

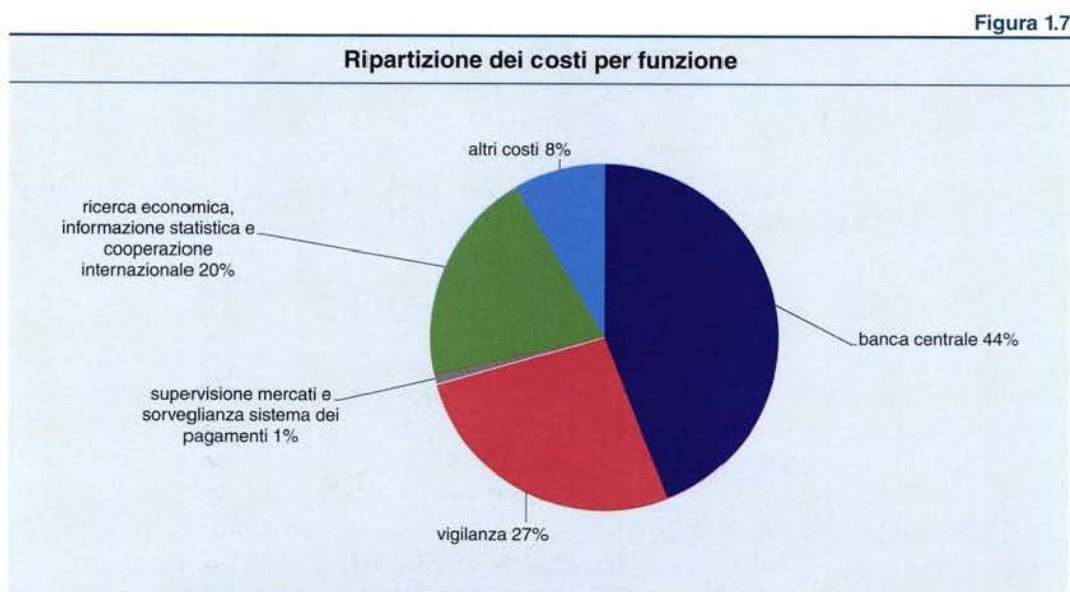
hanno quasi raggiunto il 2 per cento del totale (cfr. il paragrafo: *La tutela della clientela* del capitolo 3). Il supporto all'attività di revisione della qualità degli attivi (*asset quality review*, AQR) nell'ambito dell'SSM ha comportato un esborso una tantum pari a poco più dell'1 per cento dei costi operativi.

La tendenza alla flessione dei costi è il risultato di politiche gestionali volte ad accrescere l'efficienza dei processi produttivi della Banca. Anche grazie al massiccio impiego delle tecnologie informatiche è stato possibile contenere gli organici rispetto alla fine del 2010. Nello stesso periodo la moderazione nella dinamica retributiva si è tradotta in una contrazione di 5 punti percentuali del costo medio del lavoro. Contributi rilevanti all'andamento decrescente dei costi sono inoltre derivati dalla riduzione del numero degli immobili impiegati a fini istituzionali (i costi di gestione e manutenzione degli immobili della rete territoriale sono diminuiti di circa 18 punti percentuali) e dall'allineamento dei servizi di sicurezza ai diversi compiti assegnati alle Filiali specializzate nei servizi all'utenza (i costi sono diminuiti di 20 punti percentuali). Il conferimento, all'inizio del 2014, della gestione del patrimonio immobiliare alla SIDIEF si è tradotto in una flessione dell'1 per cento dei costi complessivi della Banca.

Nel 2014 il costo del lavoro e quello per beni e servizi, inclusi gli ammortamenti, hanno rappresentato, rispettivamente, il 56 e il 44 per cento del totale dei costi operativi.

Le attività svolte dall'Amministrazione centrale hanno determinato costi pari a circa il 64 per cento di quelli complessivi; la quota rimanente è stata assorbita dalla rete territoriale e, in misura marginale, dalle rappresentanze all'estero.

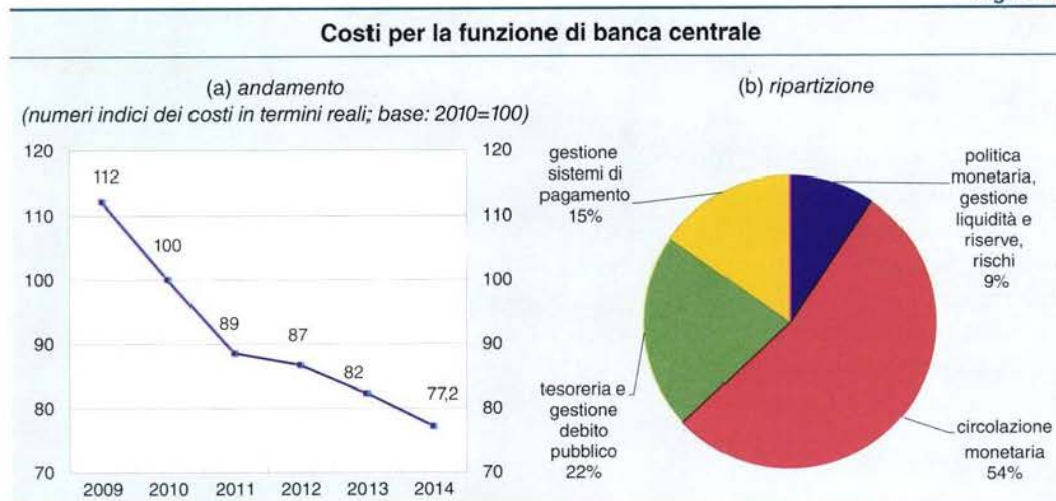
La ripartizione dei costi per funzione riferita al 2014 è riportata nella fig. 1.7.



Le attività di banca centrale (i cui costi sono stati pari a 681 milioni) includono la funzione di circolazione monetaria (54 per cento dei costi del comparto), la gestione dei servizi di tesoreria dello Stato e del debito pubblico (22 per cento), la gestione dei

sistemi di pagamento (15 per cento), le attività di politica monetaria e di gestione delle riserve valutarie e finanziarie (9 per cento; fig. 1.8).

Figura 1.8



Nell'ultimo quadriennio i costi delle attività di banca centrale sono diminuiti del 22 per cento. Gli oneri per la gestione della circolazione monetaria – che includono il trattamento delle banconote presso le Filiali, la produzione presso la stamperia della Banca, l'esame dei biglietti falsi e danneggiati e il controllo sulle attività di ricircolo del contante – sono diminuiti del 26 per cento, grazie anche al riordino dei compiti di trattamento del contante assegnati alle Filiali.

