



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento

(Markets, Infrastructures, Payment Systems)

Le TLTRO e la disponibilità di garanzie in Italia

di Annino Agnes, Paola Antilici e Gianluca Mosconi



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento

(Markets, Infrastructures, Payment Systems)

Approfondimenti
(Research Papers)

Le TLTRO e la disponibilità di garanzie in Italia

di Annino Agnes, Paola Antilici e Gianluca Mosconi

Numero 12 – Novembre 2021

I lavori pubblicati nella collana “Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento” presentano documentazioni e studi su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d’Italia in tema di monitoraggio dei mercati finanziari e del sistema dei pagamenti, nonché di sviluppo e gestione delle relative infrastrutture. L’intento è quello di contribuire alla diffusione della conoscenza su questi argomenti e di favorire il dibattito tra le istituzioni, gli operatori economici, i cittadini.

I lavori pubblicati riflettono le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità dell’Istituto.

La serie è disponibile online sul sito www.bancaditalia.it.

Copie a stampa possono essere richieste alla casella della Biblioteca Paolo Baffi: richieste.pubblicazioni@bancaditalia.it.

Comitato di redazione: STEFANO SIVIERO, LIVIO TORNETTA, GIUSEPPE ZINGRILLO, GUERINO ARDIZZI, PAOLO LIBRI, CRISTINA MASTROPASQUA, ONOFRIO PANZARINO, TIZIANA PIETRAFORTE, ANTONIO SPARACINO.

Segreteria: ALESSANDRA ROLLO.

ISSN 2724-6418 (online)
ISSN 2724-640X (stampa)

Banca d’Italia
Via Nazionale, 91 - 00184 Roma - Italia
+39 06 47921

Grafica e stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d’Italia

LE TLTRO E LA DISPONIBILITÀ DI GARANZIE IN ITALIA

di Annino Agnes, Paola Antilici e Gianluca Mosconi*

Sintesi

In risposta alla crisi pandemica, la BCE ha introdotto misure volte a garantire l'accesso delle banche al finanziamento dell'Eurosistema. In un contesto in cui le operazioni di politica monetaria sono condotte mediante aste a piena aggiudicazione degli importi, si rende utile valutare se la partecipazione al programma TLTRO-III possa essere stata condizionata dalla disponibilità di garanzie e quale sia stato il contributo fornito dalle misure di *collateral easing*.

Il lavoro mostra che la disponibilità di garanzie del sistema bancario italiano è risultata adeguata e ha permesso di sfruttare le condizioni più favorevoli introdotte per le TLTRO-III. Gran parte delle banche non avrebbe riscontrato limiti al pieno accesso alle operazioni, anche in assenza delle misure di *collateral easing*. Tali interventi hanno permesso alle banche di aumentare l'utilizzo di prestiti a garanzia e di liberare attività più liquide. L'evidenza empirica suggerisce che gli interventi di politica monetaria, insieme alle misure di bilancio adottate dal governo, hanno contribuito a sostenere l'erogazione del credito a famiglie e imprese.

JEL: E52, E58.

Parole chiave: TLTRO, garanzie di politica monetaria, *collateral easing*, operazioni di politica monetaria.

Abstract

In response to the Covid-19 pandemic, the ECB has adopted a broad set of measures aimed at ensuring that banks maintain wide access to central bank liquidity. In an environment where refinancing operations are conducted under a full allotment regime, it is important to analyse whether collateral scarcity might have influenced participation in the TLTRO-III operations and the contribution made by collateral easing measures.

The analysis shows that the collateral availability of the Italian banking system proved to be adequate and it allowed Italian banks to benefit from the favorable conditions introduced under the TLTRO-III programme. For almost all the banks, the absence of collateral easing measures would not have been a restricting factor on a full TLTRO-III take-up. Such interventions have allowed banks to increase the usage of non-marketable assets as collateral and have reduced their reliance on more liquid assets. Empirical evidence suggests that the monetary policy package, together with the fiscal measures adopted by the government, have helped to support bank lending to the real economy.

* Banca d'Italia, Dipartimento Mercati e sistemi di pagamento.

INDICE

| | |
|---|----|
| 1. Introduzione | 7 |
| 2. L'assetto operativo di politica monetaria | 7 |
| 3. La partecipazione alle aste TLTRO-III | 9 |
| 4. Andamento delle attività conferite a garanzia delle operazioni di finanziamento | 10 |
| 5. Accesso alle TLTRO e disponibilità di garanzie aggiuntive | 12 |
| 6. Le misure di <i>collateral easing</i> | 13 |
| 6.1 L'impatto delle misure di <i>collateral easing</i> sul pool | 14 |
| 6.2 Il contributo delle misure di <i>collateral easing</i> per assicurare la piena partecipazione alle TLTRO | 15 |
| 6.3 I benefici delle misure di <i>collateral easing</i> | 16 |
| 7. La politica monetaria e il credito bancario | 17 |
| 8. Conclusioni | 20 |
| Bibliografia | 22 |
| Glossario | 24 |

1. Introduzione¹

A partire da marzo 2020, in risposta alla crisi economica provocata dalla pandemia di Covid-19, il Consiglio direttivo della BCE ha adottato una serie di misure di politica monetaria volte a garantire l'accesso delle banche alla liquidità di banca centrale a condizioni favorevoli e a sostenere, in tal modo, l'erogazione del credito a famiglie e imprese². In particolare, il Consiglio direttivo ha introdotto nuove operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (LTRO aggiuntive e PELTRO) e applicato condizioni più favorevoli alle operazioni TLTRO-III³.

I finanziamenti alle banche sono concessi a fronte di adeguate garanzie, ai sensi dell'articolo 18.1 dello Statuto del Sistema Europeo di banche centrali. Pertanto, la disponibilità di garanzie pone un limite agli importi richiedibili dalle controparti, specialmente in un contesto di aggiudicazione piena dei fondi a tasso fisso⁴. Per garantire un'adeguata disponibilità di *collateral* e assicurare piena efficacia alle innovazioni introdotte, la BCE ha temporaneamente allentato i criteri di idoneità delle attività conferibili a garanzia (misure di *collateral easing*), aumentando la tolleranza al rischio⁵ e permettendo alle BCN di estendere il perimetro dei prestiti idonei, attraverso gli schemi nazionali degli *additional credit claims* (ACC).

