività (non ancora pubblicato nella Gazzetta ufficiale)
BCE/2013/46	Decisione della Banca centrale europea, del 6 dicembre 2013, relativa all'approvazione del volume di conio delle monete metalliche per il 2014 (GU C 349, del 21.12.2013, pag. 109)
BCE/2013/49	Indirizzo della Banca centrale europea, del 18 dicembre 2013, che modifica l'Indirizzo BCE/2004/18 sull'appalto di banconote in euro (GU L 32, dell' 1.2.2014, pag. 36)
BCE/2013/51	Raccomandazione della Banca centrale europea, del 17 dicembre 2013, al Consiglio dell'Unione europea sui revisori esterni della Banque centrale du Luxembourg (GU C 378, del 24.12.2013, pag. 15)
BCE/2013/52	Decisione della Banca centrale europea, del 27 dicembre 2013 che modifica la Decisione BCE/2010/21 sul bilancio della Banca centrale europea (GU L 33, del 4.2.2014, pag. 7)
BCE/2013/53	Decisione della Banca centrale europea, del 31 dicembre 2013, relativa al versamento del capitale, al trasferimento di attività di riserva e al contributo alle riserve e agli accantonamenti della Banca centrale europea da parte della Latvijas Banka (GU L 16, del 21.1.2014, pag. 65)
BCE/2013/54	Decisione della Banca centrale europea, del 20 dicembre 2013, sulle procedure di accreditamento per i fabbricanti degli elementi di sicurezza dell'euro e degli elementi dell'euro, che modifica la decisione BCE/2008/3 (non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale)

(b) Pareri formulati dalla BCE a seguito di una consultazione di una istituzione europea

Numero	Richiedente e argomento
CON/2013/2	Consiglio – Una proposta di regolamento del Consiglio che istituisce un meccanismo di sostegno finanziario per gli Stati membri la cui moneta non è l'euro (GU C 96, del 4.4.2013, pag. 11)
CON/2013/4	Parlamento europeo – Una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e disposizioni amministrative in materia di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), per quanto riguarda le funzioni di depositario, le politiche retributive e le sanzioni (GU C 96, del 4.4.2013, pag. 18)
CON/2013/32	Consiglio – Una proposta di direttiva relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo e a una proposta di regolamento riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi (GU C 166, del 12.6.2013, pag. 2)
CON/2013/35	Consiglio – Una proposta di regolamento del Consiglio riguardante i valori unitari e le specificazioni tecniche delle monete metalliche in euro destinate alla circolazione (GU C 176, del 21.6.2013, pag. 11)
CON/2013/37	Parlamento europeo – Una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sulla protezione mediante il diritto penale dell'euro e di altre monete contro la falsificazione e che sostituisce la decisione quadro 2000/383/GAI del Consiglio (GU C 179, del 25.6.2013, pag. 9)
CON/2013/48	Consiglio – Una proposta di regolamento del Consiglio che modifica il Regolamento (CE) n. 974/98 relativamente all'introduzione dell'euro in Lettonia e su una proposta di regolamento del Consiglio che modifica il Regolamento (CE) n. 2866/98 relativamente al tasso di conversione verso l'euro per la Lettonia (GU C 204, del 18.7.2013, pag. 1)
CON/2013/72	Parlamento europeo – Una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alla fornitura e alla qualità delle statistiche per la procedura per gli squilibri macroeconomici (GU C 14, del 18.1.2014, pag. 5)
CON/2013/76	Parlamento europeo – Una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione delle crisi degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo unico di risoluzione delle crisi e del Fondo unico di risoluzione delle crisi bancarie e che modifica il Regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (non ancora pubblicato nella Gazzetta ufficiale)
CON/2013/77	Parlamento europeo – Parere della Banca centrale europea in merito a una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sulla comparabilità delle spese relative al conto di pagamento, sul trasferimento del conto di pagamento e sull'accesso al conto di pagamento con caratteristiche di base (non ancora pubblicato nella Gazzetta ufficiale)

Numero	Richiedente e argomento
CON/2014/2	Parlamento europeo – Parere della Banca centrale europea in merito a una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sugli indici usati come valori di riferimento negli strumenti finanziari e nei contratti finanziari (non ancora pubblicato nella Gazzetta ufficiale)
CON/2014/9	Parlamento europeo – Parere della Banca centrale europea in merito a una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, recante modifica delle direttive 2002/65/CE, 2013/36/UE e 2009/110/CE e che abroga la direttiva 2007/64/CE (non ancora pubblicato nella Gazzetta ufficiale)
CON/2014/10	Parlamento europeo – Parere della Banca centrale europea in merito a una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle commissioni interbancarie sulle operazioni di pagamento tramite carta (non ancora pubblicato nella Gazzetta ufficiale)

(c) Pareri formulati dalla BCE a seguito di una consultazione di uno Stato membro

Numero	Stato membro richiedente e argomento
CON/2013/1	Polonia – La disciplina di vigilanza del mercato finanziario
CON/2013/3	Spagna – Le misure preparatorie, la ristrutturazione e la risoluzione delle crisi degli enti creditizi
CON/2013/5	Polonia – Le cooperative di credito
CON/2013/6	Romania – Le nuove competenze assegnate alla Banca Națională a României con riferimento al debito sovrano e ai credit default swaps sul debito sovrano
CON/2013/7	Italia – Le operazioni di bonifico e addebito diretto
CON/2013/8	Francia – La garanzia dello Stato a copertura di alcuni impegni delle succursali di Dexia SA
CON/2013/9	Danimarca – Le limitazioni ai pagamenti in contante
CON/2013/10	Cipro – Il quadro di risoluzione per enti creditizi e altre istituzioni
CON/2013/11	Finlandia − Le restrizione dei pagamenti in contante nell'ambito del pagamento delle retribuzioni
CON/2013/12	Ungheria – La raccolta dei depositi e la gestione titoli da parte del Tesoro
CON/2013/13	Belgio − Le modifiche al calcolo del contributo annuale per la stabilità finanziaria
CON/2013/14	Polonia – La disciplina della vigilanza sul mercato finanziario
CON/2013/15	Grecia – La ripartizione degli utili della Bank of Greece
CON/2013/16	Austria – Il contributo dell'Oesterreichische Nationalbank al fondo fiduciario del Fondo Monetario Internazionale per la riduzione della povertà e la crescita, nonché il prestito bilaterale tra il Fondo monetario internazionale e l'Oesterreichische Nationalbank
CON/2013/17	Grecia − La ricapitalizzazione degli enti creditizi
CON/2013/18	Belgio − La restrizione dei pagamenti in contanti
CON/2013/19	Portogallo − La ricapitalizzazione degli enti creditizi
CON/2013/20	Grecia − I conti di deposito dormienti presso gli enti creditizi
CON/2013/21	Slovenia – Le misure per il rafforzamento della stabilità del settore bancario
CON/2013/22	Austria – Le segnalazioni relative alla bilancia dei pagamenti
CON/2013/23	Slovacchia – Le operazioni in mutui speciali
CON/2013/24	Malta – I contratti di garanzia finanziaria
CON/2013/25	Spagna – Il Fondo di garanzia dei depositi
CON/2013/26	Austria – La pianificazione della crisi e l'intervento tempestivo per enti creditizi