Il costo del servizio di tesoreria, svolto per conto dello Stato e di altri enti pubblici, e di gestione del debito pubblico è diminuito del 31 per cento, soprattutto per effetto della quasi totale automazione delle operazioni di tesoreria.

I costi delle attività del sistema dei pagamenti, sostanzialmente stabili, riguardano prevalentemente la gestione dei servizi di regolamento lordo e netto (35 per cento) e le fasi finali di realizzazione di T2S³ (32 per cento). I servizi di pagamento tradizionali (gestione dei vaglia cambiari, rilascio delle dichiarazioni sostitutive di protesto) assorbono il 12 per cento delle risorse del sistema, quelli della Centrale di allarme interbancaria il 9 per cento.

I costi per lo svolgimento delle attività di politica monetaria e per la gestione finanziaria, stabili nel quadriennio, riguardano la gestione: del patrimonio mobiliare della Banca (41 per cento del totale del comparto), della politica monetaria e della liquidità (24 per cento), delle riserve valutarie della Banca e di pertinenza della BCE (18 per cento), delle garanzie (17 per cento).

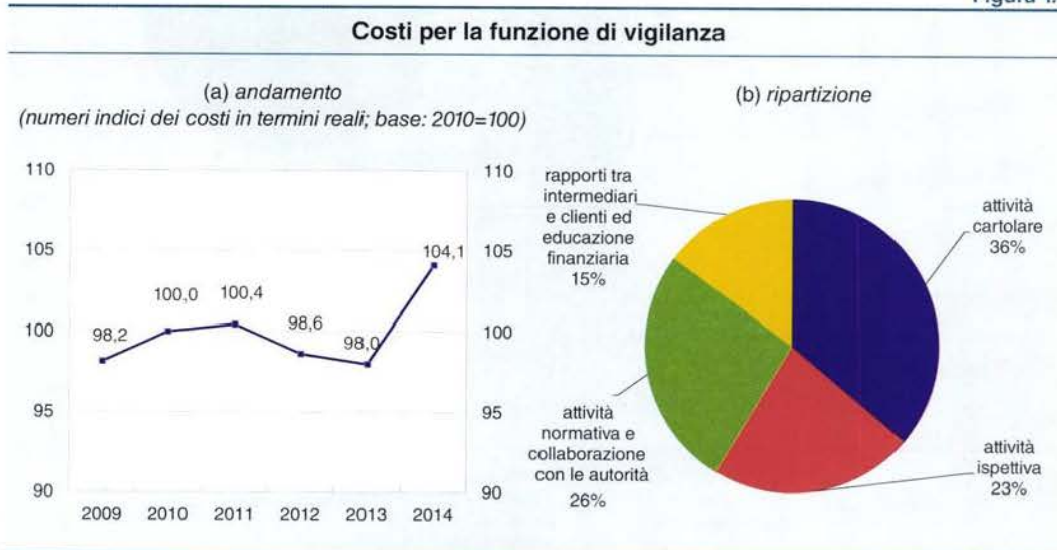
A fronte del calo dei costi, le attività di banca centrale sono aumentate sensibilmente. Ad esempio, l'output della circolazione monetaria e quello della gestione di tesoreria sono cresciuti del 21 e del 4 per cento, rispettivamente. L'output relativo ai

³ I costi sostenuti dalla Banca per la realizzazione di T2S, in qualità di service provider insieme alle Banche centrali di Germania, Francia e Spagna, sono rimborsati dall'Eurosistema.

sistemi di pagamento è aumentato complessivamente dell'1 per cento: all'incremento del 10 per cento di quello dei servizi di regolamento lordo si è accompagnata la diminuzione del 23 per cento di quello dei servizi di pagamento tradizionali.

I costi della vigilanza (411,4 milioni) si ripartiscono tra: attività di supervisione cartolare (36 per cento) e ispettiva (23 per cento); regolamentazione e collaborazione con le diverse autorità di vigilanza nazionali e internazionali e con l'Autorità giudiziaria, anche attraverso attività peritali (26 per cento); tutela dei clienti degli intermediari (15 per cento; fig. 1.9).

Figura 1.9



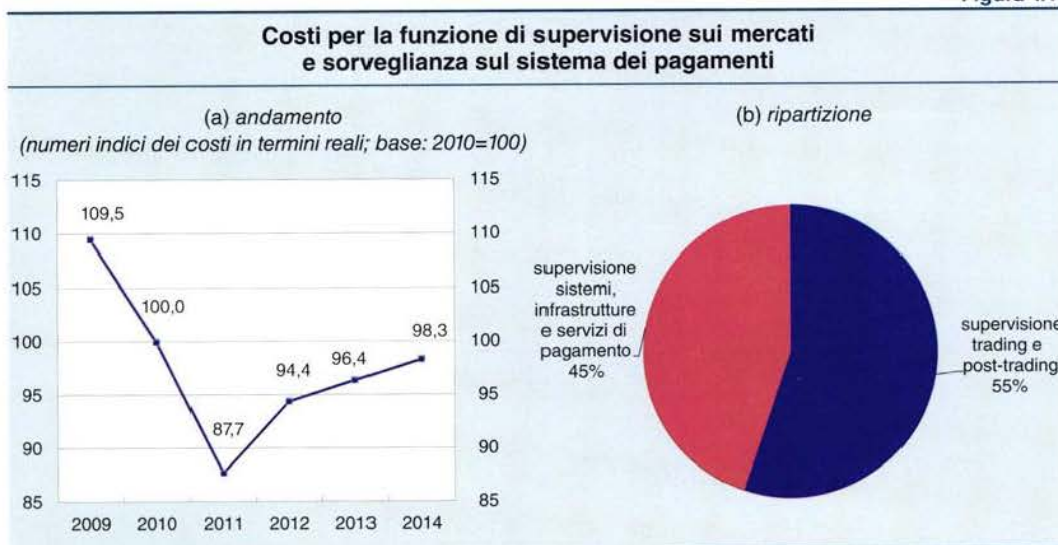
I costi complessivi sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al 2010, non considerando l'effetto determinato nel 2014 dalle spese di natura eccezionale per l'AQR. A fronte della sensibile diminuzione dei costi per le attività di vigilanza cartolare (-14 per cento) e ispettiva (-3 per cento), sono aumentati del 55 per cento quelli per la funzione di tutela dei clienti (controlli sul rispetto della normativa di trasparenza, educazione finanziaria, gestione degli esposti, ABF).

L'incremento dei costi delle attività a tutela dei clienti trova riscontro in un aumento di maggior portata dei relativi output. In particolare le decisioni dell'ABF, attualmente articolato nelle tre sedi di Roma, Milano e Napoli, e gli esposti della clientela hanno registrato nel complesso una crescita del 270 per cento nel quadriennio.