Risulta quindi utile valutare se, a partire dallo scoppio della pandemia, la partecipazione alle TLTRO-III⁶, in particolare, possa essere stata condizionata dalla disponibilità di garanzie e quale sia stato il contributo fornito dalle misure di *collateral easing* nel soddisfare le esigenze di fondi delle controparti italiane. È stata pertanto effettuata una simulazione su eventuali limitazioni che si sarebbero verificate in assenza degli interventi adottati per espandere il novero e il valore delle garanzie.

2. L'assetto operativo di politica monetaria

La Banca centrale europea (BCE) persegue l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi controllando i tassi di interesse, la liquidità in circolazione nell'area dell'euro e, più in generale, le condizioni dei mercati. Tra i principali strumenti utilizzati dalla BCE, oltre alle operazioni su iniziativa delle controparti e l'obbligo di riserva, ci sono le operazioni di mercato aperto⁷. Queste ultime, in particolare, comprendono sia le operazioni "temporanee", ossia le operazioni di rifinanziamento con le controparti, sia quelle "definitive", ossia i programmi di acquisto.

A partire dallo scoppio della crisi finanziaria, accanto agli strumenti ordinari di politica monetaria, la Banca centrale europea ha introdotto anche misure non convenzionali; tra di esse i

¹ Si ringraziano Stefania Bacchetta, Gioia Cellai, Stefano Iacobelli, Alberto Locarno, Maria Lucia Marras, Salvatore Nasti, Nicola Pellegrini, Simone Pezzini, Stefano Siviero per gli utili commenti ricevuti. Le opinioni espresse sono personali e non riflettono necessariamente la posizione della Banca d'Italia.

² Cfr. Nasti e Pasqualone (2020), Benigno *et al.* (2021).

³ Cfr. BCE (2021a).

⁴ Le operazioni di rifinanziamento sono state condotte mediante un meccanismo di asta competitiva a tasso variabile fino alla crisi finanziaria globale del 2008. Da allora, è in vigore il sistema di aggiudicazione totale dei fondi a tasso fisso: le banche possono quindi ottenere l'intero importo richiesto alla Banca centrale, a condizione che dispongano di adeguate garanzie in base alle regole del *collateral framework* dell'Eurosistema.

⁵ Nel 2020 la Banca d'Italia ha aumentato il fondo rischi generali, che fronteggia i rischi finanziari e operativi, a fronte della crescita della dimensione del bilancio e della rischiosità complessiva assunta dalla Banca.

⁶ Le operazioni TLTRO-III rappresentano a oggi la quasi totalità della liquidità erogata dalla Banca d'Italia e sono le più vantaggiose in termini di *pricing* per le controparti.

⁷ Cfr. BCE (2011).

programmi di acquisto titoli e le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO). Le operazioni TLTRO offrono agli enti creditizi dell'area dell'euro finanziamenti con scadenze pluriennali e hanno l'obiettivo di rafforzare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Rispetto alle operazioni di finanziamento "ordinarie" dell'Eurosistema, ossia le operazioni di rifinanziamento principali e a più lungo termine (3 mesi), sono mirate a incentivare l'erogazione di prestiti bancari all'economia reale; l'importo massimo richiedibile dalle istituzioni creditizie dipende infatti dai prestiti concessi a famiglie e imprese⁸.

I finanziamenti dell'Eurosistema sono concessi a fronte di adeguate attività conferite a garanzia della liquidità erogata⁹, per proteggere il bilancio della banca centrale contro il rischio di mancato rimborso in caso di inadempimento della controparte. Un'ampia disponibilità di attività stanziabili come collaterale è quindi indispensabile per consentire agli istituti di credito il pieno accesso alla liquidità offerta dalla banca centrale. Le regole sulle attività che possono essere accettate a garanzia della liquidità erogata svolgono, di conseguenza, un ruolo centrale nell'assetto operativo dell'Eurosistema e assumono un'importanza cruciale soprattutto nei periodi di tensione finanziaria. Le attività conferite in garanzia dalle controparti costituiscono il pool di garanzie di politica monetaria; il valore complessivo delle attività è di volta in volta vincolato proporzionalmente ai finanziamenti in essere e la controparte può movimentare o sostituire qualsiasi attività nel pool purché il valore delle restanti sia almeno sufficiente a garantire il finanziamento. La quota di garanzie non vincolata nel pool rappresenta la linea di credito e può servire a diverse finalità, tra cui accedere al credito infragiornaliero, proteggersi contro il rischio di fluttuazioni dei prezzi, che modifica il valore delle garanzie, o in prospettiva aumentare il finanziamento presso l'Eurosistema.

L'Eurosistema accetta in garanzia un'ampia gamma di attività, che include sia titoli negoziabili¹⁰ sia prestiti bancari¹¹ alle imprese e al settore pubblico. Tali attività devono rispettare alcuni criteri di idoneità quali, ad esempio, il luogo di emissione, la valuta di denominazione, il paese di residenza di emittenti/debitori/garanti e il merito creditizio. Ai fini del calcolo del valore netto della garanzia (valore cauzionale), l'Eurosistema applica degli scarti al valore dell'attività conferita, con l'obiettivo di mitigare i rischi di credito e di mercato nel caso di un'eventuale liquidazione. Inoltre, sono previste ulteriori misure di controllo del rischio quali, ad esempio, limiti all'esposizione nei confronti di uno stesso emittente bancario o divieto di utilizzo di titoli *unsecured* emessi dalla stessa controparte¹².

I criteri di idoneità e le misure di controllo del rischio sono armonizzati per tutte le banche operanti nell'area dell'euro e il rischio finanziario è condiviso tra le Banche Centrali Nazionali (BCN). Fanno eccezione i crediti conferiti secondo gli schemi nazionali temporanei dei prestiti bancari aggiuntivi (*Additional Credit Claims*, ACC¹³), per i quali le singole BCN¹⁴ definiscono i criteri specifici e si assumono il rischio di eventuali perdite. Nell'ambito di tale schema vengono accettati crediti che non soddisfano tutti i criteri di idoneità stabiliti nel *framework* ordinario delle

⁸ Cfr. BCE (2021a).

⁹ Cfr. Bindseil *et al.* (2017).

¹⁰ Titoli del settore pubblico, obbligazioni societarie, obbligazioni bancarie e ABS.