Numero	Stato membro richiedente e argomento
CON/2013/27	Belgio – Il quadro per le garanzie statali e le garanzie statali per Dexia SA e Dexia Crédit Local SA
CON/2013/28	Germania − La protezione dai rischi e la separazione delle attività bancarie
CON/2013/29	Francia – Il registro del credito al consumo
CON/2013/30	Malta – La politica macroprudenziale
CON/2013/31	Romania – Il rafforzamento del ruolo istituzionale e dell'indipendenza della Banca Națională a României
CON/2013/33	Spagna − La protezione dei debitori ipotecari
CON/2013/34	Grecia – La regolazione dei debiti per i soggetti sovraindebitati
CON/2013/36	Francia – Lo status degli enti creditizi e la creazione di società finanziarie
CON/2013/38	Grecia – Il Fondo ellenico di stabilità finanziaria
CON/2013/39	Romania − La vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nazionale
CON/2013/40	Ungheria – I nuovi compiti di vigilanza della Magyar Nemzeti Bank
CON/2013/41	Cipro – Le modifiche alla governance della Central Bank of Cyprus
CON/2013/42	Belgio – I piani di risanamento e risoluzione delle crisi
CON/2013/43	Belgio – Il trattamento delle banconote in euro neutralizzate da dispositivi antifurto
CON/2013/44	Cipro – L'imposta speciale applicabile agli enti creditizi
CON/2013/45	Lituania – Il mandato macroprudenziale della Lietuvos bankas
CON/2013/46	Irlanda – Le riforme delle retribuzioni e delle pensioni
CON/2013/47	Lettonia – Gli obblighi di riserva legati all'introduzione dell'euro
CON/2013/49	Irlanda – Le filiali degli enti creditizi non rientranti nel SEE
CON/2013/50	Romania – Le misure di stabilizzazione
CON/2013/51	Cipro – La vigilanza delle istituzioni di credito cooperativo
CON/2013/52	Spagna – Le casse di risparmio e le fondazioni bancarie
CON/2013/53	Svezia – L'indipendenza finanziaria di Sveriges Riksbank
CON/2013/54	Cipro – La vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nazionale
CON/2013/55	Belgio – Le misure per incoraggiare i prestiti a lungo termine
CON/2013/56	Ungheria – La nuova disciplina ungherese in tema di vigilanza integrata
CON/2013/57	Grecia − La liquidazione speciale degli enti creditizi
CON/2013/58	Slovacchia – Il registro dei bilanci d'esercizio

Numero	Stato membro richiedente e argomento
CON/2013/59	Belgio – Gli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni
CON/2013/60	Danimarca – La costituzione di attività a garanzia in favore della Danmarks Nationalbank mediante prestazione automatica di garanzie
CON/2013/61	Spagna – L'autonomia del Banco de España in materia di personale e di cessazione dell'incarico del Governatore
CON/2013/62	Slovenia – La prestazione di servizi di pagamento ai fruitori del bilancio da parte della Banka Slovenije
CON/2013/63	Lituania – Le cooperative di credito
CON/2013/64	Polonia – I principi e le procedure per il cambio di banconote e monete
CON/2013/65	Lettonia – Il trattamento e il ricircolo delle banconote e delle monete in euro
CON/2013/66	Portogallo – Il mandato macro-prudenziale del Banco de Portugal
CON/2013/67	Slovenia – Le misure volte a rafforzare la stabilità bancaria
CON/2013/68	Belgio – I nuovi compiti statistici della Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique
CON/2013/69	Malta – La modifica della legge relativa alla Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta
CON/2013/70	Slovenia – L'istituzione di un Consiglio per la stabilità finanziaria e il mandato macroprudenziale delle autorità nazionali
CON/2013/71	Ungheria – La disciplina ungherese in tema di vigilanza integrata
CON/2013/73	Slovenia – Le misure di risanamento delle banche
CON/2013/74	Romania – Il trasferimento della gestione di proprietà statali alla Banca Națională a României
CON/2013/75	Slovenia – La ristrutturazione finanziaria delle società
CON/2013/78	Cipro – La modifica dei poteri decisionali della Banca centrale di Cipro
CON/2013/79	Lituania – Gli obblighi di riserva per gli enti creditizi
CON/2013/80	Romania – Le misure di stabilizzazione e il fondo di garanzia dei depositi
CON/2013/81	Cipro – L'autorizzazione, il regolamento e la vigilanza degli enti di credito cooperativo
CON/2013/82	Finlandia – La vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la vigilanza macroprudenziale
CON/2013/83	Danimarca – La governance dell'autorità di vigilanza finanziaria
CON/2013/84	Francia – I mezzi di pagamento e i sistemi di pagamento

Numero	Stato membro richiedente e argomento
CON/2013/85	Lituania – Il regime giuridico delle attività della Lietuvos bankas e l'ambito del controllo pubblico
CON/2013/86	Slovenia – Le misure volte a rafforzare la stabilità bancaria
CON/2013/87	Portogallo − La ricapitalizzazione degli enti creditizi
CON/2013/88	Ungheria – Gli obblighi di segnalazione di dati a supporto dei compiti di vigilanza della Magyar Nemzeti Bank
CON/2013/89	Ungheria – L'accettazione e la distribuzione di banconote e la loro protezione contro la contraffazione in Ungheria
CON/2013/90	Lussemburgo – Le finanze pubbliche in Lussemburgo
CON/2013/91	Estonia – Le finanze pubbliche in Estonia
CON/2013/92	Italia – Il contenimento della spesa pubblica relativamente alla Banca d'Italia
CON/2013/93	Lettonia – La centrale dei rischi
CON/2013/94	Romania – Le obbligazioni garantite
CON/2013/95	Danimarca – La componente variabile della retribuzione dei dipendenti di operatori finanziari
CON/2013/96	Italia – L'aumento di capitale della Banca d'Italia

2 CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA

10 GENNAIO, 7 FEBBRAIO, 7 MARZO E 4 APRILE 2013

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento.

2 MAGGIO 2013

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base allo 0,50 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento l'8 maggio 2013. Decide inoltre di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 50 punti base all'1,00 per cento con effetto dall'8 maggio 2013 e di lasciare invariato il tasso sui depositi presso la banca centrale allo 0,00 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino all'8 luglio 2014, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

6 GIUGNO, 4 LUGLIO, 1° AGOSTO, 5 SETTEMBRE E 2 OTTOBRE 2013

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,50, all'1,00 e allo 0,00 per cento.

7 NOVEMBRE 2013

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base allo 0,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 13 novembre 2013. Decide inoltre di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 25 punti base allo 0,75 per cento con effetto dal 13 novembre 2013 e di lasciare invariato il tasso sui depositi presso la banca centrale allo 0,00 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 7 luglio 2015, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

5 DICEMBRE 2013, 9 GENNAIO, 6 FEBBRAIO E 6 MARZO 2014

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,25, allo 0,75 e allo 0,00 per cento.

3 SINTESI DELLE COMUNICAZIONI DELLA BCE SULL'EROGAZIONE DI LIQUIDITÀ[1]

Per maggiori dettagli sulle operazioni di immissione di liquidità condotte dall'Eurosistema nel 2013, cfr. la sezione *Open market operations* del sito Internet della BCE.

EROGAZIONE DI LIQUIDITÀ IN EURO

21 FEBBRAIO 2013

La BCE pubblica i dettagli relativi ai titoli detenuti dall'Eurosistema acquistati nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli finanziari al 31 dicembre 2012.

21 MARZO 2013

La BCE annuncia che il credito di ultima istanza (Emergency liquidity assistance, ELA) richiesto dalla Central Bank of Cyprus sarà fornito fino al 25 marzo 2013, mentre per il periodo successivo può essere erogato solo in presenza di un programma dell'UE/FMI.

22 MARZO 2013

La BCE annuncia che, a decorrere dal 1° marzo 2015, non accetterà più in garanzia le obbligazioni bancarie non garantite assistite da garanzia statale emesse da una controparte che le utilizza come collaterale o da soggetti a questa strettamente collegati.

25 MARZO 2013

La BCE annuncia che il Consiglio direttivo della BCE ha deciso, in conformità alle regole vigenti, di non sollevare alcuna obiezione alla richiesta della Central Bank of Cyprus riguardo all'erogazione di credito di ultima istanza, a seguito dell'accordo dell'Eurogruppo sul programma di aggiustamento macroeconomico per Cipro, e che continuerà a seguire la situazione con attenzione.

