



**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, 24 luglio 2018

L/MD/18/249

**Oggetto: Interrogazione con richiesta di risposta scritta QZ-052**

Onorevole Valli, Onorevole Zanni,

ringrazio dell'interrogazione che mi è stata trasmessa con lettera del 18 giugno 2018 da Roberto Gualtieri, Presidente della Commissione per i problemi economici e monetari.

La BCE pubblica periodicamente i dati relativi al Programma di acquisto di attività (PAA) nel proprio sito Internet<sup>1</sup>. Rendendo disponibili queste informazioni la BCE assicura un attento equilibrio fra trasparenza e attuazione ordinata ed efficace del PAA, in linea con il Protocollo sullo Statuto del SEBC e della BCE. Ad esempio, la divulgazione dei dati sul margine residuale degli acquisti rispetto ai limiti relativi al singolo emittente e alla quota-parte dell'emissione potrebbe influenzare gli acquisti o le vendite di determinate serie di emissione da parte del settore privato, creando serie difficoltà alla regolare attuazione del PAA.

Riguardo alle ragioni delle variazioni dei volumi di acquisto nell'ambito del PAA occorre distinguere fra volumi *lordi* e *netti*. Gli acquisti del PAA sono condotti dall'Eurosistema, ossia la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'UE che hanno adottato l'euro. Gli acquisti *netti* mensili del PAA ammontano

---

<sup>1</sup> I dati storici sulle disaggregazioni degli acquisti cumulati del PAA sono disponibili tramite il link:  
[http://www.ecb.europa.eu/mopo/pdf/APP\\_breakdown\\_history.csv](http://www.ecb.europa.eu/mopo/pdf/APP_breakdown_history.csv)

**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)

attualmente a 30 miliardi di euro in media<sup>2</sup>, importo che si riferisce agli acquisti *netti* complessivi nell'ambito del Programma di acquisto per il settore pubblico (public sector purchase programme, PSPP), del Programma di acquisto di titoli garantiti da attività, del terzo Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite e del Programma di acquisto per il settore societario. Questo obiettivo fissato per gli acquisti *netti* è l'ammontare di cui l'Eurosistema intende incrementare ogni mese le consistenze totali di attività detenute nel quadro del PAA. Per assicurare che le consistenze di attività relative al PAA non si riducano a seguito dei rimborsi (ossia dei titoli in scadenza) e aumentino in linea con l'obiettivo degli acquisti *netti* mensili, il capitale rimborsato sui titoli in scadenza è reinvestito, determinando acquisti più elevati in termini *lordi* (nuovi acquisti mensili in aggiunta al reinvestimento dei rimborsi). Per quanto riguarda il PSPP, gli acquisti *netti* sono effettuati in linea con lo schema di sottoscrizione del capitale della BCE e il capitale rimborsato è reinvestito in obbligazioni emesse nello stesso paese dei titoli giunti a scadenza.

I rimborsi dei titoli di debito detenuti nei vari portafogli del PAA<sup>3</sup> possono determinare sensibili variazioni degli acquisti *lordi*. Per ovviare a turbative del mercato riconducibili a tali variazioni, i reinvestimenti sono distribuiti, in alcuni casi, sull'arco di vari mesi<sup>4</sup>. Di conseguenza, nell'ambito del PSPP gli acquisti di obbligazioni emesse in un singolo paese possono variare da un mese all'altro. Per mantenere pressoché stabili gli acquisti *netti* mensili totali di attività malgrado tali variazioni, l'Eurosistema può in un dato mese correggere le quote degli acquisti di obbligazioni emesse in altri paesi dell'area dell'euro e ricorreggerle nei mesi successivi affinché restino in linea con lo schema di sottoscrizione del capitale della BCE.

Nell'aprile scorso i rimborsi delle obbligazioni tedesche sono stati considerevoli e non è stato possibile reinvestirli interamente in quel mese. Pertanto, si è verificata una riduzione temporanea della quota degli acquisti *netti* di titoli tedeschi ad aprile, mentre le quote relative a tutti gli altri paesi sono di conseguenza aumentate. A maggio tali scostamenti sono stati invertiti, dando luogo a un incremento della quota degli acquisti *netti* di titoli tedeschi e a una diminuzione delle quote relative agli altri paesi.

Nel contempo, a maggio i rimborsi delle obbligazioni italiane sono stati cospicui. Di fatto, gli acquisti *lordi* di titoli di Stato italiani sono risultati superiori del 32% rispetto ad aprile, in linea con l'obiettivo di reinvestire i rimborsi nello stesso mese evitando turbative del mercato. Tuttavia, in termini *netti* gli acquisti di obbligazioni

---

<sup>2</sup> Come anticipato dal Consiglio direttivo il 14 giugno scorso, "dopo settembre 2018, se i dati più recenti confermeranno le prospettive di inflazione a medio termine del Consiglio direttivo, il ritmo mensile degli acquisti netti di attività sarà ridotto a 15 miliardi di euro sino alla fine di dicembre 2018 e in seguito gli acquisti netti giungeranno a termine" (<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.mp180614.it.html>).

<sup>3</sup> I dati storici sugli importi mensili dei rimborsi nell'ambito del PAA sono disponibili tramite il link: [https://www.ecb.europa.eu/mopo/pdf/APP\\_redemptions\\_history.csv](https://www.ecb.europa.eu/mopo/pdf/APP_redemptions_history.csv)

<sup>4</sup> Cfr. il comunicato stampa della BCE del 26 ottobre 2017 per maggiori informazioni sul PAA (<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ecb.pr171026.en.html>): "Il capitale rimborsato sui titoli acquistati nell'ambito del PSPP è reinvestito dall'Eurosistema in maniera flessibile e tempestiva nel mese di scadenza dei titoli, con la massima diligenza possibile, oppure nei due mesi successivi, se giustificato dalle condizioni di liquidità del mercato. I volumi degli acquisti netti mensili per paese divulgati possono pertanto variare a causa della tempistica dei reinvestimenti. Durante il periodo degli acquisti netti di attività, il capitale rimborsato sui titoli del PSPP sarà reinvestito nel paese in cui è stata emessa l'obbligazione giunta a scadenza."

**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)

italiane sono stati pari a 3,61 miliardi di euro a maggio, ammontare superiore a quello di marzo (3,42 miliardi di euro), ma inferiore a quello di aprile (3,97 miliardi di euro).

Vorrei inoltre precisare che gli importi degli acquisti sono programmati con largo anticipo e si basano esclusivamente sugli obiettivi in termini netti fissati dal Consiglio direttivo e sugli imminenti rimborsi di obbligazioni. Sarebbe pertanto fuorviante stabilire un nesso fra l'evoluzione osservata per gli acquisti e gli avvenimenti politici.

Colgo l'occasione per porgere i miei migliori saluti.

[firma]

Mario Draghi

**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)