¹¹ Introdotti a partire dal 2007 con l'adozione di una lista unica armonizzata a livello dell'area dell'euro.

¹² Cfr. BCE (2015).

¹³ Cfr. BCE (2021b).

¹⁴ L'introduzione del *framework* ACC tiene conto delle specificità nazionali e permette alle singole BCN di adattare i criteri di idoneità alle prassi prevalenti sul mercato domestico. La Banca d'Italia ha introdotto il proprio schema ACC nel 2012, ampliandolo a più riprese nel corso degli anni.

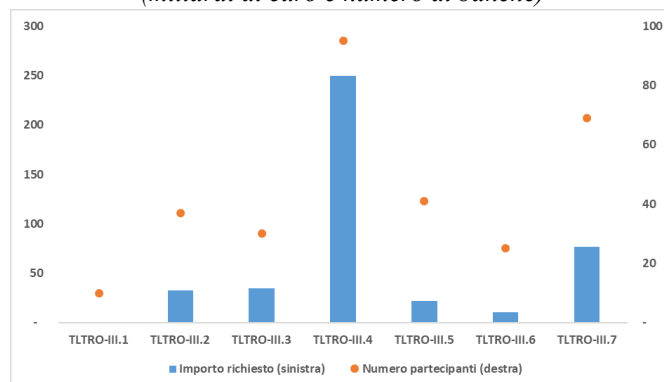
garanzie dell'Eurosistema. Questi possono comprendere, tra gli altri, prestiti al consumo, mutui e prestiti erogati a debitori di qualità creditizia inferiore rispetto a quelli generalmente accettati.

3. La partecipazione alle aste TLTRO-III

Nel 2019, alla luce delle prospettive economiche e di inflazione, la BCE ha introdotto la terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine. Le operazioni TLTRO-III hanno durata pari a tre anni e sono condotte con cadenza trimestrale a partire da settembre 2019. L'importo massimo richiedibile nel programma (*borrowing allowance*) da parte di ciascun partecipante è pari al 55% dei prestiti¹⁵ erogati a imprese non finanziarie e famiglie (esclusi i mutui); il tasso di interesse applicato ai finanziamenti è pari a quello delle operazioni di rifinanziamento principale dell'Eurosistema, a eccezione del periodo compreso tra il 24 giugno 2020 e il 23 giugno 2022, in cui è di 50 punti base inferiore. Le banche possono inoltre ottenere una riduzione del tasso di interesse in funzione dell'erogazione di prestiti a famiglie e imprese non finanziarie. A tal fine sono previsti tre criteri di valutazione della *lending performance* e tre periodi di osservazione¹⁶ dell'erogazione dei prestiti idonei¹⁷.

La partecipazione al programma TLTRO-III, inizialmente modesta sia per importi richiesti sia per numero di banche partecipanti, è stata incentivata dalle modifiche ai parametri operativi che si sono succedute a partire dallo scoppio della crisi pandemica¹⁸. Gli effetti di tali modifiche si sono manifestati in particolare nell'asta di giugno 2020 (TLTRO-III.4), nella quale sono arrivate richieste per 249,3 miliardi da parte di 95 banche italiane, e in quella di marzo 2021 (TLTRO-III.7), in occasione della quale sono stati richiesti 76,8 miliardi da parte di 69 controparti (fig. 1).

Figura 1– La partecipazione alle TLTRO III
(miliardi di euro e numero di banche)



A giugno 2020 le banche italiane avevano sfruttato già l'80% della *borrowing allowance* complessiva; gli allentamenti successivamente decisi dal Consiglio direttivo¹⁹, tra cui l'ulteriore

¹⁵ Stock di prestiti al 28 febbraio 2019.

¹⁶ 1 marzo 2020 - 31 marzo 2021 (*special reference period*); 1 aprile 2019 - 31 marzo 2021 (*second reference period*); 1 ottobre 2020 - 31 dicembre 2021 (*additional special reference period*).

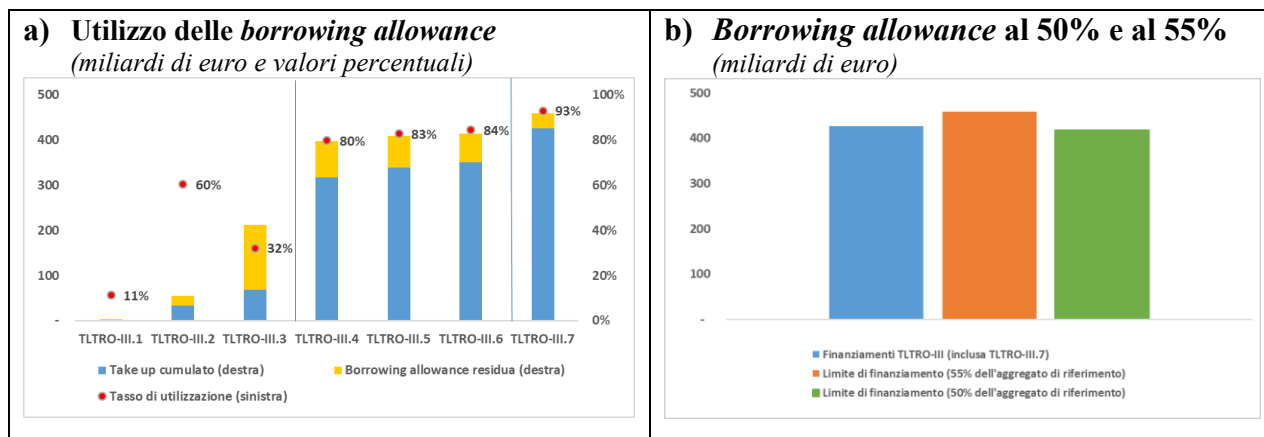
¹⁷ Cfr. Decisione BCE 2019/21 e successive modifiche.

¹⁸ Hanno avuto un ruolo di primo piano: i) la riduzione di 50 punti base, rispetto al tasso medio sui depositi presso la banca centrale e al tasso medio delle operazioni di rifinanziamento principali, dei tassi di interesse minimo e massimo applicabili nei periodi di riferimento speciali; ii) la rimozione, a partire da marzo 2020, del vincolo del 10% dei prestiti idonei quale limite di partecipazione ad ogni singola asta (*bid limit*); iii) l'incremento della *borrowing allowance* dal 30 al 50% dell'aggregato di riferimento (a marzo 2020) e successivamente al 55% (marzo 2021).