2 MAGGIO 2013

La BCE annuncia che, a decorrere dal 9 maggio 2013, gli strumenti di debito negoziabili emessi o integralmente garantiti dalla Repubblica di Cipro che soddisfino tutti gli altri criteri di idoneità riacquisiscono la condizione di ammissibilità nelle operazioni di credito dell'Eurosistema, fatti salvi particolari scarti di garanzia. Viene sospesa l'applicazione della soglia minima di rating ai fini dell'idoneità delle garanzie.

2 MAGGIO 2013

La BCE annuncia i dettagli delle operazioni di rifinanziamento con regolamento nel periodo compreso tra il 10 luglio 2013 e l'8 luglio 2014. La BCE annuncia che seguiterà a condurre mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo richiesto sia le operazioni di rifinanziamento principali (ORP) sia le operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale pari a un periodo di mantenimento, finché ciò sarà necessario e almeno sino al termine del sesto periodo di mantenimento del 2014, l'8 luglio 2014. La BCE annuncia altresì che condurrà tramite aste a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre mesi aggiudicate il 31 luglio, 28 agosto, 25 settembre, 30 ottobre, 27 novembre e 18 dicembre 2013 e il 29 gennaio, 26 febbraio, 26 marzo, 30 aprile, 28 maggio e 25 giugno 2014. A tali operazioni si applicherà un tasso pari alla media dei tassi delle ORP eseguite nell'arco della durata della rispettiva ORLT.

1 Le date riportate sono quelle di pubblicazione dell'annuncio.

28 GIUGNO 2013
La BCE annuncia la sospensione dell'idoneità come garanzia nelle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema degli strumenti di debito negoziabili emessi o integralmente garantiti dalla Repubblica di Cipro.

5 LUGLIO 2013
La BCE annuncia che, con effetto immediato, gli strumenti di debito negoziabili emessi o integralmente garantiti dalla Repubblica di Cipro che soddisfino tutti gli altri criteri di idoneità riacquisiscono la condizione di ammissibilità nelle operazioni di credito dell'Eurosistema, fatti salvi particolari scarti di garanzia. Viene sospesa l'applicazione della soglia minima di rating ai fini dell'idoneità delle garanzie.

18 LUGLIO 2013
La BCE annuncia le modifiche relative al suo sistema delle garanzie e di controllo dei rischi, che comprendono nuovi criteri di idoneità per le cartolarizzazioni, l'ampliamento dell'elenco di attività stanziabili in garanzia nel quadro del sistema permanente delle garanzie dell'Eurosistema e un aggiustamento dei criteri di idoneità e degli scarti di garanzia applicati dalle BCN ai pool di crediti e ad alcuni tipi di crediti aggiuntivi ammissibili nell'ambito del sistema temporaneo delle garanzie dell'Eurosistema.

9 SETTEMBRE 2013
La BCE annuncia le modifiche ai requisiti informativi sui singoli prestiti per le cartolarizzazioni.

19 SETTEMBRE 2013
La BCE annuncia l'attuazione dei requisiti informativi sui singoli prestiti per le cartolarizzazioni di crediti derivanti da carte di credito.

27 SETTEMBRE 2013
La BCE annuncia l'adozione di decisioni per dare seguito alla revisione del suo sistema delle garanzie e di controllo dei rischi.

17 OTTOBRE 2013
La BCE pubblica le procedure relative all'erogazione di credito di ultima istanza da parte delle BCN dell'Eurosistema a singoli enti creditizi.

23 OTTOBRE 2013
La BCE annuncia i dettagli sull'applicazione degli obblighi di riserva per gli enti creditizi e le filiali di enti creditizi in Lettonia, a seguito dell'introduzione dell'euro in Lettonia il 1° gennaio 2014.

8 NOVEMBRE 2013
La BCE annuncia che seguiterà a condurre le operazioni di rifinanziamento principali (ORP) mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo richiesto finché ciò sarà necessario e almeno sino al termine del sesto periodo di mantenimento del 2015, il 7 luglio 2015. Questa procedura rimarrà in vigore anche per le operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema con scadenza speciale pari a un periodo di mantenimento, che continueranno a essere svolte fintantoché necessario e quanto meno sino al termine del secondo trimestre del 2015. A queste ultime operazioni si applicherà un tasso fisso che corrisponderà a quello sull'ORP effettuata contestualmente. La BCE annuncia altresì che condurrà tramite aste a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre mesi aggiudicate

il 30 luglio, 27 agosto, 24 settembre, 29 ottobre, 26 novembre e 17 dicembre 2014 e il 28 gennaio, 25 febbraio, 25 marzo, 29 aprile, 27 maggio e 24 giugno 2015. A tali operazioni si applicherà un tasso pari alla media dei tassi delle ORP eseguite nell'arco della durata della rispettiva ORLT.

22 NOVEMBRE 2013

La BCE annuncia la sospensione dei rimborsi relativi alle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre anni durante il periodo di fine anno, data l'aspettativa di un basso livello di interesse e la concentrazione di altre operazioni per effetto delle festività. Di conseguenza, l'ultimo rimborso dell'anno sarà effettuato il 23 dicembre 2013 e l'importo del rimborso sarà reso noto il 20 dicembre. Le operazioni di rimborso riprenderanno nel 2014, con il primo regolamento il 15 gennaio. L'importo di tale rimborso sarà annunciato il 10 gennaio. I rimborsi programmati in via preliminare per il 30 dicembre 2013 e l'8 gennaio 2014 non avranno luogo.

EROGAZIONE DI LIQUIDITÀ IN ALTRE VALUTE E ACCORDI CON ALTRE BANCHE CENTRALI

16 SETTEMBRE 2013

La BCE annuncia la proroga del suo accordo di swap con la Bank of England fino al 30 settembre 2014.

10 OTTOBRE 2013

La BCE annuncia l'istituzione di un accordo bilaterale di swap in valuta con la banca centrale della Repubblica popolare cinese come meccanismo di sostegno alla liquidità, per un ammontare massimo di 350 miliardi di renminbi cinesi e 45 miliardi di euro e con una validità di tre anni.

31 OTTOBRE 2013

La BCE annuncia congiuntamente con la Bank of Canada, la Bank of England, la Banca del Giappone, la Federal Reserve e la Banca Nazionale Svizzera che i rispettivi accordi bilaterali temporanei in essere per lo scambio di liquidità (linee di swap) sono in fase di conversione in accordi permanenti, i quali resteranno in vigore fino a nuova comunicazione.

4 PUBBLICAZIONI PRODOTTE DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA

La BCE produce numerose pubblicazioni che forniscono informazioni sulle sue competenze principali: la politica monetaria, le statistiche, i sistemi di pagamento e di regolamento, la stabilità finanziaria e la vigilanza, la cooperazione europea e internazionale, e le questioni giuridiche.

PUBBLICAZIONI STATUTARIE

- Rapporto annuale
- Rapporto sulla convergenza
- Bollettino mensile

LAVORI DI RICERCA

- *Legal Working Paper Series*
- *Occasional Paper Series*
- *Research Bulletin*
- *Statistics Paper Series*
- *Working Paper Series*

ALTRE PUBLICAZIONI

- *Enhancing monetary analysis*
- *Financial integration in Europe*
- *Financial Stability Review*
- *Statistics Pocket Book*
- *La Banca centrale europea: storia, ruolo e funzioni*
- *The international role of the euro*
- *La politica monetaria della BCE*
- *The payment system: payments, securities and derivatives, and the role of the Eurosystem*
- *Statistics for Economic and Monetary Union: enhancements and new directions 2003-2013*

La BCE pubblica anche brochure e materiale informativo su un'ampia varietà di tematiche, ad esempio le banconote e le monete in euro, nonché atti di seminari e conferenze.

Per una lista completa dei documenti (in formato PDF) pubblicati dalla BCE e dall'Istituto monetario europeo, predecessore della BCE dal 1994 al 1998, si prega di visitare il sito Internet della BCE all'indirizzo http://www.ecb.europa.eu/pub/. I codici della lingua indicano in quali versioni ciascuna pubblicazione è disponibile.