Le attività di supervisione sui mercati dei titoli e sui sistemi di pagamento utilizzano risorse per un valore di 16 milioni. Il 55 per cento di tali costi riguarda la supervisione sui mercati dei titoli e sui sistemi di post-trading gestiti da Monte Titoli e dalla Cassa di compensazione e garanzia; il 45 per cento si riferisce alla sorveglianza sui sistemi e sulle infrastrutture di pagamento all'ingrosso e al dettaglio (fig. 1.10). Rispetto ai valori del 2010 i costi sono rimasti sostanzialmente stabili.

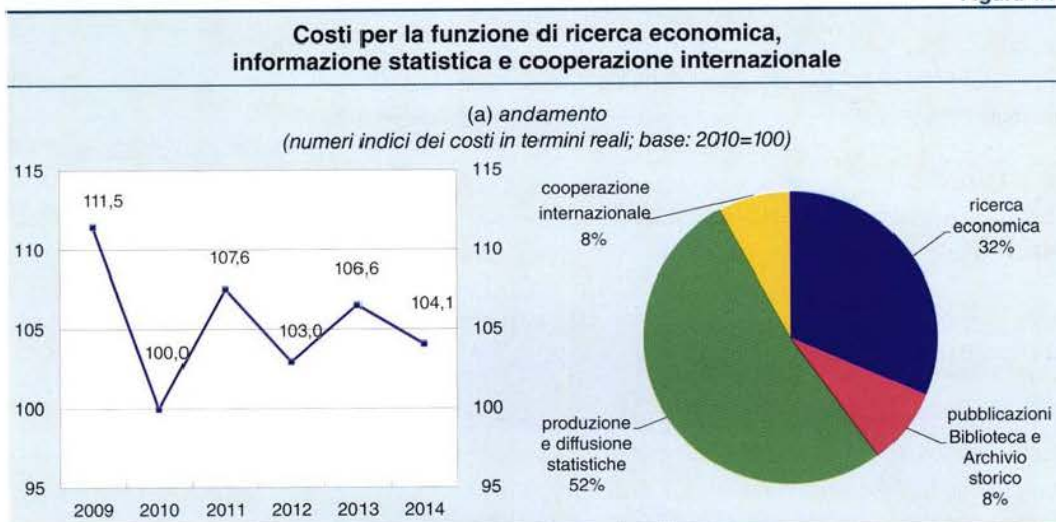
I costi delle attività di analisi economica e gestione delle statistiche (309 milioni) comprendono la produzione e diffusione dei dati statistici (52 per cento del comparto), le attività di ricerca economica (32 per cento), la gestione delle pubblicazioni,

Figura 1.10



della Biblioteca Paolo Baffi e dell'Archivio storico (8 per cento), la cooperazione tecnica internazionale con seminari e visite di studio (8 per cento; fig. 1.11). Nel complesso, anche in questo caso, il livello dei costi è sostanzialmente stabile; le oscillazioni rilevate sono il risultato della variabilità degli oneri relativi agli investimenti tecnologici a supporto dell'attività statistica.

Figura 1.11



I costi della gestione statistica sono riferiti principalmente: alla raccolta e diffusione delle statistiche creditizie e finanziarie (27 per cento) e della bilancia dei pagamenti (7 per cento), alla gestione della Centrale dei rischi (9 per cento) e diffusione dei relativi dati a banche e clienti (38 per cento), allo svolgimento delle indagini campionarie (11 per cento).

2. LE FUNZIONI DI BANCA CENTRALE

Il ruolo della Banca d'Italia

Le ragioni della politica monetaria

Il superamento dei sistemi monetari metallici genera l'esigenza di istituire presidi in grado di assicurare la fiducia degli agenti economici in mezzi di pagamento privi di valore intrinseco – quali la moneta cartacea e i depositi bancari – al fine di garantirne nel tempo il potere di acquisto e la diffusione tra il pubblico. Nei moderni sistemi finanziari questi presidi sono stati individuati nelle banche centrali, soggetti istituzionali cui è attribuito il privilegio di emettere moneta e il compito di garantirne il valore e la diffusione tra il pubblico, assicurando la stabilità dei prezzi attraverso la conduzione della politica monetaria. L'attribuzione di questo privilegio a un'unica istituzione indipendente in regime di monopolio tiene conto della natura di bene pubblico della moneta fiduciaria; tale natura si concretizza nel modesto costo marginale di produzione in relazione al valore d'uso, condizione, questa, che approssima quella tipica del monopolio naturale. Un ordine monetario monopolistico, se ben regolato, è ritenuto pertanto una soluzione più efficiente rispetto a regimi concorrenziali che prevedano la produzione di monete da parte di una pluralità di soggetti privati. La regolamentazione pubblica della produzione di moneta affidata alla banca centrale si basa sul principio di salvaguardia dell'indipendenza dell'istituzione e di responsabilità di quest'ultima nei confronti dei cittadini che le hanno conferito il mandato.

La regolazione della quantità di moneta – snodo principale della politica monetaria – fa leva sulla domanda di liquidità (riserve liquide) espressa dal sistema finanziario e in particolare dalle banche, le cui necessità riflettono la domanda di prestiti delle imprese e l'esigenza dei depositanti di detenere scorte liquide (depositi). In prevalenza tale regolazione avviene controllando il livello del tasso di interesse a breve termine applicato alle operazioni di deposito e finanziamento delle banche presso la banca centrale. Più in generale, acquisti (vendite) di attività finanziarie (e altri cespiti patrimoniali) da parte della banca centrale sono un mezzo per immettere (ritirare) liquidità nella (dalla) economia, indipendentemente dal livello dei tassi di interesse del mercato monetario.

Il dibattito economico sulla conduzione della politica monetaria ha a lungo affrontato la questione se, nel regolare la quantità di moneta necessaria all'economia, la banca centrale debba affidarsi esclusivamente a regole fisse, ossia in grado di predeterminarne rigidamente l'ammontare in base all'andamento di un insieme (più o meno ristretto) di indicatori economici. I fautori del ricorso a regole fisse ne sottolineano i vantaggi nel garantire maggiore certezza sul futuro andamento dell'economia agli operatori, ancorandone quindi meglio le aspettative. Tuttavia, per funzionare davvero

bene, una regola fissa (invariante nel tempo) presuppone una conoscenza relativamente certa ed esaustiva delle relazioni tra le grandezze economiche e dei comportamenti degli operatori. Solo in tal caso si avrebbe la sicurezza che l'applicazione della regola darà sempre buoni risultati, quale che sia lo scenario economico di riferimento. In assenza di tale conoscenza il ricorso a regole fisse non appare una soluzione credibile agli occhi degli operatori, indebolendo fortemente l'assunto di poter fornire per questa via un'ancora solida alle aspettative e pertanto vanificandone la principale ragione d'essere.