¹⁹ Cfr. BCE (2020b).

innalzamento della *borrowing allowance* dal 50 al 55% dell'aggregato di riferimento, hanno consentito un'ampia partecipazione anche a marzo 2021 (fig. 2a). La liquidità complessivamente erogata dall'Eurosistema nell'ambito del programma TLTRO-III, considerando anche l'asta di marzo 2021, è infatti superiore al limite di finanziamento precedente (fig. 2b).

Figura 2 – Partecipazione alle TLTRO-III in relazione al massimo importo richiedibile

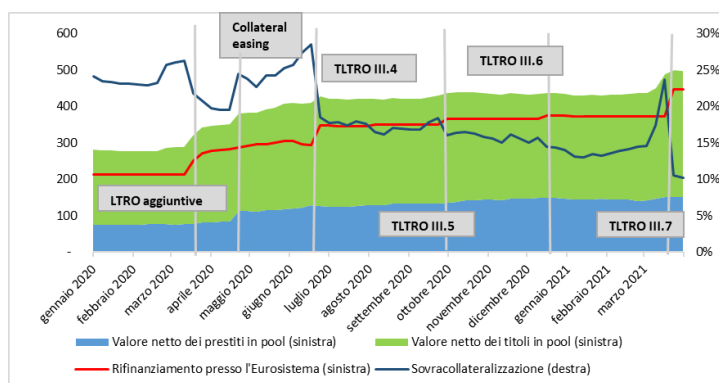


Nota: le linee blu verticali fanno riferimento alle modifiche ai parametri delle operazioni TLTRO-III (pricing e incremento della *borrowing allowance*).

4. Andamento delle attività conferite a garanzia delle operazioni di finanziamento

Per soddisfare l'accresciuto fabbisogno di liquidità²⁰, gli intermediari italiani hanno aumentato le garanzie stanziate e sfruttato la propria linea di credito, ossia il valore delle attività non impegnate nel pool. La figura 3 mostra l'incremento del valore netto delle garanzie delle banche italiane e mostra altresì la riduzione, in aggregato, della sovracollateralizzazione (*over-collateralization*, O/C)²¹ in occasione delle citate aste TLTRO di giugno 2020 e marzo 2021.

Figura 3 - Rifinanziamento delle banche italiane e valore netto delle garanzie (miliardi di euro e valori percentuali; dati settimanali)



²⁰ L'esposizione debitoria verso l'Eurosistema è passata da 214 miliardi (marzo 2020) a 447 miliardi (marzo 2021).

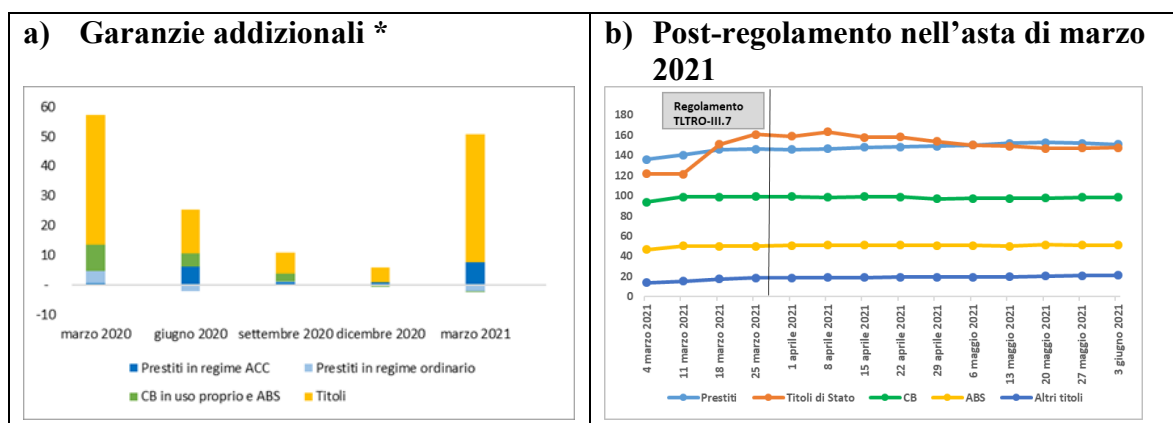
²¹ La sovracollateralizzazione è un indicatore percentuale calcolato come il rapporto tra linea di credito e pool di garanzie. La linea di credito è calcolata come la differenza tra valore cauzionale delle garanzie ed esposizione.

L'incremento del valore cauzionale delle attività conferite in garanzia è dipeso da diversi fattori:

- i. i nuovi conferimenti di titoli e prestiti;
- ii. le misure di *collateral easing*, introdotte tra aprile e giugno 2020²² (cfr. paragrafo 6).

Mentre a marzo 2020 le controparti italiane hanno aumentato il valore del pool principalmente mediante il conferimento di attività finanziarie prontamente disponibili, in particolare titoli di Stato, a partire da giugno 2020 si è assistito a un maggior interesse nello stanziamento di prestiti bancari in regime ACC (fig. 4a), a fronte di una riduzione delle obbligazioni bancarie garantite (CB) e delle *asset-backed securities* (ABS). Il ruolo dei titoli di Stato rimane rilevante, come garanzie prontamente stanziabili in caso di aumento della richiesta di liquidità, nelle settimane immediatamente precedenti all'asta; nel periodo successivo al regolamento delle operazioni tuttavia si osserva un graduale – e più lento – ribilanciamento del pool attraverso la diminuzione dei titoli di Stato e l'aumento dell'utilizzo di prestiti²³ (fig. 4b).

Figura 4 –Collateral addizionale stanziato dalle banche italiane a fronte delle operazioni di politica monetaria
(miliardi di euro)



* Si considerano le garanzie conferite nelle due settimane precedenti al regolamento dell'operazione TLTRO. Si presentano i valori per le controparti che hanno partecipato alla relativa asta.

In generale, le attività conferite nelle settimane precedenti il regolamento delle aste non hanno garantito per intero la liquidità richiesta all'Eurosistema. L'O/C si è rivelata essenziale per assicurare l'accesso al rifinanziamento dell'Eurosistema in concomitanza delle aste con elevata partecipazione (fig. 5a) per le controparti di maggior dimensione. Queste ultime hanno registrato una riduzione dell'O/C dal 20% dopo l'asta di giugno 2020 al 9% di marzo 2021. Per le banche piccole l'O/C, che già si attestava su livelli più bassi, si è mantenuta pressoché stabile al 12%.

