

Chiarimenti sugli investimenti delle Banche centrali nazionali detenuti per finalità diverse dall'esercizio della politica monetaria.

Sulla stampa estera sono state di recente diffuse notizie sui portafogli d'investimento di alcune banche centrali nazionali (BCN) dell'area dell'euro, fra cui la Banca d'Italia, secondo cui tali banche, durante la crisi finanziaria, avrebbero impresso una forte accelerazione agli acquisti di attività finanziarie proprie, in particolare di titoli di stato, stampando moneta oltre i limiti stabiliti in ambito BCE per finalità di politica monetaria. Secondo tali fonti, gli acquisti sarebbero stati compiuti – nell'ambito di un accordo riservato fra le BCN denominato ANFA (Attività finanziarie nette) – senza la necessaria *disclosure* di bilancio e in violazione del divieto di finanziamento monetario.

In data 10 dicembre 2015 la BCE ha pubblicato sul proprio sito internet una [nota](#) contenente – sotto forma di domande e risposte – alcuni chiarimenti in merito all'accordo ANFA (vedi riquadro sottostante) dai quali emerge chiaramente come le notizie riportate dalla stampa estera non corrispondano al vero e come da parte delle BCN dell'Eurosistema, non vi sia alcuna interferenza con la politica monetaria, alcun finanziamento monetario del debito pubblico e difetto di trasparenza.

Qual è l'origine dell'ANFA?

Quando fu fondata l'unione valutaria, gli Stati decisero di mettere in comune soltanto le funzioni e i compiti di banca centrale necessari per la conduzione della politica monetaria unica per l'insieme dell'area dell'euro. Al tempo stesso decisero di preservare l'indipendenza delle BCN in quanto istituzioni deputate a svolgere determinati compiti a livello nazionale purché non interferiscano con la politica monetaria unica, in linea con il principio giuridico europeo fondamentale della sussidiarietà, in base al quale le decisioni andrebbero adottate al massimo grado possibile su scala locale.

Ciò è sancito all'articolo 14.4 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea:

“Le banche centrali nazionali possono svolgere funzioni diverse da quelle specificate nello Statuto a meno che il Consiglio direttivo decida, a maggioranza di due terzi dei votanti, che tali funzioni interferiscono con gli obiettivi e i compiti del SEBC. Tali funzioni sono svolte dalle BCN sotto la piena responsabilità delle banche centrali nazionali e non sono considerate come facenti parte delle funzioni del SEBC.”

In altre parole, le BCN sono istituzioni finanziariamente indipendenti che assolvono anche compiti su scala nazionale, oltre all'obiettivo primario dell'Eurosistema di mantenere la stabilità dei prezzi. L'ANFA è stato sottoscritto precisamente per fissare limiti agli importi che le BCN potevano utilizzare ogni anno per consentire lo svolgimento di tali compiti, ivi inclusi i portafogli di investimento, senza interferire con la politica monetaria.

L'ANFA permette una creazione incontrollata di moneta?

No, il Consiglio direttivo della BCE ha il pieno controllo delle dimensioni del bilancio dell'Eurosistema. L'ammontare massimo delle attività finanziarie nette dell'Eurosistema è predeterminato dal Consiglio direttivo. Non è assolutamente possibile che le BCN "stampino moneta" al di fuori del quadro di riferimento dell'Eurosistema. In ogni caso, il Consiglio direttivo assicura che tutte le operazioni dell'Eurosistema siano condotte in conformità con lo Statuto, in particolare con gli articoli 123 e 124 del Trattato, che vietano il finanziamento monetario.

Perché non è stato reso pubblico?

Alcune banche centrali nazionali diffondono informazioni più dettagliate in merito ai portafogli non utilizzati per la politica monetaria, ad esempio le BCN di Belgio e Finlandia, e tutte pubblicano sul proprio sito Internet informazioni sul bilancio, attraverso le quali è possibile ricostruire le dimensioni complessive dei portafogli non connessi ai fini della politica monetaria. L'Eurosistema ha inoltre emanato un [indirizzo](#) su come le BCN devono gestire le operazioni in attività e passività nazionali in conformità con gli obiettivi stabiliti dal diritto nazionale ed europeo. L'ANFA di per sé è un documento tecnico interno, che non contiene dati sui portafogli. L'accordo descrive il meccanismo applicato per assicurare che le attività finanziarie nette non superino un livello oltre il quale interferirebbero con la politica monetaria.

Perché non è la BCE a decidere su questi investimenti?

Il Consiglio direttivo fissa il massimale per le attività finanziarie nette in base alle proprie decisioni di politica monetaria e all'evoluzione di voci specifiche del passivo del bilancio dell'Eurosistema, quali la domanda di banconote e i depositi delle banche presso la banca centrale determinati in relazione all'aggregato soggetto a riserva.