5 GLOSSARIO

Il presente glossario contiene una selezione di termini utilizzati nel Rapporto annuale. Un glossario più esaustivo e dettagliato è consultabile in lingua inglese sul sito Internet della BCE.

AIF (altri intermediari finanziari) [OFI (other financial intermediaries)]: società o quasi-società, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione, la cui funzione principale consiste nel prestare servizi di intermediazione finanziaria mediante l'assunzione di passività, in forme diverse dalla moneta, dai depositi e/o loro sostituti assimilabili, da unità istituzionali diverse dalle **IFM**. Più in particolare, fra gli AIF sono ricompresi i soggetti primariamente impegnati nel finanziamento a lungo termine, quali società di leasingfinanziario, società detentrici di titoli derivanti da cartolarizzazioni, holding finanziarie, intermediari in titoli e strumenti derivati (se per proprio conto), società che forniscono capitali di ventura e di sviluppo.

Amministrazioni centrali [central government]: le amministrazioni pubbliche, conformemente alla definizione del **Sistema europeo dei conti 1995**, escluse quelle regionali e locali (cfr. anche **amministrazioni pubbliche**).

Amministrazioni pubbliche [general government]: in base alla definizione del **Sistema europeo dei conti 1995**, il settore comprende gli enti residenti primariamente impegnati nella produzione di beni e servizi non di mercato fruibili dal singolo individuo e dalla collettività e/o nella ridistribuzione del reddito e della ricchezza nazionali. Vi sono inclusi le amministrazioni centrali, quelle regionali e locali, nonché gli enti di previdenza e assistenza sociale, mentre sono esclusi gli enti di proprietà statale che svolgono operazioni commerciali, quali le aziende pubbliche.

Analisi economica [economic analysis]: uno dei pilastri dello schema su cui si fonda l'analisi esaustiva dei rischi per la **stabilità dei prezzi** condotta dalla BCE, che costituisce la base per le decisioni di politica monetaria del **Consiglio direttivo**. L'analisi economica si concentra principalmente sulla valutazione degli andamenti economici e finanziari correnti e dei rischi a essi collegati nel breve e medio termine per la stabilità dei prezzi, dal punto di vista dell'interazione fra domanda e offerta nei mercati dei beni, dei servizi e dei fattori di produzione su tali orizzonti temporali. A questo riguardo, si presta la dovuta attenzione alla necessità di identificare la natura degli shock che influenzano l'economia, i loro effetti sul processo di formazione dei costi e dei prezzi e le prospettive a breve e medio termine per la loro propagazione all'economia (cfr. anche **analisi monetaria**).

Analisi monetaria [monetary analysis]: uno dei pilastri dello schema su cui si fonda l'analisi esaustiva dei rischi per la **stabilità dei prezzi** condotta dalla BCE, che costituisce la base per le decisioni di politica monetaria del **Consiglio direttivo**. L'analisi monetaria aiuta a valutare le tendenze dell'inflazione a medio-lungo termine, data la stretta relazione esistente fra moneta e prezzi su orizzonti temporali estesi. L'analisi monetaria considera gli andamenti di un ampio insieme di indicatori monetari fra i quali **M3**, le sue componenti e contropartite, in particolare il credito, e varie misure di eccesso di liquidità (cfr. anche **analisi economica**).

Area dell'euro [euro area]: area costituita dagli Stati membri dell'Unione europea la cui moneta è l'euro e in cui viene attuata una politica monetaria unica di competenza del **Consiglio direttivo** della BCE. L'area dell'euro comprende attualmente Belgio, Germania, Estonia, Irlanda, Grecia, Spagna, Francia, Italia, Cipro, Lettonia, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Austria, Portogallo, Slovenia, Slovacchia e Finlandia.

Azioni e altre partecipazioni [equities]: titoli che rappresentano la proprietà di una quota societaria. Comprendono le azioni scambiate in borsa (azioni quotate), le azioni non quotate e altre partecipazioni. Le azioni di norma producono un reddito sotto forma di dividendi.

Bilancia dei pagamenti (b.d.p.) [balance of payments (b.o.p.)]: prospetto statistico che riepiloga le transazioni economiche avvenute fra un'economia e il resto del mondo in un determinato periodo di tempo. Vengono prese in considerazione: le transazioni riguardanti i beni, i servizi e i redditi, quelle relative alle attività e passività finanziarie nei confronti del resto del mondo, nonché quelle classificate come trasferimenti (ad esempio la cancellazione del debito).

Caratteristiche generali [General Documentation]: termine con cui si indica la pubblicazione della BCE intitolata *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro – Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema*, che descrive l'assetto operativo adottato dall'**Eurosistema** per la conduzione della politica monetaria unica nell'**area dell'euro**.

Cartolarizzazione [securitisation]: costituzione di un pooldi attività finanziarie, ad esempio mutui residenziali, successivamente acquistato da una società veicolo, che quindi emette titoli a reddito fisso da collocare presso gli investitori. Il capitale e gli interessi sui titoli dipendono dai flussi di cassa prodotti dal pool di attività finanziarie sottostanti.

Comitato economico e finanziario (CEF) [Economic and Financial Committee (EFC)]: comitato che collabora alla preparazione dei lavori del **Consiglio Ecofin** e della Commissione europea. Tra i suoi compiti figurano l'esame della situazione economica e finanziaria sia degli Stati membri sia dell'UE e un contributo alla sorveglianza in materia di bilancio.

Comitato esecutivo [Executive Board]: uno degli organi decisionali della BCE. Comprende il Presidente e il Vicepresidente della BCE e altri quattro membri nominati dal **Consiglio europeo**, che delibera a maggioranza qualificata su raccomandazione del **Consiglio dell'Unione europea**, previa consultazione del Parlamento europeo e della BCE.

Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) [European Systemic Risk Board (ESRB)]: organismo indipendente dell'UE responsabile della vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario dell'UE. Contribuisce alla prevenzione e all'attenuazione dei **rischi sistemici** per la **stabilità finanziaria** che derivano da sviluppi interni al sistema finanziario, tenendo conto degli andamenti macroeconomici, in modo da evitare periodi di turbolenze diffuse.

Consiglio dell'Unione europea (Consiglio UE) [Council of the European Union (EU Council)]: istituzione dell'UE costituita dai rappresentanti dei governi degli Stati membri, solitamente i ministri responsabili delle materie trattate, e dal commissario europeo competente (cfr. anche **Consiglio Ecofin**).

Consiglio direttivo [Governing Council]: organo decisionale supremo della BCE. Comprende tutti i membri del **Comitato esecutivo** della BCE e i governatori delle BCN dei paesi dell'UE la cui moneta è l'euro.

Consiglio Ecofin [ECOFIN Council]: termine spesso utilizzato per designare il **Consiglio dell'Unione europea** riunito nella composizione dei ministri economici e finanziari.

Consiglio europeo [European Council]: istituzione dell'UE che riunisce i capi di Stato o di governo degli Stati membri dell'UE, nonché il Presidente della Commissione europea e il Presidente dello stesso Consiglio europeo, quali membri non votanti. Fornisce all'UE l'impulso necessario al suo sviluppo e ne definisce le priorità e gli indirizzi politici generali. Non è investito di alcuna funzione legislativa.

Consiglio generale [General Council]: uno degli organi decisionali della BCE. Comprende il Presidente e il Vicepresidente della BCE e i governatori di tutte le BCN del **Sistema europeo di banche centrali**.

Controparte [counterparty]: l'altra parte coinvolta in un'operazione finanziaria (ad esempio, qualsiasi soggetto che effettui un'operazione con la banca centrale).

Controparte centrale [central counterparty (CCP)]: entità che si interpone, in uno o più mercati, tra le controparti dei contratti scambiati, configurandosi come unico acquirente nei confronti di tutti i venditori e unico venditore nei confronti di tutti gli acquirenti e assicurando l'esecuzione dei contratti in essere.