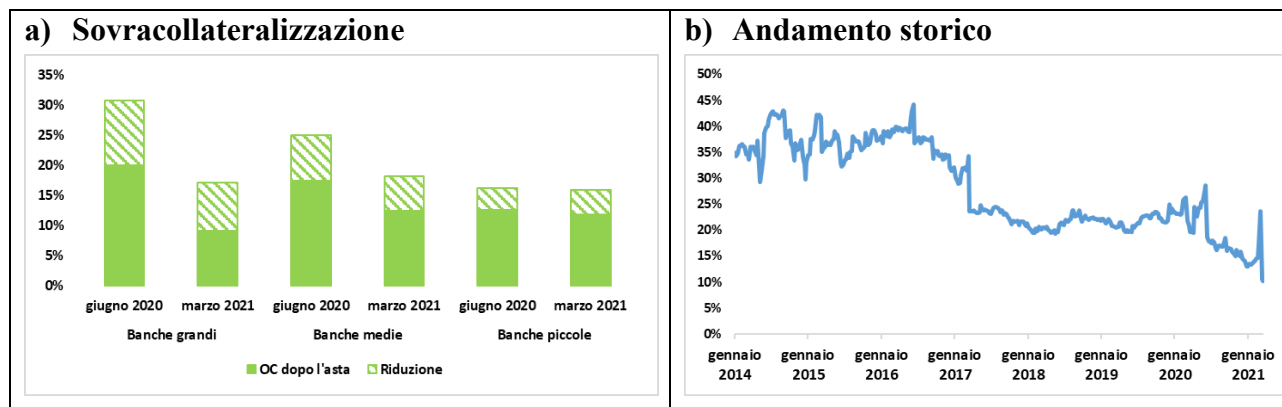
Complessivamente, a marzo 2021 l'O/C è scesa all'11%, valore che rappresenta un minimo storico (fig. 5b). Sebbene una bassa sovracollateralizzazione non segnali necessariamente condizioni di tensione, in quanto potrebbe essere riconducibile a una gestione attiva delle garanzie al fine di

²² Cfr. BCE (2020a). Tale misura ha portato ad un aumento immediato – e senza costi aggiuntivi per le banche – del valore del *collateral* di circa 36 miliardi, per l'80% derivanti dalla riduzione degli scarti di garanzia sui prestiti bancari.

²³ I titoli di Stato sono particolarmente liquidi e permettono diversi impieghi alternativi. Per le banche quindi può risultare conveniente sostituirli con attività meno liquide e remunerative (ad esempio i prestiti) al fine di ottimizzare la gestione della tesoreria.

minimizzare i margini inutilizzati in pool, potrebbe comunque segnalare una situazione di potenziale scarsità di garanzie se accompagnata da una disponibilità limitata di attività idonee libere in bilancio.

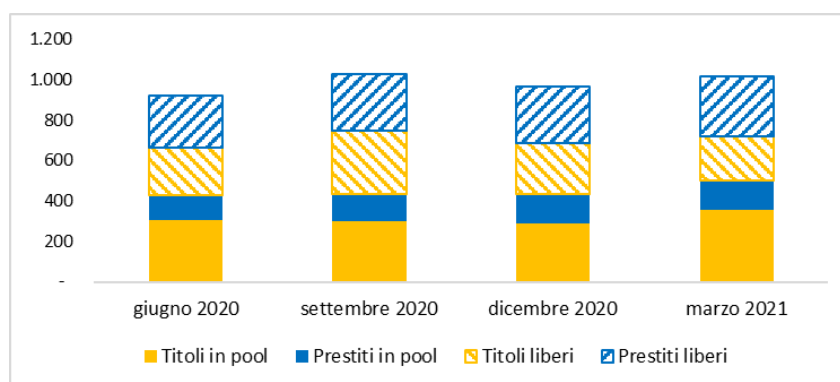
Figura 5 – La sovracollateralizzazione in Italia
(valori percentuali)



5. Accesso alle TLTRO e disponibilità di garanzie aggiuntive

La disponibilità di attività idonee e libere nei bilanci delle controparti italiane, a livello di sistema, appare adeguata a garantire l'accesso alla liquidità di banca centrale in caso di necessità nell'immediato futuro. Pertanto, si può assumere che le garanzie non rappresentino un limite stringente alla quantità di liquidità ottenibile dall'Eurosistema. Le banche italiane nel complesso hanno infatti mantenuto un elevato valore di attività idonee libere in bilancio, che a marzo 2021 ammontavano a 516 miliardi (circa il 105% del pool; fig. 6), pressoché equamente distribuite tra titoli e prestiti²⁴.

Figura 6 – Disponibilità di attività idonee in Italia
(valore cauzionale; miliardi di euro)



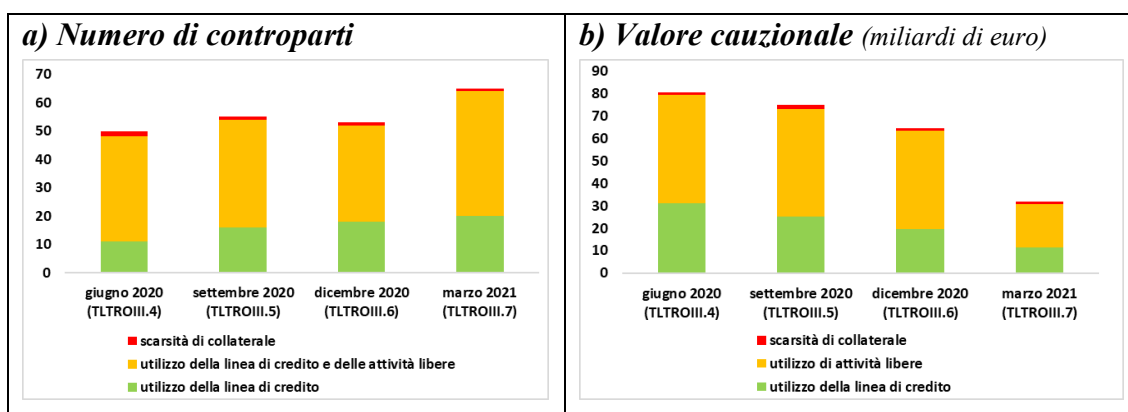
²⁴ Rispettivamente 221 miliardi e 295 miliardi. Di questi, circa 16 miliardi di prestiti sono iscritti nel bilancio delle 34 controparti non ancora abilitate al loro conferimento; per queste banche quindi, che sono perlopiù di piccola dimensione e hanno un'esposizione complessiva pari a circa 13 miliardi, lo stanziamento di prestiti potrebbe essere utile ma richiedere tempo e costi aggiuntivi. Il conferimento dei prestiti in garanzia richiede infatti adeguamenti procedurali e tecnici da parte delle banche, che oltre a essere controparti di politica monetaria, devono abilitarsi alla procedura degli Attivi Bancari Collateralizzati (ABACO) di Banca d'Italia e adeguare le proprie procedure interne per gestire il flusso informativo relativo a ciascun prestito.