Per regolare efficacemente la quantità di moneta occorre quindi una dose di flessibilità (nel gergo tecnico si parla di discrezionalità) che consenta alla banca centrale di calibrare con maggiore precisione i nessi tra le decisioni monetarie da assumere e la mutevole conoscenza dei fatti e delle relazioni economiche ritenuti rilevanti in un dato momento storico. Il corretto ed efficace esercizio della discrezionalità da parte della banca centrale presuppone, di nuovo, l'operare stringente del ricordato binomio responsabilità-indipendenza.

La politica monetaria dell'Eurosistema

In base all'art. 127.1 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea e all'art. 2 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali, l'Eurosistema, composto dalla Banca centrale europea e dalle banche centrali dei paesi che hanno adottato l'euro, ha l'obiettivo primario di mantenere la stabilità dei prezzi (presupposto essenziale per una crescita economica non effimera), quella finanziaria e il benessere dei cittadini. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità monetaria, l'Eurosistema sostiene le politiche generali dell'Unione europea, orientate a promuovere uno sviluppo sostenibile basato, oltre che sulla stabilità dei prezzi, su una crescita economica equilibrata, conseguita in un regime di economia di mercato aperta e di libera concorrenza che mira alla piena occupazione.

Nella formulazione data dal Consiglio direttivo della BCE, l'obiettivo della stabilità dei prezzi da perseguire nel medio termine consiste nel mantenimento del tasso di inflazione al di sotto ma prossimo al 2 per cento. L'orientamento al medio termine è necessario per tener conto dei ritardi nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria e dell'effetto delle aspettative di inflazione. L'Eurosistema tiene conto anche delle variazioni del tasso di cambio dell'euro, che possono influenzare le modalità con cui i prezzi rispondono alla politica monetaria.

Il Governatore della Banca d'Italia è membro del Consiglio direttivo della BCE, principale organo decisionale dell'Eurosistema; in tale ruolo egli agisce in piena autonomia e indipendenza. Le decisioni del Consiglio, di cui fanno parte nel comune interesse europeo i governatori di tutte le banche centrali dell'Eurosistema, sono assunte collegialmente.

La Banca d'Italia contribuisce alle decisioni di politica monetaria e alle altre materie assegnate alla competenza del SEBC con analisi e valutazioni messe a disposizione del Governatore in vista della sua partecipazione alle riunioni del Consiglio (cfr. il capitolo 5: *La ricerca e l'analisi economica, le statistiche e la cooperazione internazionale*); questi approfondimenti sono inoltre di ausilio all'attività degli esperti dell'Istituto nei comitati e nei gruppi di lavoro del SEBC che esaminano le funzioni di banca centrale.

L'attuazione della politica monetaria per la stabilità dei prezzi

Le banche centrali nazionali (BCN) dell'Eurosistema operano con controparti attive nel rispettivo paese per regolare le condizioni di liquidità in base alle decisioni assunte dal Consiglio direttivo della BCE e, così facendo, per influenzare le condizioni degli scambi sul mercato interbancario europeo.

Gli strumenti utilizzati per controllare l'evoluzione dei tassi di interesse a breve termine rientrano in tre categorie: le operazioni di mercato aperto, impiegate per immettere o assorbire liquidità nel sistema; le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, che compensano l'eccesso o la carenza di liquidità al termine della giornata e scadono il giorno successivo; il regime di riserva obbligatoria, con il quale la BCE impone alle banche, in funzione delle passività di queste ultime, di mantenere un deposito sui conti correnti presso le BCN. Gli strumenti sono manovrati in misura e a condizioni stabilite in modo da ottenere gli effetti desiderati sulla liquidità in circolazione nell'area, sui tassi di interesse e, più in generale, sulle condizioni del mercato monetario.

Durante la recente crisi finanziaria l'Eurosistema ha introdotto misure definite non convenzionali di politica monetaria, complementari a quelle tradizionali. Tali misure – necessarie per evitare malfunzionamenti nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria – hanno sostenuto le condizioni di finanziamento delle banche e limitato il rischio di contagio tra mercati finanziari; sono state diseguate in modo da avere durata temporanea.

La Banca d'Italia cura i rapporti con le banche operanti in Italia ai fini della partecipazione alle operazioni di rifinanziamento. L'attribuzione a un intermediario della qualifica di controparte nelle operazioni di politica monetaria richiede la verifica dei criteri generali di idoneità secondo la normativa dell'Eurosistema, nonché il rispetto di requisiti amministrativi e tecnico-operativi. I diritti e gli obblighi delle controparti sono disciplinati da specifici schemi contrattuali.

Quando, nell'ambito delle operazioni di politica monetaria, la Banca d'Italia rifinanzia una controparte, si espone per tutta la durata dell'operazione a un rischio di mancato rimborso, con potenziali conseguenze negative sul proprio patrimonio e su quello delle altre banche centrali dell'area dell'euro. Per minimizzare i rischi l'Eurosistema ha definito un dettagliato sistema di controlli al quale anche la Banca d'Italia è tenuta a uniformarsi. Le procedure si basano principalmente sull'individuazione preventiva e sul controllo delle attività finanziarie ammesse come garanzia delle operazioni di finanziamento.

La Banca d'Italia partecipa alla teleconferenza giornaliera fra le principali banche centrali per stabilire i cambi di riferimento dell'euro nei confronti di 31 tra le maggiori valute e pubblica i cambi dell'euro con le altre valute mondiali.

Il sistema dei pagamenti per la stabilità finanziaria

La politica monetaria si trasmette ai diversi mercati attraverso il sistema dei pagamenti, cioè l'insieme di norme, operatori, strumenti e infrastrutture che concorrono al trasferimento di moneta per l'esecuzione degli scambi commerciali e finanziari. L'art. 127 del Trattato sul funzionamento della UE e l'art. 3 dello Statuto del SEBC

affidano all'Eurosistema il compito di promuoverne il regolare funzionamento. Il sistema dei pagamenti è in realtà un insieme di sistemi riconducibili a tre categorie: (a) sistemi all'ingrosso, in cui i pagamenti hanno rilevanza anche per la politica monetaria; (b) sistemi al dettaglio, che gestiscono le operazioni di pagamento eseguite da famiglie, imprese e Pubbliche amministrazioni (PA); (c) sistemi in titoli.

La Banca d'Italia, oltre a svolgere funzioni di supervisione sul sistema dei pagamenti, sui mercati rilevanti per la politica monetaria e sulle infrastrutture (cfr. il capitolo 4: *Le funzioni di supervisione sui mercati e di sorveglianza sul sistema dei pagamenti*), promuove iniziative per accrescere l'efficienza, l'affidabilità e la sicurezza dei servizi di pagamento offerti sulla piazza finanziaria italiana, anche stimolando gli operatori privati.