Debito (delle amministrazioni pubbliche) [debt (general government)]: debito totale lordo (banconote, monete e depositi, prestiti e **titoli di debito**) al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio finanziario, consolidato tra e nei settori delle **amministrazioni pubbliche**.

Deflatore del PIL [GDP deflator]: prodotto interno lordo (PIL) espresso ai prezzi correnti (PIL in termini nominali) diviso per il volume del PIL (PIL in termini reali). È anche noto come deflatore implicito dei prezzi del PIL.

Depositi presso la banca centrale [deposit facility]: categoria di **operazioni attivabili su iniziativa delle controparti** messa a disposizione dall'**Eurosistema**. Le **controparti** possono farvi ricorso per effettuare depositi overnightpresso le BCN, remunerati a un tasso di interesse prestabilito (cfr. anche **tassi di interesse di riferimento della BCE**).

Disavanzo (delle amministrazioni pubbliche) [deficit (general government)]: indebitamento netto, ossia differenza fra le entrate e le spese totali, delle **amministrazioni pubbliche**.

Ente creditizio [credit institution]: impresa la cui attività consiste nel ricevere dal pubblico depositi o altri fondi rimborsabili e nel concedere crediti per proprio conto.

Eonia [EONIA (euro overnight index average)]: misura del tasso di interesse effettivo per il mercato interbancario overnight in euro. Si calcola come media ponderata dei tassi di interesse sulle operazioni di prestito overnightdenominate in euro non coperte da garanzie, sulla base delle segnalazioni di un gruppo selezionato di banche.

Euribor [EURIBOR (euro interbank offered rate)]: tasso applicato ai prestiti in euro tra banche con elevato merito di credito; viene calcolato quotidianamente per depositi interbancari con scadenze varie, non superiori a dodici mesi, sulla base delle segnalazioni di un gruppo selezionato di banche.

Eurogruppo [Eurogroup]: consesso informale dei ministri economici e finanziari degli Stati membri dell'UE la cui moneta è l'euro. Il suo status è riconosciuto all'articolo 137 del **Trattato** e nel Protocollo n. 14. La Commissione europea e la BCE sono regolarmente invitate a prendere parte alle sue riunioni.

European Financial Stability Facility (EFSF): società a responsabilità limitata creata dai paesi membri dell'**area dell'euro**, su base intergovernativa, allo scopo di erogare prestiti ai paesi dell'area in difficoltà finanziarie. Tale sostegno finanziario è vincolato al rispetto di condizioni rigorose nel contesto dei programmi congiunti dell'UE e dell'FMI. L'EFSF ha una capacità effettiva di finanziamento di 440 miliardi di euro e i suoi prestiti sono finanziati con l'emissione di **titoli di debito**, garantiti pro quotadai paesi dell'area. Dal 1° luglio 2013 l'EFSF non è più autorizzato a impegnarsi in nuovi programmi di finanziamento, né a stipulare nuovi accordi di prestito.

Eurosistema [Eurosystem]: il sistema di banche centrali dell'**area dell'euro**. Comprende la BCE e le BCN degli Stati membri dell'UE la cui moneta è l'euro.

Garanzia [collateral]: attività costituite in pegno o trasferite in altra forma a garanzia del rimborso di un finanziamento, nonché attività cedute nell'ambito di **operazioni pronti contro termine** (in entrambi i casi, ad esempio, dagli **enti creditizi** alle banche centrali).

IFM (istituzioni finanziarie monetarie) [MFIs (monetary financial institutions)]: istituzioni finanziarie che nel loro insieme costituiscono il settore emittente moneta nell'**area dell'euro**. Includono l'**Eurosistema**, gli **enti creditizi** residenti (come definiti dal diritto dell'UE) e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consiste nell'accettare depositi e/o loro sostituti assimilabili da soggetti diversi dalle IFM e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per proprio conto (almeno in termini economici). In quest'ultima categoria di istituzioni rientrano prevalentemente i fondi comuni monetari, ossia fondi che investono in strumenti a breve termine e a basso rischio, solitamente con scadenza pari o inferiore a un anno.

Indicazioni prospettiche [forward guidance]: comunicazione da parte di una banca centrale sull'orientamento della politica monetaria, in relazione all'andamento futuro dei tassi di interesse ufficiali.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: misura dell'andamento dei prezzi al consumo calcolata dall'Eurostat e armonizzata per tutti gli Stati membri dell'UE.

Investimenti diretti [direct investment]: investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione non inferiore al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Includono capitale azionario e altre partecipazioni, utili reinvestiti e altri proventi riconducibili a operazioni di prestito intersocietario.

Istituto monetario europeo (IME) [European Monetary Institute (EMI)]: organo di carattere temporaneo fondato all'inizio della Seconda fase dell'**Unione economica e monetaria**, il 1° gennaio 1994. È stato posto in liquidazione in seguito all'istituzione della BCE il 1° giugno 1998.

Liquidità in eccesso [excess liquidity]: ammontare di riserve della banca centrale detenuto dal sistema bancario in eccesso rispetto al proprio fabbisogno aggregato, determinato dalla **riserva obbligatoria** e dai fattori autonomi.

M1: aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le **IFM** e le **amministrazioni centrali** (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

M2: aggregato monetario intermedio. Comprende **M1**, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza) detenuti presso le **IFM** e le **amministrazioni centrali**.

M3: aggregato monetario ampio che si compone di **M2** più gli strumenti negoziabili, in particolare le **operazioni pronti contro termine**, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e i **titoli di debito** con scadenza non superiore a due anni emessi dalle **IFM**.

Meccanismo di vigilanza unico (MVU) [Single Supervisory Mechanism (SSM)]: meccanismo composto dalla BCE e dalle autorità nazionali competenti degli Stati membri partecipanti, per l'assolvimento dei compiti di vigilanza che saranno conferiti in capo alla BCE. Quest'ultima sarà responsabile del funzionamento efficace e coerente del meccanismo, che formerà parte dell'**unione bancaria**.

Meccanismo europeo di stabilità (MES) [European Stability Mechanism (ESM)]: organismo intergovernativo creato dai paesi dell'**area dell'euro** in base al Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità. Rappresenta un meccanismo permanente di gestione delle crisi in grado di fornire prestiti o altre forme di assistenza finanziaria ai paesi dell'area dell'euro mediante l'emissione di strumenti di debito. Il MES, entrato in vigore l'8 ottobre 2012, sostituisce sia lo **European Financial Stability Facility** sia il **Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria** e ha una capacità di finanziamento effettiva di 500 miliardi di euro. I prestiti erogati nell'ambito del MES sono soggetti a condizioni rigorose.

Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF) [European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)]: strumento dell'UE che, in base all'articolo 122, paragrafo 2, del **Trattato**, consente alla Commissione europea di raccogliere, per conto dell'Unione, fino a 60 miliardi di euro da destinare a prestiti per Stati membri dell'UE che versano o rischiano di incorrere in situazioni eccezionali al di fuori del loro controllo. I prestiti del MESF sono vincolati al rispetto di condizioni rigorose nel contesto di programmi congiunti dell'UE e dell'FMI.

Meccanismo unico di risoluzione delle crisi [Single Resolution Mechanism (SRM)]: meccanismo, proposto dalla Commissione europea, che fissa un insieme di norme e una procedura uniformi per la risoluzione delle crisi degli enti creditizi situati all'interno dell'**unionebancaria**. La proposta prevede che il meccanismo sia composto da un comitato unico di risoluzione delle crisi e dalle autorità nazionali di risoluzione delle crisi degli Stati membri partecipanti e che il potere decisionale di ultima istanza sia esercitato a livello europeo. Per l'assolvimento delle sue funzioni, il meccanismo disporrà di un fondo unico di risoluzione delle crisi. Tale meccanismo rappresenta una componente necessaria a integrazione del **Meccanismodi vigilanza unico** in vista di realizzare un'unione bancaria ben funzionante.

Mercato monetario [money market]: mercato per la raccolta, l'investimento e lo scambio di fondi a breve termine mediante strumenti che generalmente hanno scadenza originaria non superiore a un anno.