Le decisioni sui portafogli non connessi ai fini della politica monetaria sono assunte a livello decentrato, ma si applicano importanti misure di salvaguardia: in primo luogo, le decisioni di investimento prese dalle BCN sono controllate in base alle rispettive procedure di auditing e gestione del rischio in ambito nazionale; in secondo luogo, il Consiglio direttivo ne valuta la problematicità in termini di finanziamento monetario; infine, informazioni sui portafogli sono messe a disposizione della BCE.

Il Consiglio direttivo mantiene quindi il pieno controllo sulle dimensioni complessive del bilancio dell'Eurosistema, ma non spetta alla BCE intervenire in tali operazioni afferenti compiti nazionali, salvo il caso in cui interferiscano con gli obiettivi e le funzioni del Sistema europeo di banche centrali.

Il Consiglio direttivo potrebbe porre del tutto fine alle attività non connesse alla politica monetaria svolte dall'Eurosistema?

Il Consiglio direttivo della BCE stabilisce il quadro di riferimento per tutti gli investimenti effettuati dalle banche centrali nazionali, al fine di assicurare che non interferiscano con i compiti dell'Eurosistema e siano compatibili con il divieto di finanziamento monetario. In linea generale porre vincoli a queste operazioni di investimento da parte delle BCN, al di là dei due aspetti menzionati, implicherebbe un intervento legislativo.

La presenza di portafogli di titoli (prevalentemente pubblici) non connessi con la politica monetaria è, da tempo, una caratteristica abituale del bilancio della Banca d'Italia e della maggior parte delle altre BCN dell'Eurosistema. Una parte consistente del portafoglio finanziario della Banca d'Italia è rappresentata da titoli ad investimento dei fondi patrimoniali e pensionistici e da titoli derivanti dalla conversione del conto corrente del Tesoro nel 1993 e da quelli in seguito acquisiti a investimento delle disponibilità connesse con l'espletamento del servizio di tesoreria dello Stato. .

Nell'ambito del quadro normativo sopra descritto, l'attività di investimento della Banca d'Italia è orientata verso obiettivi di redditività di lungo periodo, in un'ottica di salvaguardia della futura consistenza patrimoniale dell'Istituto, anche in ipotesi di scenario avverse.

L'informativa di bilancio resa al pubblico è sempre stata trasparente. I dati puntuali relativi alle consistenze sono facilmente reperibili dalla Relazione sulla gestione che accompagna il bilancio, dove viene pubblicato di anno in anno l'ammontare complessivo del portafoglio finanziario, distinto per macro-categorie (cfr. tavola 16.4 - pag. 163 della Relazione annuale del 2014, qui riportata). Nel documento si evidenzia che il portafoglio obbligazionario è costituito in particolare da "titoli di Stato italiani e di altri paesi dell'area dell'euro" che, nel rispetto del divieto di finanziamento monetario agli Stati membri e alle istituzioni pubbliche dell'area dell'euro, non vengono acquistati sul mercato primario.

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO FINANZIARIO

(milioni di euro)

	31.12.2014	31.12.2013
Titoli di Stato	122.544	117.380
Altre obbligazioni	3.182	2.953
Azioni e partecipazioni	6.707	6.246
ETF e quote di OICR	2.987	3.302
Totale	135.420	129.881

Informazioni più dettagliate (tipologia, movimenti, *holding intention*, valuta, ecc.) sono contenute in nota integrativa, nelle tavole di commento alle singole voci di bilancio (cfr. tavole 16.12, 16.13, 16.14, pagg. da 190 a 192 della [Relazione Annuale del 2014](#)).

Infine, per quanto riguarda l'asserita forte crescita degli acquisti di titoli di Stato, fra i quali i titoli italiani, realizzata dalla Banca d'Italia durante la crisi finanziaria, dai dati di bilancio risulta che il ritmo di espansione del portafoglio finanziario è rimasto pressoché costante prima e dopo la crisi finanziaria. In connessione con la crescita della dimensione del bilancio, nel quinquennio 2004-2009 i titoli di Stato di proprietà della Banca sono cresciuti di 33 miliardi (passando da 58 a 91 miliardi), cifra analoga a quella che si riscontra osservando la dinamica degli stessi nel periodo 2009-2014 (da 91 a 123 miliardi). Piuttosto, osservando l'andamento dei portafogli in rapporto al totale attivo, risulta addirittura che l'incidenza è diminuita (passando dal 30% del 2009 al 23% del 2014).

Roma, 15 dicembre 2015