L'offerta dei servizi da parte della Banca d'Italia si articola su due livelli, uno europeo e uno nazionale. In entrambi i casi l'obiettivo è quello di contribuire alla salvaguardia della stabilità finanziaria e alla piena integrazione dei mercati. Nel comparto dei pagamenti all'ingrosso, su incarico dell'Eurosistema e insieme alla Deutsche Bundesbank e alla Banque de France, l'Istituto ha realizzato la piattaforma TARGET2 per il regolamento lordo in tempo reale e in moneta di banca centrale delle transazioni interbancarie denominate in euro; la gestione operativa è stata affidata al nostro Istituto e alla Deutsche Bundesbank. Al sistema di regolamento TARGET2 partecipano 25 banche centrali, inclusa la BCE, e circa 1.000 banche commerciali insediate in Europa, che detengono un conto di regolamento nel sistema presso la banca centrale del proprio paese; a queste si aggiungono altre 3.100 banche commerciali che vi partecipano in modalità indiretta. Dai paesi esterni all'area accedono 53 banche; a TARGET2 sono inoltre connessi 76 sistemi ancillari, che consentono lo scambio e la compensazione di transazioni in contanti o in titoli.

Insieme alle Banche centrali di Francia, Germania e Spagna, l'Istituto ha inoltre sviluppato TARGET2-Securities (T2S), una piattaforma europea per il regolamento in moneta di banca centrale delle transazioni in titoli. Il progetto, approvato dal Consiglio direttivo della BCE a luglio del 2008, mira a rimuovere le barriere tecniche e operative al regolamento transfrontaliero che si frappongono all'integrazione del mercato finanziario europeo. Come per TARGET2, anche in T2S la gestione operativa della piattaforma sarà affidata alla Banca d'Italia e alla Deutsche Bundesbank. Parallelamente l'Eurosistema ha avviato un processo di armonizzazione delle prassi operative del post-trading, ossia delle infrastrutture di regolamento e garanzia delle operazioni, che coinvolge tutte le piazze finanziarie dell'area.

La Banca d'Italia offre alle controparti che accedono alle operazioni di credito dell'Eurosistema un servizio di gestione "in pooling" delle garanzie domestiche ed estere, a fronte di operazioni di politica monetaria e di credito infragiornaliero regolate in TARGET2. L'Istituto partecipa al Correspondent Central Banking Model (CCBM), che consente l'uso transfrontaliero del collaterale e fornisce supporto tecnico alle piattaforme che offrono servizi di gestione delle garanzie a favore dell'Eurosistema (depositari centrali e T2S).

Sul piano nazionale, nel comparto al dettaglio la Banca gestisce: (a) il sistema di compensazione BI-Comp, conforme ai principi dell'area unica dei pagamenti in euro (Single Euro Payments Area, SEPA), che svolge le attività di compensazione multilaterale e di regolamento dei pagamenti al dettaglio scambiati dagli intermediari mediante gli operatori di mercato (SIA, ICBPI, ICCREA) e la Banca d'Italia; (b) il Centro ap-

plicativo della Banca d'Italia (CABI), infrastruttura che consente l'esecuzione dei pagamenti in formato SEPA per conto della PA; con quest'ultima funzione la Banca d'Italia completa il proprio ruolo di tesoriere dello Stato. I pagamenti confluiscono nel sistema BI-Comp o nel sistema STEP2 (gestito da un pool di banche in prevalenza europee).

La Banca d'Italia è inoltre titolare della Centrale di allarme interbancaria (CAI), un archivio elettronico che contiene informazioni dettagliate sull'utilizzo anomalo degli assegni e delle carte di pagamento. La gestione tecnica dell'archivio è affidata a un concessionario; la Banca, oltre a svolgere controlli sistematici sull'attività di quest'ultimo, interviene sugli enti che presentano anomalie segnaletiche.

La Banca rilascia le dichiarazioni sostitutive del protesto per la constatazione del mancato pagamento degli assegni emessi senza autorizzazione o provvista, presentati presso le stanze di compensazione di Roma e Milano. I soggetti richiedenti pagano le tariffe stabilite dalla Banca d'Italia per coprire i costi del servizio.

La fiducia dei cittadini nella qualità del contante

Le innovazioni negli strumenti di pagamento riducono i costi delle transazioni elettroniche, rendendole più sicure e rapide rispetto a quelle in contante. La banconota continua tuttavia a essere utilizzata dai cittadini per soddisfare le esigenze di spesa quotidiane. L'emissione dei biglietti rimane una funzione centrale della Banca d'Italia, che produce le banconote in euro nelle quantità concordate all'interno dell'Eurosistema e nel rispetto di specifici requisiti di qualità, di sicurezza anticontraffazione, di tutela dell'ambiente e della salute dei lavoratori.

Per mantenere la fiducia degli utilizzatori, non solo italiani, l'Istituto sottopone le banconote a un'intensa attività di controllo, ritirando e sostituendo quelle deteriorate. Gli obiettivi di elevata qualità dei biglietti in circolazione sono perseguiti anche dai gestori specializzati nel trattamento del contante, comprese le società di servizi; queste ultime sono sottoposte al controllo del Ministero dell'Interno (per il rispetto dei requisiti organizzativi e professionali necessari al rilascio della licenza prefettizia per lo svolgimento dell'attività di custodia e trasporto valori) e alla vigilanza della Banca d'Italia limitatamente alle modalità di svolgimento del trattamento delle banconote.

La gestione delle riserve valutarie e del portafoglio finanziario della Banca d'Italia

La Banca d'Italia detiene e gestisce le riserve valutarie ufficiali del Paese, che, insieme a quelle conferite dalla BCE con l'avvio dell'Unione monetaria, costituiscono parte delle riserve dell'Eurosistema. Detenute principalmente sotto forma di oro, titoli in dollari statunitensi, yen giapponesi, sterline britanniche e dollari australiani, tali riserve sono una garanzia di solvibilità da utilizzare per eventuali interventi sul mercato dei cambi. Analogamente alle altre BCN dell'Eurosistema, l'Istituto gestisce inoltre una parte delle riserve valutarie di proprietà della BCE.

La Banca amministra inoltre un proprio portafoglio finanziario, con l'obiettivo di contribuire alla copertura dei costi aziendali e di preservare la solidità patrimoniale a fronte dei rischi ai quali è esposta nello svolgimento delle proprie attività istituziona-

li. Le competenze tecnico-finanziarie della Banca sono messe a disposizione anche di istituzioni internazionali e di banche centrali non appartenenti all'Eurosistema per la gestione della quota di riserve in euro.

I criteri con i quali l'Istituto gestisce le riserve e il proprio portafoglio finanziario coniugano le esigenze di rendimento con quelle di pronta liquidità.