Misure non convenzionali [non-standard measures]: misure temporanee adottate dal **Consiglio direttivo** per sostenere l'efficacia delle decisioni sui tassi di interesse e la loro trasmissione all'insieme dell'economia dell'**area dell'euro**, a fronte delle disfunzioni riscontrate in alcuni segmenti dei mercati finanziari e nel sistema stesso più diffusamente.

Modello di banche centrali corrispondenti (CCBM) [Correspondent central banking model (CCBM)]: meccanismo istituito dal **Sistema europeo di banche centrali** per consentire alle **controparti** l'utilizzo transfrontaliero delle **garanzie** idonee. In questo contesto ogni banca centrale nazionale svolge il ruolo di depositaria per le altre. Nel suo sistema di gestione titoli è quindi in essere un conto intestato a ciascuna delle altre BCN e alla BCE.

Negoziazione fuori borsa [over-the-counter (OTC) trading]: forma di contrattazione che non comporta il ricorso a un mercato regolamentato. Nei mercati fuori borsa, come quelli dei derivati OTC, gli operatori negoziano direttamente tra loro, tipicamente attraverso collegamenti telefonici e telematici.

Nuovi accordi europei di cambio (AEC II) [ERM II (exchange rate mechanism II)]: accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'**area dell'euro** e gli altri Stati membri dell'UE. Gli AEC II prevedono un meccanismo multilaterale di parità centrali fisse ma modificabili e una banda di oscillazione standard del ±15 per cento. Le decisioni riguardanti le parità centrali ed eventualmente il restringimento delle bande di oscillazione sono prese di comune accordo dagli Stati membri dell'UE interessati, dai paesi dell'area dell'euro, dalla BCE e dagli altri Stati membri dell'UE che aderiscono agli accordi. Tutti i partecipanti agli AEC II, compresa la BCE, hanno il diritto di avviare una procedura confidenziale volta a modificare le parità centrali (riallineamento).

Operazione di mercato aperto [open market operation]: operazione effettuata su iniziativa della banca centrale nei mercati finanziari. Con riferimento alle loro finalità, regolarità e procedure, le operazioni di mercato aperto dell'**Eurosistema** si possono suddividere in quattro categorie: **operazioni di rifinanziamento principali**, **operazioni di rifinanziamento a più lungo termine**, **operazioni di regolazione puntuale** e operazioni di tipo strutturale. Le **operazioni temporanee** costituiscono il principale strumento utilizzato dall'Eurosistema per gli interventi di mercato aperto e possono essere impiegate per tutte le categorie summenzionate. Per le operazioni di tipo strutturale sono, inoltre, disponibili l'emissione di certificati di debito e le operazioni definitive, mentre per le operazioni di regolazione puntuale si possono anche utilizzare le operazioni definitive, quelle di swapin valuta e la raccolta di depositi a tempo determinato.

Operazione di regolazione puntuale [fine-tuning operation]: operazione di mercato aperto effettuata dall'**Eurosistema** per rispondere a variazioni inattese delle condizioni di liquidità nel mercato. Questa categoria di operazioni non ha frequenza né scadenza standardizzata.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine [longer-term refinancing operation]: operazione di credito con scadenza superiore a una settimana eseguita dall'**Eurosistema** sotto forma di **operazione temporanea**. Le regolari operazioni mensili hanno scadenza a tre mesi. Durante le

turbolenze sui mercati finanziari iniziate nell'agosto 2007 sono state condotte operazioni aggiuntive con frequenza variabile e durata compresa tra un **periodo di mantenimento** delle riserve e 36 mesi.

Operazione di rifinanziamento marginale [marginal lending facility]: tipo di **operazione attivabile su iniziativa delle controparti** messo a disposizione dall'**Eurosistema**, attraverso cui le controparti possono ottenere dalle BCN, a un tasso di interesse predefinito, credito overnight a fronte di attività idonee (cfr. anche **tassi di interesse di riferimento della BCE**).

Operazione di rifinanziamento principale [main refinancing operation]: regolare **operazione di mercato aperto** eseguita dall'**Eurosistema** sotto forma di **operazioni temporanee**. Le operazioni di rifinanziamento principale sono effettuate tramite una procedura d'asta standard settimanale, solitamente con scadenza a una settimana.

Operazione pronti contro termine [repurchase agreement]: assunzione di un prestito in contanti mediante la vendita di un'attività, solitamente un titolo a reddito fisso, e il suo successivo riacquisto a una data prefissata e a un prezzo prestabilito lievemente superiore, che riflette il tasso di interesse.

Operazione temporanea [reverse transaction]: operazione mediante la quale la banca centrale acquista/vende attività a pronti con patto di vendita/riacquisto a termine, ovvero eroga credito a fronte di una **garanzia**.

Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti [standing facility]: operazioni di credito che una banca centrale mette a disposizione delle **controparti**, attivabili su iniziativa di queste ultime. L'**Eurosistema** ne prevede di due tipi, entrambe con scadenza overnight: le **operazioni di rifinanziamento marginale** e i **depositi presso la banca centrale**.

Operazioni definitive monetarie (ODM) [Outright Monetary Transactions (OMTs)]: operazioni finalizzate a salvaguardare il meccanismo di trasmissione e l'unicità della politica monetaria nell'**area dell'euro** mediante l'acquisto di titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro sul mercato secondario, subordinato al rispetto di condizioni rigorose ed efficaci.

Passività soggette a riserva [reserve base]: somma delle voci di bilancio (in particolare passività) che costituiscono la base di calcolo per la **riserva obbligatoria** di un **ente creditizio**.

Patto di stabilità e crescita (PSC) [Stability and Growth Pact (SGP)]: è stato concepito a salvaguardia di finanze pubbliche sane negli Stati membri dell'UE, al fine di rafforzare i presupposti per la **stabilità dei prezzi** e per una crescita vigorosa e sostenibile in grado di favorire la creazione di posti di lavoro. Il PSC si articola in due componenti: un meccanismo preventivo, in base al quale gli Stati membri sono tenuti a specificare obiettivi di bilancio a medio termine, e un meccanismo correttivo, che contiene precisazioni concrete in merito alla **procedura per i disavanzi eccessivi**.

Periodo di mantenimento [maintenance period]: periodo considerato per l'adempimento dell'**obbligo di riserva** da parte degli **enti creditizi**. Ha inizio il giorno di regolamento della prima **operazione di rifinanziamento principale** successiva alla riunione del **Consiglio direttivo** in cui è programmata la valutazione mensile dell'orientamento di politica monetaria. La BCE pubblica un calendario dei periodi di mantenimento delle riserve almeno tre mesi prima dell'inizio dell'anno.

Procedura per i disavanzi eccessivi [excessive deficit procedure]: il **Trattato**, ai sensi dell'articolo 126 e come specificato nel Protocollo n. 12 sulla procedura per i disavanzi eccessivi, richiede agli Stati membri dell'UE di mantenere la disciplina di bilancio, definisce i criteri secondo i quali stabilire se la posizione di bilancio debba essere considerata in disavanzo eccessivo e prevede le misure da intraprendere qualora si riscontri che tali criteri, in termini di saldo di bilancio o di **debito** pubblico, non sono soddisfatti. A completamento di questo quadro vige il Regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi, che costituisce parte integrante del **Patto di stabilità e crescita**.

Prodotto interno lordo (PIL) [gross domestic product (GDP)]: misura dell'attività economica, ossia valore della produzione complessiva di beni e servizi di un'economia, al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni, in un dato periodo. Il PIL può essere disaggregato in componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che formano il PIL sono: consumi finali delle famiglie, consumi finali collettivi, investimenti fissi lordi, variazione delle scorte, importazioni ed esportazioni di beni e servizi (compreso l'interscambio fra i paesi dell'area dell'euro).

