



**BANCA CENTRALE EUROPEA**  
**EUROSISTEMA**

**BCE - PUBBLICO**

Mario DRAGHI

Presidente

On. Marco Valli

On. Marco Zanni

Membri del Parlamento europeo

Parlamento europeo

Rue Wiertz 60

1047 Bruxelles

Belgio

Francoforte sul Meno, 18 gennaio 2017

L/MD/17/34

**Oggetto: Interrogazione con richiesta di risposta scritta QZ-120**

Onorevole Valli, Onorevole Zanni,

ringrazio dell'interrogazione che mi è stata trasmessa con lettera dell'8 dicembre 2016 da Roberto Gualtieri, Presidente della Commissione per i problemi economici e monetari.

Come ho avuto modo di spiegare nella risposta all'Onorevole Markus Ferber il 28 novembre 2016<sup>1</sup>, il recente incremento dei saldi Target2 riflette in prevalenza i flussi di liquidità derivanti dal Programma di acquisto di attività (PAA) della BCE. I saldi Target2 sono cresciuti dopo l'avvio del PAA in parte a causa di fattori tecnici relativi alla struttura dei mercati finanziari. In particolare, i servizi di regolamento sono concentrati in alcune piazze finanziarie. I pagamenti transfrontalieri da parte delle banche centrali nazionali (BCN) per i titoli acquisiti nell'ambito del PAA determinano variazioni dei saldi Target2 durante l'attuazione della politica monetaria. Quasi l'80% delle obbligazioni acquisite dalle BCN nel quadro del PAA è stato ceduto da controparti non residenti nello stesso paese della BCN acquirente e circa la metà degli acquisti è stata effettuata da controparti situate all'esterno dell'area dell'euro, che per lo più accedono al sistema di pagamento Target2 soprattutto tramite la Deutsche Bundesbank. Ne è risultato pertanto un incremento del

---

<sup>1</sup> Dialogo di politica monetaria con Mario Draghi, Presidente della BCE, novembre 2016 (trascrizione reperibile tramite il link [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp161128\\_1\\_Transcript\\_and\\_QandA.en.pdf?a3cfb1ef2628076b85170d60ff935127](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp161128_1_Transcript_and_QandA.en.pdf?a3cfb1ef2628076b85170d60ff935127)).

**Indirizzo**

Banca centrale europea  
Sonnemannstrasse 20  
60314 Frankfurt am Main  
Germany

**Recapito postale**

Banca centrale europea  
60640 Frankfurt am Main  
Germany

Tel. +49-69-1344-0  
Fax +49-69-1344-7305  
Internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

saldo Target2 della Deutsche Bundesbank nei confronti della BCE. Questo particolare meccanismo è illustrato in maggiore dettaglio nel nostro Bollettino economico e nel Monthly Report della Bundesbank<sup>2</sup>.

In aggiunta, i saldi Target2 sono rimasti elevati poiché la liquidità creata dal nostro PAA si è concentrata soprattutto in certi paesi. Questo fenomeno riflette la struttura finanziaria dell'area dell'euro, in cui le banche con modelli imprenditoriali in grado di attrarre maggiori disponibilità liquide sono in genere situate in pochi centri finanziari. Guardando oltre l'attuazione della nostra politica monetaria, gli acquisti nel contesto del PAA incoraggiano i venditori di tali attività a riequilibrare i loro portafogli. Poiché essi intraprendono anche altre forme di investimento o acquistano altri titoli, ivi compresi quelli di non residenti, vengono creati ulteriori flussi di liquidità, che contribuiscono a mantenere elevati i saldi Target2.

L'attuale tendenza al rialzo dei saldi è quindi distinta dall'aumento osservato da metà 2007 a fine 2008 e, nuovamente, da metà 2011 a metà 2012. L'incremento dei saldi Target2 in questi periodi era riconducibile alle tensioni e alla frammentazione dei mercati dovute alla crisi finanziaria e del debito sovrano. Perdendo la possibilità di finanziarsi sul mercato, le banche di alcuni paesi hanno sostituito le fonti di provvista private con la liquidità di banca centrale ottenuta dalle rispettive BCN tramite operazioni di pronti contro termine. La successiva redistribuzione di questa liquidità, che ha risentito pesantemente delle tensioni di mercato, ha determinato una crescita dei saldi Target2. Tuttavia, il loro attuale incremento non è sintomatico di maggiori tensioni ed è quindi intrinsecamente diverso dai precedenti aumenti. Di conseguenza, i saldi Target2 non sono, per loro natura, indicatori di una frammentazione dei mercati, né necessariamente di squilibri suscettibili di influire sulle variabili macroeconomiche fondamentali di un paese. La BCE continua a seguire attentamente l'evoluzione dei saldi Target2.

Se un paese lasciasse l'Eurosistema, i crediti e le passività della sua BCN nei confronti della BCE dovrebbero essere regolati integralmente.

Colgo l'occasione per porgere i miei migliori saluti.

[firma]

Mario Draghi

---

<sup>2</sup> Cfr. il riquadro *I saldi Target e il programma di acquisto di attività* nel numero 7/2016 del Bollettino economico della BCE (<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-eco-bce/2016/bol-eco-7-2016/bollecobce-07-2016.pdf>), nonché il riquadro *The impact of Eurosystem securities purchases on the TARGET2 balances* del Monthly Report, vol. 68, n. 3, della Deutsche Bundesbank del marzo 2016 ([https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Monthly\\_Report/2016/2016\\_03\\_monthly\\_report.pdf?\\_bl ob=publicationFile](https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Monthly_Report/2016/2016_03_monthly_report.pdf?_bl ob=publicationFile)).

**Indirizzo**

Banca centrale europea  
Sonnemannstrasse 20  
60314 Frankfurt am Main  
Germany

**Recapito postale**

Banca centrale europea  
60640 Frankfurt am Main  
Germany

Tel. +49-69-1344-0  
Fax +49-69-1344-7305  
Internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)