Nell'esercizio di tale attività si fa un ampio ricorso a portafogli strategici di riferimento (benchmark), soggetti a revisione periodica. Tale revisione, basata su un esame degli scenari di medio e di lungo periodo inerenti tra l'altro all'evoluzione dei tassi di interesse internazionali, si avvale della consulenza del Comitato strategie e rischi finanziari della Banca d'Italia, presieduto dal Governatore (o da un altro membro del Direttorio). Eventuali scelte tattiche di scostamento dai portafogli benchmark strategici devono essere valutate e approvate dal Comitato per gli investimenti.

L'autonomia patrimoniale della Banca d'Italia è un presupposto cardine per lo svolgimento dei compiti istituzionali e per il mantenimento dell'indipendenza, anche finanziaria, da qualsiasi condizionamento politico e amministrativo. Per gestire efficacemente i rischi finanziari e contabili ai quali si espone, la Banca ha sviluppato un articolato sistema di norme e di controlli interni.

I servizi per conto dello Stato e per la gestione del debito pubblico

Dal 1894 l'Istituto svolge il servizio di tesoreria: riscuote le entrate ed esegue i pagamenti per conto delle Amministrazioni dello Stato. All'Istituto sono affidati la gestione e il monitoraggio delle disponibilità di cassa delle PA soggette al regime di tesoreria unica, in quanto tali saldi e flussi possono influenzare la conduzione della politica monetaria. Il servizio permette alla PA di razionalizzare la gestione di cassa e di avere a disposizione un quadro immediato e sempre aggiornato degli incassi, dei pagamenti e dei relativi saldi sui conti del Tesoro. La funzione è stata migliorata nel tempo mediante le innovazioni tecnologiche e la semplificazione normativa. In particolare il passaggio alla tesoreria telematica ha determinato ulteriori guadagni in termini di efficienza, efficacia dei controlli e rapidità nei pagamenti.

La Banca d'Italia è responsabile dei servizi finanziari per la gestione del debito pubblico. Viene consultata dal Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) per definire la politica di emissione, collocamento e concambio dei titoli del debito pubblico nei mercati nazionali e internazionali. Fornisce i servizi di pagamento degli interessi e di rimborso del capitale. L'efficiente gestione del servizio del debito pubblico contribuisce a ridurre i costi e ad assicurare allo Stato la liquidità necessaria per far fronte ai pagamenti. La Banca gestisce l'esecuzione delle operazioni di collocamento e riacquisto dei titoli di Stato mediante un sistema d'asta.

Il ruolo della Banca d'Italia negli organismi internazionali per lo svolgimento dell'attività di banca centrale

Il Governatore della Banca d'Italia partecipa alle riunioni dei governatori dei paesi membri della Banca dei regolamenti internazionali, per promuovere la stabilità finan-

ziaria e la cooperazione tra le banche centrali delle maggiori economie mondiali. Nel campo delle operazioni di mercato e dei pagamenti l'Istituto partecipa al Comitato sui mercati, con funzioni di analisi sulle operazioni di mercato delle banche centrali, e al Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento, che promuove il rafforzamento internazionale delle infrastrutture di mercato, l'efficienza e la solidità dei sistemi di pagamento; entrambi i comitati sono costituiti presso la BRI.

La Banca partecipa agli organismi consultivi internazionali in materia di gestione del debito pubblico, pagamenti pubblici, circolazione monetaria e contrasto alla contraffazione di banconote.



Armando Spadini (Firenze 1883 - Roma 1925), *Bambini che studiano* (olio su tela, 1918), Collezione d'arte della Banca d'Italia.

Le attività svolte nel 2014

La gestione della politica monetaria e del cambio

L'assetto operativo della politica monetaria. – Il Consiglio direttivo ha modificato i tassi di politica monetaria in due occasioni: nel mese di giugno, quando i tassi sulle operazioni di rifinanziamento principali e marginale sono stati abbassati, rispettivamente, allo 0,15 e allo 0,40 per cento; in settembre, allorché sono stati ridotti allo 0,05 e allo 0,30 per cento rispettivamente, valori minimi dall'introduzione della moneta unica. In giugno è stato inoltre fissato, per la prima volta, un tasso negativo sui depositi a un giorno presso la banca centrale, pari a -0,10 per cento, ulteriormente ridotto in settembre a -0,20 per cento.

La decisione di fornire liquidità a tasso fisso mediante aste con soddisfacimento integrale della domanda, assunta a ottobre del 2008, è stata mantenuta anche nel 2014 per le operazioni di rifinanziamento principali e a tre mesi. In giugno il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato che questo sistema continuerà a essere applicato almeno fino a dicembre del 2016.

Sempre in giugno sono state adottate alcune misure per allentare ulteriormente le condizioni monetarie nell'area dell'euro. In particolare è stato prolungato il regime transitorio sull'idoneità delle garanzie e sono state sospese sia le operazioni di fine-tuning per il drenaggio della liquidità immessa con il Securities Markets Programme, sia le operazioni di rifinanziamento con durata pari al periodo di mantenimento. È stata inoltre annunciata una serie di otto operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (Targeted Longer Term Refinancing Operations, TLTRO) con scadenza a settembre del 2018, finalizzate ad aumentare il finanziamento delle banche al settore privato. Le prime due operazioni sono state condotte il 18 settembre e l'11 dicembre e sono stati assegnati rispettivamente 82,6 e 129,8 miliardi di euro. Infine sono stati avviati i lavori preparatori per un programma di acquisto di titoli cartolarizzati (asset-backed securities, ABS), il cui avvio è stato annunciato dopo la riunione del Consiglio direttivo del 4 settembre.

In occasione della medesima riunione di settembre è stato inoltre deciso di acquistare, oltre a titoli cartolarizzati, anche obbligazioni bancarie garantite. Entrambi i programmi, di durata pari ad almeno due anni, sono stati avviati nel quarto trimestre dell'anno. I titoli oggetto di acquisto devono presentare determinati requisiti, in parte coincidenti con i requisiti di idoneità richiesti alle attività negoziabili accettate come garanzia nelle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema. La Banca d'Italia è coinvolta in tutte le fasi del processo di valutazione dei titoli, partecipando ai lavori dei comitati in cui si articola la governance del programma. Alla fine dell'anno risultavano regolati acquisti per circa 30 miliardi di euro di obbligazioni bancarie garantite e per circa 2 miliardi di ABS.

L'Eurosistema ha condotto 126 operazioni di rifinanziamento (tav. 2.1), di cui 54 in dollari statunitensi. Le operazioni di deposito per il drenaggio della liquidità immessa con il Securities Markets Programme sono state 23.