Programma per il mercato dei titoli finanziari (SMP) [Securities Markets Programme (SMP)]: programma di intervento nei mercati dei **titoli di debito** pubblici e privati dell'**area dell'euro** per garantire spessore e liquidità in segmenti che presentano disfunzioni, al fine di ripristinare l'adeguato funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. L'SMP si è concluso il 6 settembre 2012, quando sono state annunciate le caratteristiche tecniche delle **operazioni definitive monetarie**.

Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite (CBPP) [covered bond purchase programme (CBPP)]: programma della BCE istituito in base alla decisione assunta il 7 maggio 2009 dal **Consiglio direttivo** in merito all'acquisto di obbligazioni garantite denominate in euro emesse nell'**area dell'euro**, allo scopo di sostenere uno specifico segmento del mercato finanziario rilevante per il finanziamento delle banche, che risultava particolarmente colpito dalla crisi. Gli acquisti nell'ambito del programma, per un valore nominale di 60 miliardi di euro, si sono conclusi entro il 30 giugno 2010. Il 6 ottobre 2011 il Consiglio direttivo ha deciso di lanciare un secondo Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite (il CBPP2), che consente all'**Eurosistema** di acquistare obbligazioni garantite denominate in euro emesse nell'area dell'euro per un valore nominale prospettato di 40 miliardi di euro. Gli acquisti sono stati effettuati nei mercati sia primario sia secondario dal novembre del 2011 alla fine dell'ottobre del 2012, per un importo nominale totale di 16.418 miliardi di euro.

Proiezioni [projections]: risultato dell'esercizio condotto quattro volte all'anno sui possibili sviluppi macroeconomici nell'**area dell'euro**. Le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'**Eurosistema** sono pubblicate in giugno e dicembre, mentre quelle degli esperti della BCE sono diffuse in marzo e settembre. Costituiscono parte integrante dell'**analisi economica**, uno dei pilastri della strategia di politica monetaria della BCE, e pertanto rientrano fra i diversi elementi informativi che confluiscono nella valutazione dei rischi per la **stabilità dei prezzi** effettuata dal **Consiglio direttivo**.

Quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione della qualità creditizia (ECAF) [Eurosystem credit assessment framework (ECAF)]: insieme delle procedure, delle regole e

delle tecniche volte ad assicurare che tutte le attività stanziabili a garanzia soddisfino il requisito dell'Eurosistema di elevati standard creditizi.

Raccordo disavanzo-debito (delle amministrazioni pubbliche) [deficit-debt adjustment (general government)]: differenza tra il saldo di bilancio (avanzo o **disavanzo**) delle **amministrazioni pubbliche** e la variazione del **debito**.

Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [debt-to-GDP ratio (general government)]: rapporto tra il **debito** e il **prodotto interno lordo** ai prezzi di mercato correnti. È oggetto di uno dei criteri di convergenza relativi alla finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del **Trattato** per individuare l'esistenza di un disavanzo eccessivo (cfr. anche **procedura per i disavanzi eccessivi**).

Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [deficit ratio (general government)]: rapporto tra il **disavanzo** pubblico e il **prodotto interno lordo** ai prezzi di mercato correnti. È oggetto di uno dei criteri di convergenza relativi alla finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del **Trattato** per individuare l'esistenza di un disavanzo eccessivo (cfr. anche **procedura per i disavanzi eccessivi**). Viene anche denominato rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

Reddito monetario [monetary income]: reddito ottenuto dalle BCN nell'esercizio delle funzioni di politica monetaria dell'**Eurosistema**, riveniente dalle attività individuate conformemente agli indirizzi definiti dal **Consiglio direttivo** e detenute in contropartita delle banconote in circolazione e dei depositi costituiti dagli **enti creditizi**.

Rischio di credito [credit risk]: rischio che una **controparte** non assolva un'obbligazione per l'intero valore, né alla scadenza, né in un momento successivo. Il rischio di credito include il rischio per costo di sostituzione, il rischio di capitale e quello di inadempienza della banca di regolamento.

Rischio di mercato [market risk]: rischio di incorrere in perdite (su posizioni sia in bilancio sia fuori bilancio) a causa di movimenti dei prezzi di mercato.

Rischio di regolamento [settlement risk]: rischio che il regolamento nell'ambito di un sistema di trasferimento non abbia luogo come previsto, di solito perché una parte non adempie a uno o più obblighi di regolamento. Comprende in particolare il rischio operativo, il **rischio di credito** e il rischio di liquidità.

Rischio sistemico [systemic risk]: rischio che, all'interno di un sistema, l'incapacità di un operatore di rispettare entro i termini previsti le obbligazioni a cui è tenuto impedisca ad altri operatori di assolvere le proprie al momento della scadenza. Una tale inadempienza, riconducibile a difficoltà operative o finanziarie, potrebbe generare ripercussioni (ad esempio significativi problemi di liquidità o di credito) e conseguentemente mettere a rischio la stabilità del sistema finanziario o la fiducia nello stesso.

Riserva obbligatoria [reserve requirement]: ammontare minimo che un **ente creditizio** deve detenere a titolo di riserva presso l'**Eurosistema** per un **periodo di mantenimento** predefinito. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata in base alla media dei saldi giornalieri dei conti di riserva sul periodo di mantenimento.

Saldo di bilancio strutturale (conti pubblici) [structural fiscal balance (general government)]: saldo effettivo di bilancio depurato degli effetti del ciclo economico (saldo corretto per il ciclo), al netto delle misure di bilancio una tantum.

Semestre europeo [European Semester]: prima fasedel ciclo annuale di orientamento e sorveglianza delle politiche economiche nell'ambito dell'UE. Consente alla Commissione europea e al Consiglio di esaminare i piani economici e di bilancio degli Stati membri e di formulare orientamenti prima che vengano assunte decisioni a livello nazionale. Nella seconda fase del ciclo (semestre nazionale) gli Stati membri danno attuazione alle politiche concordate.

Sistema di deposito accentrato (SDA) [central securities depository (CSD)]: sistema che a) consente l'esecuzione e il regolamento delle operazioni in titoli mediante scrittura contabile, b) offre servizi di custodia (ad esempio gestione degli eventi societari e dei rimborsi) e c) svolge un ruolo attivo nell'assicurare l'integrità delle emissioni di titoli. Questi ultimi possono essere detenuti in forma materiale (ma immobilizzata) o in forma dematerializzata, ossia solo come scritturazione elettronica.

Sistema di regolamento delle transazioni in titoli (SRT) [securities settlement system (SSS)]: sistema che consente il trasferimento di titoli senza preventivo pagamento oppure contro pagamento (delivery versus payment, DVP).

Sistema di regolamento lordo in tempo reale (RTGS) [real-time gross settlement system (RTGS)]: sistema di regolamento in cui l'esecuzione e il regolamento avvengono per singola operazione in tempo reale (cfr. anche **Target**).

Sistema europeo dei conti 1995 (SEC 95) [European System of Accounts 1995 (ESA 95)]: sistema organico e integrato di conti macroeconomici basato su un insieme di concetti, definizioni e classificazioni di natura statistica e norme contabili concordati a livello internazionale, con la finalità di fornire una descrizione quantitativa armonizzata delle economie degli Stati membri dell'UE. Costituisce il corrispondente, per l'UE, del System of National Accounts 1993 (SNA 93) concepito su scala mondiale.

Sistema europeo di banche centrali (SEBC) [European System of Central Banks (ESCB)]: è costituito dalla BCE e dalle banche centrali nazionali dei 28 Stati membri dell'UE; comprende pertanto, oltre all'**Eurosistema**, le BCN degli Stati membri la cui moneta non è l'euro. Il SEBC è governato dal **Consiglio direttivo** e dal **Comitato esecutivo** della Banca centrale europea nonché dal **Consiglio generale**, in quanto terzo organo decisionale della BCE.

Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF) [European System of Financial Supervision (ESFS)]: gruppo di organismi incaricati di assicurare la vigilanza del sistema finanziario dell'UE. Comprende il **Comitato europeo per il rischio sistemico**, le tre autorità di vigilanza europee, il Comitato congiunto delle autorità europee di vigilanza e le autorità di vigilanza nazionali degli Stati membri dell'UE.