Seppur non si ravvisino particolari criticità per il sistema bancario nel suo complesso, è tuttavia utile un’analisi a livello individuale; l’obiettivo è individuare eventuali controparti che, a causa di una temporanea o strutturale scarsità di garanzie, non abbiano potuto assicurarsi una piena partecipazione alle aste, vedendo limitata la possibilità di beneficiare degli interventi promossi dall’Eurosistema nell’ultimo anno. Si è quindi esaminata, per singola controparte, la quota di *borrowing allowance* non richiesta in sede di asta e si è analizzato se e come ciascuna banca avrebbe potuto “collateralizzare” tale quota.

Da giugno 2020, in media, il 30% delle controparti che hanno partecipato a ciascuna operazione TLTRO-III senza aver esaurito la *borrowing allowance*, aveva una linea di credito sufficiente ad aumentare la richiesta di liquidità; si stima altresì che la quasi totalità delle altre banche (ovvero il restante 70%) avesse sufficienti garanzie libere in bilancio da conferire in pool (fig. 7a). Il 38% della *borrowing allowance* non utilizzata nell’operazione TLTRO-III.4 di giugno 2020 (80 miliardi) poteva essere garantita da attività già stanziate alla data del regolamento (linea di credito), mentre un ulteriore 60% da altre attività idonee libere in bilancio (fig. 7b). La quota potenzialmente garantita dalla linea di credito è andata leggermente diminuendo nelle aste successive, mentre è rimasta elevata la quota di attività libere in bilancio utilizzabili per garantirsi un pieno accesso alle operazioni TLTRO-III.

Nell’ultimo anno, per consentire il pieno sfruttamento della *borrowing allowance*, si sarebbe verificato un fenomeno di scarsità di garanzie solo per due controparti²⁵. Si stima in particolare che a marzo 2021 l’ammontare delle garanzie mancanti fosse pari a 1 miliardo (in calo rispetto a 1,4 miliardi a giugno 2020), dopo l’intero utilizzo della linea di credito e delle attività idonee libere in bilancio.

Figura 7 – Copertura della *borrowing allowance* inutilizzata dalle banche italiane



Nota: si considera la *borrowing allowance* non utilizzata dalle controparti italiane in sede di asta e si valuta rispettivamente quante banche e in che proporzione avrebbero potuto “collateralizzare” tale quota. Per semplificazione, si ipotizza l’esaurimento della linea di credito e il successivo conferimento di attività libere in bilancio.

6. Le misure di collateral easing

In risposta alla crisi economica provocata dalla pandemia da Covid-19, la Banca Centrale Europea e la Banca d’Italia hanno adottato misure straordinarie di ampliamento del valore delle attività idonee come garanzia presso l’Eurosistema²⁶. Tali interventi, adottati a più riprese a partire

²⁵ Le controparti con un pool di garanzie attivo nello stesso periodo di riferimento sono state complessivamente 137.

²⁶ Cfr. de Guindos e Schnabel (2020).

da aprile 2020, miravano ad agevolare l'accesso delle banche al finanziamento di banca centrale e ad evitare pertanto eventuali effetti pro-ciclici legati a una stretta creditizia o a tensioni associate a un peggioramento delle condizioni di liquidità sui mercati. Le azioni intraprese si sono articolate lungo tre dimensioni:

- i. un allentamento delle misure di controllo dei rischi, soprattutto attraverso la riduzione degli scarti di garanzia²⁷, per accrescere in modo tempestivo il valore delle garanzie;
- ii. un'estensione della gamma di attività stanziabili²⁸, attraverso l'ampliamento dei criteri di idoneità per i prestiti conferiti nei regimi nazionali degli ACC; in particolare la Banca d'Italia ha sfruttato i nuovi criteri estendendo il proprio schema ACC per includere, tra gli altri: a) prestiti assistiti da garanzie statali rilasciate da SACE e dal Fondo di garanzia per le PMI; b) prestiti alle famiglie per credito al consumo; c) prestiti a imprese di minori dimensioni, attraverso l'estensione delle modalità di valutazione del merito creditizio dei debitori;
- iii. un "congelamento" dell'idoneità dei titoli ad aprile 2020 nel caso di declassamenti fino a 2 notch.

6.1 L'impatto delle misure di collateral easing sul pool

Le misure di *collateral easing* hanno avuto un impatto significativo sul valore e la tipologia delle garanzie stanziato dalle banche italiane²⁹. In particolare, a fine marzo 2021, l'incremento del valore netto delle garanzie consentito dalle misure di *collateral easing* era complessivamente pari a 68 miliardi, ossia il 14% del controvalore stanziato presso Banca d'Italia.

L'effetto delle misure di ampliamento delle garanzie si è concentrato prevalentemente sui prestiti bancari (fig. 8a). La riduzione degli scarti di garanzia, che *ceteris paribus* assicura un aumento del valore netto delle garanzie, rileva per il 62% del totale degli interventi di *collateral easing*, ed è concentrata per la maggior parte sui prestiti. Risulta rilevante anche la quota di crediti in regime ACC stanziata secondo i nuovi criteri di idoneità, che contribuiscono per il 38% del totale. Tra questi, hanno assunto particolare rilevanza i prestiti assistiti dalle garanzie pubbliche della SACE e del Fondo di Garanzia per le PMI.