Tavola 2.1

Numero di operazioni dell'Eurosistema per tipologia													
ANNI	Operazioni di rifinanz. principale	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine						Operazioni di fine-tuning		Operazioni di rifinanz. in dollari	Swap in dollari	Swap in franchi svizzeri	Totale
		Special Term (1)	3 mesi	6 mesi	1 anno	3 anni	TLTRO (2)	Rifinanz.	Deposito				
2008	53	3	20	5	-	-	-	8	17	57	16	15	194
2009	52	12	24	12	3	-	-	-	12	69	6	51	241
2010	52	12	12	2	-	-	-	4	45	38	-	4	169
2011	52	12	12	1	1	1	-	1	64	54	-	-	198
2012	52	12	12	-	-	1	-	1	52	64	-	-	194
2013	53	12	12	-	-	-	-	-	53	66	-	-	196
2014	52	6	12	-	-	-	2	-	23	54	-	-	149

(1) Operazioni di durata pari a un periodo di mantenimento. - (2) Operazioni mirate di rifinanziamento.

Nel corso del 2014 le controparti dell'area hanno continuato a esercitare settimanalmente l'opzione di rimborso anticipato dei fondi ottenuti nelle due operazioni di rifinanziamento a tre anni condotte tra la fine del 2011 e l'inizio del 2012. Nell'anno l'importo complessivamente rimborsato nell'area è stato pari a 334 miliardi di euro, di cui circa 105 attribuibili alle controparti italiane.

Dall'inizio dell'anno il credito erogato dall'Eurosistema con le operazioni di politica monetaria si è complessivamente ridotto da 752 miliardi di euro (di cui il 77 per cento riconducibile a operazioni a più lungo termine) a 630 miliardi alla fine di dicembre (di cui il 75 per cento riferibile alle operazioni a più lungo termine). Tra l'inizio e la fine del 2014 l'esposizione nei confronti delle controparti italiane è scesa da 236 a circa 195 miliardi.

La liquidità in eccesso rispetto al fabbisogno derivante dall'obbligo di riserva e dai fattori autonomi è stata in media pari a 130 miliardi di euro. Il ricorso ai depositi a un giorno presso la banca centrale si è tendenzialmente ridotto dopo l'introduzione del tasso di remunerazione negativo, passando da una media giornaliera di circa 35 miliardi a una di 27 a partire dal mese di giugno. Il ricorso al rifinanziamento marginale è stato nell'anno pari in media a 200 milioni di euro, raggiungendo il livello massimo di 5,4 miliardi.

Sono state abilitate a partecipare alle operazioni dell'Eurosistema 23 banche operanti in Italia, portando il numero complessivo a 186, di cui 176 autorizzate alle operazioni di mercato aperto e 10 alle sole operazioni su iniziativa propria. Per meglio comprenderne le strategie di finanziamento e trarre informazioni utili per migliorare l'efficacia della politica monetaria, nel corso dell'anno la Banca d'Italia ha rafforzato l'attività di dialogo con le proprie controparti mediante lo svolgimento di incontri periodici.

La riserva obbligatoria. - La riserva obbligatoria delle banche operanti in Italia è stata mediamente pari a 13,4 miliardi, equivalenti al 13 per cento dell'obbligo totale nell'area. Alla fine dell'anno le istituzioni monetarie e finanziarie soggette all'obbligo di riserva operanti in Italia erano 664 (687 alla fine del 2013); tre quarti di esse hanno fatto ricorso a banche intermedie nell'assolvimento dell'obbligo. Si sono verificati dieci casi di inadempienza (contro i sei del 2013), tutti prontamente rientrati.

Le garanzie. – Le regole per la definizione delle attività conferibili a garanzia del rifinanziamento presso l'Eurosistema hanno assicurato alle banche un'ampia possibilità di accesso alla liquidità della banca centrale. È stato prorogato, almeno fino al settembre 2018, il regime temporaneo che consente alle singole BCN di accettare in garanzia attività aggiuntive rispetto a quelle in possesso dei requisiti ordinari di idoneità, assumendosene in questo caso i relativi rischi. Con riferimento alle misure di controllo dei rischi connessi con il rifinanziamento, sono stati rivisti (e in alcuni casi ridotti) gli scarti di garanzia applicati alle attività valutate con alcuni dei rating forniti dalle agenzie specializzate. Infine, confrontandosi con gli intermediari e in collaborazione con la BCE, la Banca d'Italia ha lavorato per ampliare la capacità delle banche italiane di utilizzare i prestiti bancari a garanzia, con modalità tali da incentivare il credito alle piccole e medie imprese.

Dal mese di settembre le banche italiane possono conferire in garanzia portafogli di crediti, e non solo singoli prestiti, beneficiando di minori scarti di garanzia e della possibilità di stanziare mutui residenziali alle famiglie, in precedenza esclusi. Con opportune modifiche alle clausole dei contratti, le banche possono ora conferire anche tipologie di prestiti – quali le linee di credito in conto corrente, particolarmente diffuse tra le piccole e medie aziende – che di norma non sarebbero stanziabili in quanto non conformi ai requisiti di idoneità richiesti dall'Eurosistema. Tra le altre novità si segnalano: (a) la riduzione dell'importo minimo dei prestiti stanziabili, sia singolarmente sia inseriti in portafogli; (b) la possibilità di utilizzare prestiti concessi a debitori con più elevata probabilità di insolvenza; (c) l'ampliamento della stanziabilità di crediti erogati sotto forma di leasing finanziario e factoring pro soluto che, ove conformi ai criteri di idoneità previsti dall'Eurosistema, sono ora accettati nello schema ordinario e non solo in quello addizionale, beneficiando in tal modo di scarti di garanzia più contenuti (cfr. il riquadro: *Le misure dirette a promuovere l'utilizzo dei prestiti bancari a garanzia delle operazioni di credito dell'Eurosistema*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2, 2014).

A fronte del minore ricorso delle banche italiane al rifinanziamento presso l'Eurosistema, le garanzie impegnate in Banca d'Italia sono diminuite da 345 a 284 miliardi di euro, al netto degli scarti di garanzia (tav. 2.2). Si è ridotto in particolare l'utilizzo delle obbligazioni bancarie garantite dallo Stato italiano, mentre è cresciuto il peso dei

Tavola 2.2

Valore netto delle garanzie depositate dalle controparti italiane
(miliardi di euro; valori di fine anno)