Stabilità dei prezzi [price stability]: preservare la stabilità dei prezzi è l'obiettivo primario dell'**Eurosistema**. Il **Consiglio direttivo** definisce la stabilità dei prezzi come un aumento sui dodici mesi dell'**indice armonizzato dei prezzi al consumo** per l'**area dell'euro** inferiore al 2 per cento. Il Consiglio direttivo ha inoltre chiarito che, nel perseguimento della stabilità dei

prezzi, si prefigge di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento in un orizzonte di medio periodo.

Stabilità finanziaria [financial stability]: condizione per cui il sistema finanziario – comprendente intermediari, mercati e infrastrutture di mercato – è in grado di resistere agli shock e alla brusca correzione degli squilibri finanziari, riducendo così la probabilità che il processo di intermediazione finanziaria subisca turbative di gravità tale da pregiudicare in misura significativa l'allocazione dei risparmi verso opportunità di investimento redditizie.

Strategia Europa 2020 [Europe 2020 strategy]: strategia dell'UE per l'occupazione e per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva; è stata adottata dal **Consiglio europeo** nel giugno 2010. Sulla scorta della precedente strategia di Lisbona, intende fornire un quadro coerente agli Stati membri dell'UE per l'attuazione di riforme strutturali finalizzate ad aumentare la crescita potenziale e a mobilitare le politiche e gli strumenti dell'UE.

Target (Sistema transeuropeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale) [TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)]: sistema di regolamento lordo in tempo reale dell'**Eurosistema** per l'euro. Il sistema Target di prima generazione è stato sostituito da **Target2** nel maggio 2008.

Target2: sistema **Target** di seconda generazione che regola in moneta di banca centrale i pagamenti in euro; funziona mediante una piattaforma informatica unica condivisa su cui convergono tutti gli ordini di pagamento da elaborare.

Target2-Securities (T2S): piattaforma tecnica unica dell'**Eurosistema** che consente ai **sistemi di deposito accentrato** e alle BCN di fornire servizi di base, neutrali e senza confini, per il regolamento in moneta di banca centrale delle operazioni in titoli in Europa.

Tassi di interesse di riferimento della BCE [key ECB interest rates]: tassi di interesse fissati dal **Consiglio direttivo**. Comprendono i tassi sulle **operazioni di rifinanziamento principali**, sulle **operazioni di rifinanziamento marginale** e sui **depositi presso la banca centrale**.

Tasso di cambio effettivo (TCE) dell'euro (nominale/reale) [effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)]: media ponderata dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei principali partner commerciali dell'**area dell'euro**. La BCE pubblica gli indici del TCE nominale dell'euro nei confronti di due gruppi di paesi partner: il TCE-20 (comprendente i dieci Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e dieci partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-40 (composto dal TCE-20 più altri venti paesi). I coefficienti di ponderazione riflettono la quota di ciascun partner nel commercio manifatturiero dell'area e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. Il TCE reale si ottiene dal TCE nominale corretto per la differenza tra l'andamento di un indice medio ponderato di prezzo o di costo estero e quello del corrispondente indice interno; misura, pertanto, la competitività di prezzo o di costo.

Tasso massimo di offerta [maximum bid rate]: limite superiore fissato per i tassi di interesse a cui le **controparti** possono presentare le proprie offerte nelle operazioni di assorbimento della liquidità effettuate mediante aste a tasso variabile.

Tasso minimo di offerta [minimum bid rate]: limite inferiore fissato per i tassi di interesse a cui le **controparti** possono presentare le proprie offerte nelle operazioni di erogazione della liquidità effettuate mediante aste a tasso variabile.

Titolo di debito [debt security]: promessa da parte dell'emittente (prenditore) di effettuare uno o più pagamenti al detentore (prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Questi titoli recano solitamente uno specifico tasso di interesse (cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza.

Trattamento interamente automatizzato [straight-through processing (STP)]: trattamento automatizzato dall'ordinante al beneficiario dei trasferimenti per operazioni o pagamenti. Prevede, ove applicabile, il perfezionamento automatico di conferma, spunta e generazione degli ordini, compensazione e regolamento.

Trattati [Treaties]: salvo diversa indicazione, nel presente rapporto il termine "trattati" è usato per designare sia il **Trattato** sul funzionamento dell'Unione europea sia il Trattato sull'Unione europea.

Trattato [Treaty]: salvo diversa indicazione, nel presente rapporto con il termine "Trattato" si intende il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea; i riferimenti agli articoli riflettono la numerazione vigente dal 1° dicembre 2009.

Trattato di Lisbona [Lisbon Treaty]: modifica i due trattati fondamentali dell'UE, ossia il Trattato sull'Unione europea e il Trattato che istituisce la Comunità europea, che è stato ridenominato **Trattato** sul funzionamento dell'Unione europea. Il Trattato di Lisbona è stato firmato nella capitale portoghese il 13 dicembre 2007 ed è entrato in vigore il 1° dicembre 2009.

Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'Unione economica e monetaria (TSCG) [Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union (TSCG)]: trattato intergovernativo firmato a Bruxelles il 2 marzo 2012 ed entrato in vigore il 1° gennaio 2013. Contiene il patto di bilancio ("fiscal compact"), che integra e, sotto certi aspetti, rafforza alcune disposizioni fondamentali del **Patto di stabilità ecrescita**. Fra le altre cose, prevede che gli Stati membri che ratificano il trattato stesso sanciscano il pareggio di bilancio nel diritto nazionale e accresce il ruolo degli organi indipendenti preposti al monitoraggio dei conti pubblici.

Unione bancaria [banking union]: una delle componenti principali per il completamento dell'**Unione economica e monetaria**; consiste in un assetto finanziario integrato comprendente un corpusunico di norme, un **meccanismo di vigilanza unico**, un regime comune di garanzia dei depositi e un meccanismo unico per la risoluzione delle crisi bancarie.

Unione economica e monetaria (UEM) [Economic and Monetary Union (EMU)]: processo articolato in tre fasi, ai sensi del **Trattato**, che ha condotto all'adozione dell'euro quale moneta comune e all'attuazione della politica monetaria unica nell'**area dell'euro**, nonché al coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri dell'UE. La Terza fase, quella conclusiva, si è aperta il 1° gennaio 1999 con il trasferimento delle competenze monetarie alla BCE e l'introduzione dell'euro. La sostituzione del contante, avvenuta il 1° gennaio 2002, ha completato la realizzazione dell'UEM.

Valore di riferimento per la crescita di M3 [reference value for M3 growth]: tasso di crescita sui dodici mesi di **M3** nel medio periodo che risulta coerente con il mantenimento della **stabilità dei prezzi**. Attualmente è fissato al 4½ per cento.

Valutazione approfondita [comprehensive assessment]: valutazione del sistema bancario degli Stati membri partecipanti al **Meccanismo di vigilanza unico**. L'esercizio, condotto dalla BCE in cooperazione con le autorità nazionali competenti degli Stati membri partecipanti, dovrà essere concluso prima dell'assunzione delle funzioni di vigilanza da parte della BCE. La valutazione comprende un'analisi dei rischi a fini di vigilanza, un esame della qualità degli attivi e una prova di stress e ha l'obiettivo di promuovere la trasparenza, apportare le necessarie correzioni ai bilanci e accrescere la fiducia nel settore bancario.

Volatilità implicita [implied volatility]: volatilità attesa, ossia deviazione standard, dei tassi di variazione del prezzo di un'attività (ad esempio un'azione o un'obbligazione). Può essere ricavata da un insieme di elementi, ossia dal prezzo dell'attività, dalla sua data di scadenza e dal prezzo di esercizio delle rispettive opzioni nonché da un tasso di rendimento privo di rischio, sulla base di un modello per la determinazione del prezzo delle opzioni, ad esempio quello di Black-Scholes.