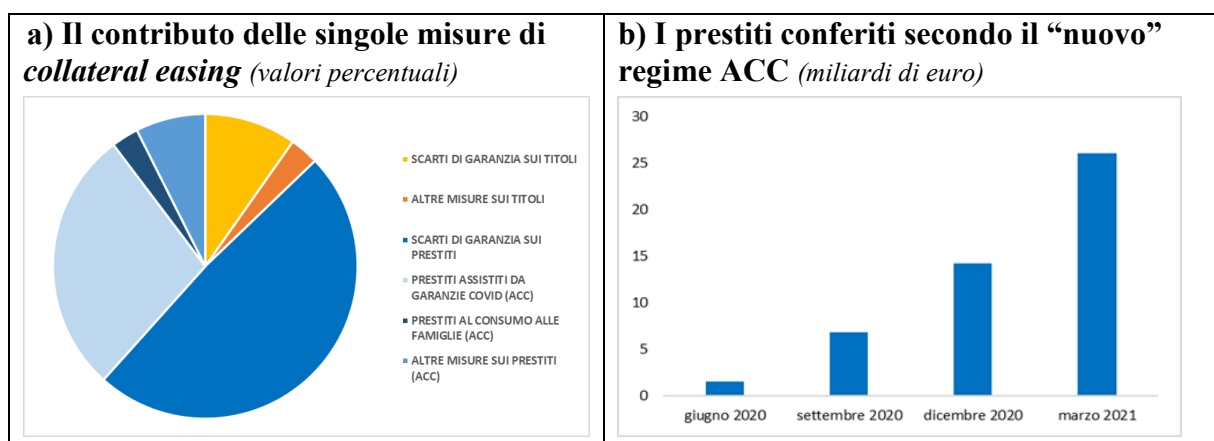
La riduzione degli scarti di garanzia ha avuto un effetto immediato, mentre le banche hanno impiegato più tempo per adeguare i propri sistemi all'ampliamento dei criteri di idoneità nel regime ACC. Il conferimento di nuove attività stanziabili, più graduale, è divenuto evidente soprattutto a partire dal secondo semestre del 2020, fino a raggiungere 26 miliardi a marzo 2021 (fig. 8b).

²⁷ Cfr. Antilici *et al.* (2020).

²⁸ Cfr. Banca d'Italia (2020a, 2020b), BCE (2020a).

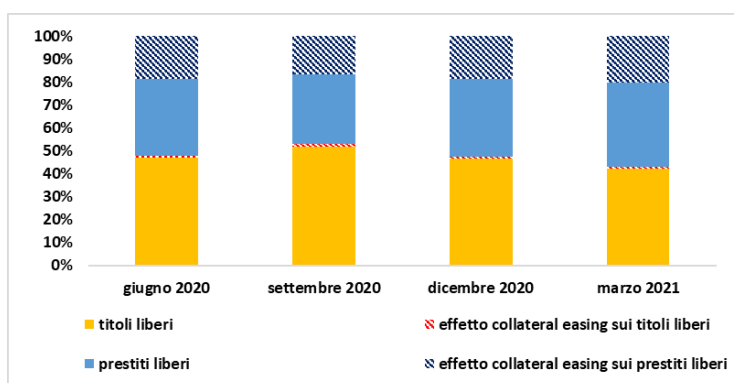
²⁹ Cfr. Antilici *et al.* (2021).

Figura 8 – L’effetto delle misure di collateral easing sul pool di garanzie



Le misure di *collateral easing* hanno inoltre aumentato di circa il 20% il valore delle attività idonee e libere in bilancio delle controparti italiane. La loro rilevanza nell’assicurare un aumento della base delle garanzie potenzialmente conferibili in pool è particolarmente evidente per i prestiti (fig. 9), che hanno beneficiato di un ampliamento dei criteri di idoneità e di una maggiore riduzione degli scarti di garanzia rispetto alle altre attività.

Figura 9 – L’effetto delle misure di collateral easing sulle attività libere in bilancio (valori percentuali)



6.2 Il contributo delle misure di collateral easing per assicurare la piena partecipazione alle TLTRO

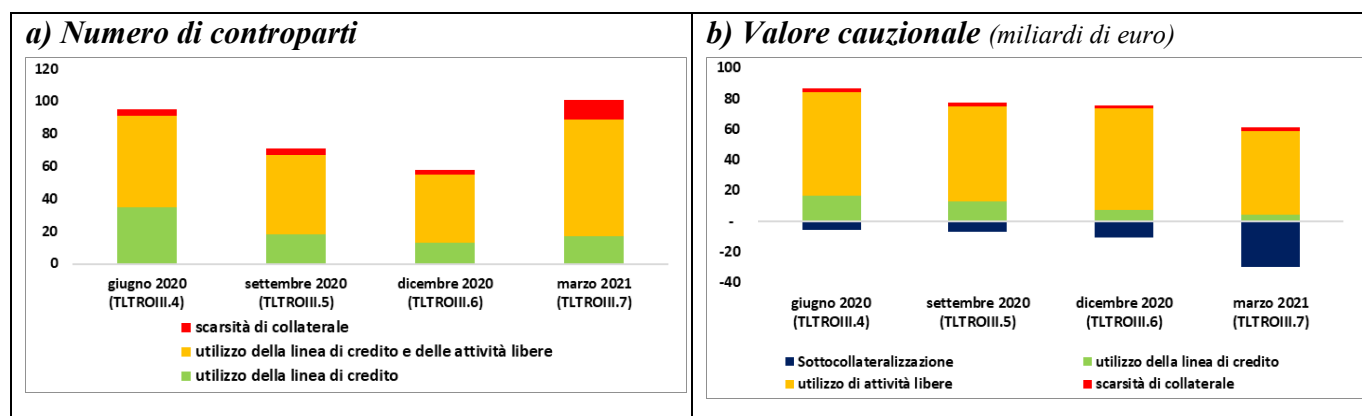
Le misure di ampliamento delle garanzie hanno contribuito ad assicurare alle controparti un aumento della base del *collateral* idoneo. Tuttavia, ciò di per sé non consente di determinare anche il loro effettivo contributo a garantire un pieno accesso al credito dell’Eurosistema. A tal fine, bisogna chiedersi se le controparti avrebbero potuto assicurarsi pieno accesso alla liquidità offerta con le TLTRO anche in assenza di un ampliamento dei criteri di stanziabilità e di una riduzione degli scarti di garanzia³⁰.

³⁰ Tale esercizio è puramente teorico e non considera eventuali decisioni di gestione della tesoreria da parte delle singole banche.