ANNI	Titoli di Stato	Obbligazioni bancarie	Obbligazioni bancarie garantite (covered bond)	ABS	Obbligazioni bancarie garantite dallo Stato	Altri titoli	Prestiti	Totale
2008	11,3	6,2	4,6	41,7	–	7,9	19,5	91,1
2009	4,3	3,3	0,7	26,9	–	2,6	22,8	60,6
2010	7,0	7,1	1,3	57,9	–	3,3	25,3	101,9
2011	70,2	23,7	29,7	60,7	40,6	9,4	42,9	277,1
2012	99,5	14,7	72,1	49,0	78,8	9,8	55,1	378,9
2013	101,4	11,5	61,5	50,6	69,8	6,5	43,5	344,8
2014	119,8	10,4	49,8	40,0	15,0	4,3	44,3	283,5

titoli pubblici e, sia pure in misura minore, quello dei prestiti bancari. La valutazione del merito di credito dei prestiti conferiti a garanzia può essere condotta con il sistema interno di valutazione della Banca d'Italia (In-house Credit Assessment System, ICAS), che ha facilitato lo stanziamento di prestiti da parte delle banche non dotate di un proprio sistema di valutazione. Alla fine dello scorso anno 35 controparti avevano optato per l'utilizzo dell'ICAS (28 nel 2013), che ha consentito lo stanziamento di circa 12.000 prestiti per un valore di 5,4 miliardi, al netto degli scarti di garanzia (3.744 prestiti per circa 2 miliardi alla fine del 2013). All'aumento del numero di valutazioni elaborate dall'ICAS ha contribuito il coinvolgimento nell'attività di alcune Filiali regionali della Banca.

A garanzia delle operazioni di credito dell'Eurosistema le banche possono anche utilizzare titoli detenuti in altri Stati appartenenti all'area dell'euro. Tali titoli possono essere costituiti a favore della banca centrale finanziatrice mediante collegamenti tra depositari centrali o avvalendosi dei servizi di corrispondenza di una banca centrale estera (CCBM). La Banca ha detenuto come corrispondente titoli per 31 miliardi di euro in media al giorno, circa 3 miliardi in meno rispetto al 2013; ha ricevuto garanzie dalle banche italiane mediante il CCBM e collegamenti tra depositari centrali rispettivamente per 2 e 20 miliardi. L'utilizzo transfrontaliero delle garanzie delle banche italiane, diminuito di circa 8 miliardi rispetto al 2013 a causa del minor ricorso al rifinanziamento dell'Eurosistema, rappresenta il 7 per cento del totale, valore sostanzialmente in linea con l'anno precedente.

Da settembre la Banca consente alle controparti italiane di avvalersi, per la gestione del collaterale, dei cosiddetti servizi triparty che prevedono l'intervento di un soggetto terzo incaricato della gestione dei conti e sono offerti da depositari centrali esteri approvati dall'Eurosistema (cfr. il riquadro: *I servizi triparty offerti dai depositari centrali e dalle banche custodi*). Precedentemente l'uso di tali servizi era limitato al servizio domestico offerto da Monte Titoli (X-COM).

I SERVIZI TRIPARTY OFFERTI DAI DEPOSITARI CENTRALI E DALLE BANCHE CUSTODI

Negli ultimi anni la crescente importanza di un'efficiente gestione del collaterale ha incentivato l'utilizzo dei servizi triparty, offerti dai depositari centrali e dalle banche custodi (triparty agent). Un intermediario che si avvale di tale servizio affida a un triparty agent la gestione dei titoli stanziati a garanzia delle operazioni di finanziamento con l'Eurosistema o con controparti di mercato; in tal modo ottimizza la gestione del collaterale e beneficia di una riduzione dei costi e del carico operativo.

Il triparty agent, infatti, sulla base dell'importo dell'operazione da garantire e dei criteri di stanziabilità predeterminati dalle parti, seleziona i titoli a disposizione dell'intermediario, li trasferisce al prenditore, ne rivaluta periodicamente il controvalore e se necessario li integra, li sostituisce o li svincola affinché il loro valore sia sempre in linea con l'importo da garantire.

Gli intermediari possono affidare a un triparty agent la gestione dei titoli a garanzia del rifinanziamento dell'Eurosistema sia su base domestica sia, da settembre 2014, su base transfrontaliera (affidandosi rispettivamente a un agente con sede nello stesso paese dell'intermediario o all'estero).

L'utilizzo transfrontaliero dei servizi triparty avviene nell'ambito del CCBM, basato sui rapporti di corrispondenza tra BCN: la banca centrale del paese in cui ha sede l'agente (correspondent central bank) detiene le garanzie da questo trasferite a favore della BCN che eroga il credito alla controparte (home central bank).

Analisi e gestione dei rischi di liquidità. – La Banca ha analizzato le condizioni di finanziamento sul mercato degli intermediari finanziari nazionali e la disponibilità di strumenti finanziari da impiegare come garanzia, tenendo in particolare sotto osservazione la riduzione delle obbligazioni bancarie garantite dallo Stato; ha inoltre collaborato alla revisione delle norme procedurali sulle operazioni straordinarie a sostegno della liquidità verso singole controparti, pubblicate sul sito della BCE.

Per stimare i possibili effetti sul mercato italiano dei programmi di acquisto di ABS e covered bond da parte dell'Eurosistema, l'Istituto ha esaminato gli elementi che avrebbero potuto influire sull'eventuale partecipazione delle banche italiane. Altre analisi hanno consentito di misurare i primi risultati della riduzione dei tassi di politica monetaria sul livello delle riserve delle banche italiane e il loro accesso a finanziamenti interbancari (cfr. *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2, 2014).

In aggiunta alle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema, la Banca ha erogato prestiti a sostegno della liquidità di controparti nazionali; la consistenza media giornaliera di tali prestiti, interamente garantiti, è stata di 1,9 miliardi di euro.

Le operazioni in valuta. – L'attività in cambi della Banca è stata condotta per far fronte ai flussi valutari della PA. Sono state inoltre eseguite operazioni nell'ambito dei servizi per la gestione delle riserve in euro delle banche centrali di paesi esterni all'area dell'euro (Eurosystem Reserve Management Services, ERMS). Il numero complessivo delle transazioni in valuta, per un controvalore di 3,2 miliardi di euro, è stato pari a 409, rispetto a 575 nel 2013.

La gestione dei sistemi di pagamento

TARGET2. – Il sistema TARGET2 ha regolato in base monetaria 90,3 milioni di transazioni, per un importo di 492.431 miliardi di euro. Rispetto al 2013 la media giornaliera del numero di pagamenti è diminuita del 2,5 per cento (a 354.263). Nel 2014 TARGET2 ha regolato il 93 per cento del valore dei pagamenti di importo elevato dell'area, accrescendo la propria posizione, già dominante, di oltre due punti percentuali. La quota rimanente è stata trattata nel sistema Euro1 gestito da EBA Clearing. Il decremento dei volumi è dovuto allo spostamento verso i sistemi di regolamento al dettaglio di una quota dei pagamenti di importo contenuto, che ha fatto seguito al completamento della migrazione agli strumenti SEPA da parte delle comunità bancarie dell'area dell'euro. A fronte di questo decremento, il valore medio dei pagamenti è rimasto invariato (1.931 miliardi di euro).