Numerose controparti avrebbero dovuto impiegare una quota sostanziale di attività attualmente libere in bilancio per sfruttare appieno la partecipazione alle TLTRO. Applicando i criteri di idoneità e gli scarti di garanzia in vigore nel periodo pre-pandemico, si stima che, a marzo 2021 (TLTRO-III.7), solo 17 controparti delle 101 con una *borrowing allowance* inutilizzata avrebbero potuto richiedere il massimo della liquidità ottenibile utilizzando esclusivamente la propria linea di credito (fig. 10a). Altre 72 banche avrebbero dovuto stanziare attività libere nei loro bilanci, per un valore cauzionale complessivo pari a 54 miliardi (fig. 10b). Tale valore comprende anche le integrazioni del pool necessarie a coprire una sottocollateralizzazione (teorica), imputabile alla perdita di idoneità di alcuni prestiti e al minore valore cauzionale di tutte le attività nello scenario di assenza delle misure di *collateral easing*, che avrebbe raggiunto i 6 miliardi a giugno 2020 e i 30 miliardi a marzo 2021.

In assenza delle misure di *collateral easing* pertanto, le restanti 12 controparti, perlopiù di piccola dimensione, sarebbero state limitate dalla disponibilità di garanzie nelle loro decisioni di partecipazione alle TLTRO per un valore complessivo di 3 miliardi. Queste infatti, senza gli interventi adottati dalla BCE e dalla Banca d'Italia nel 2020, non avrebbero avuto sufficienti garanzie per sfruttare al 100% la propria *borrowing allowance*. Sebbene quindi il valore delle attività libere in bilancio rimanga elevato e l'eventuale assenza delle misure di *collateral easing* non avrebbe comportato una scarsità sistematica di garanzie, possibili tensioni si sarebbero potute verificare per un numero crescente di controparti da marzo 2020 ad oggi.

Figura 10 – Copertura della *borrowing allowance* in assenza delle misure di *collateral easing* in Italia



Nota: si stima il valore delle attività conferite e conferibili a garanzia applicando la normativa pre-pandemica; si considera quindi la *borrowing allowance* non utilizzata dalle controparti italiane in sede di asta e si valuta rispettivamente quante banche e in che proporzione avrebbero potuto “collateralizzare” tale quota. Per semplificazione, si ipotizza l'esaurimento della linea di credito e il successivo conferimento di attività libere in bilancio.

6.3 I benefici delle misure di collateral easing

Le misure adottate dall'Eurosistema a partire da aprile 2020 si sono quindi rivelate fondamentali ad assicurare il pieno accesso di un numero limitato di banche al rifinanziamento presso l'Eurosistema a condizioni particolarmente favorevoli. Tuttavia, l'intero sistema bancario italiano ha tratto un generale beneficio dall'introduzione delle misure di *collateral easing*. L'introduzione delle misure è risultata importante per il sistema bancario, oltre che da un punto di vista segnaletico, anche in un'ottica di ottimizzazione della gestione della tesoreria e delle garanzie.

Le misure introdotte hanno dato alle banche la possibilità di liberare attività liquide, che sarebbero state altrimenti necessarie per garantire il proprio credito presso l'Eurosistema; grazie alle misure post-pandemiche infatti, da un lato è stato favorito il conferimento in garanzia di attività illiquide, quali i prestiti, e dall'altro, con la riduzione degli scarti di garanzia, si è offerta alle banche la possibilità di soddisfare l'esigenza di finanziamento presso la banca centrale con un impiego complessivamente minore di attività a garanzia rispetto agli anni precedenti.

Gli interventi della BCE hanno altresì contribuito a garantire il corretto funzionamento dei mercati; questi ultimi, anche a causa del consistente aumento degli acquisti da parte dell'Eurosistema, avrebbero potuto risentire di una possibile scarsità di titoli. Allo stesso tempo, le controparti hanno potuto mantenere un'adeguata disponibilità di titoli, evitando così situazioni di tensione di liquidità nei mercati *repo*. In questi ultimi, le banche con eccesso di liquidità offrono denaro alle altre banche, a fronte di titoli in garanzia. Nei mercati *repo* risulta pertanto fondamentale il ruolo di attività particolarmente liquide – in particolare titoli di Stato – nel garantire gli scambi tra gli operatori, che sono meno propensi della banca centrale ad accettare, seppure con scarti di garanzia elevati, il rischio di liquidità derivante ad esempio da prestiti o ABS.

L'incentivo allo stanziamento di prestiti ha permesso alle banche di rifinanziare attività che altrimenti avrebbero avuto limitati utilizzi alternativi e di rendere meno oneroso il rispetto di taluni requisiti regolamentari. I prestiti sono infatti difficilmente utilizzabili per transazioni sui mercati e vengono normalmente impiegati come attività sottostanti nelle operazioni di cartolarizzazione³¹. Soprattutto per le banche di più piccola dimensione tuttavia, questo risulta maggiormente complesso a causa degli elevati costi e dei volumi necessari per un simile impiego. I vantaggi derivanti dall'ottimizzazione della gestione della tesoreria si riflettono anche sui requisiti regolamentari; le banche europee sono infatti obbligate a mantenere un livello adeguato del coefficiente di copertura della liquidità (*Liquidity Coverage Ratio*, LCR³²), ossia di attività liquide di elevata qualità (HQLA) non vincolate. Pertanto, attraverso le operazioni di politica monetaria, le controparti possono ottenere riserve di banca centrale, che rientrano tra le HQLA, in cambio di prestiti bancari (attività non-HQLA)³³.

7. La politica monetaria e il credito bancario

Le misure di *collateral easing*, come detto, sono volte a garantire un adeguato ammontare di attività stanziabili a fronte di operazioni di rifinanziamento che mirano, a loro volta (in particolare le TLTRO), a migliorare le condizioni di liquidità e a stimolare i prestiti all'economia. Pertanto, le misure di *collateral easing*, assieme alle condizioni più favorevoli per le TLTRO, contribuiscono a incentivare l'erogazione di credito, uno dei principali canali di trasmissione degli impulsi monetari all'economia. L'ampliamento dei criteri di idoneità e la riduzione del costo-opportunità nel conferire prestiti (ottenendo in cambio riserve di banca centrale) incentiva le controparti ad aumentare l'offerta di credito potenzialmente idoneo. Allo stesso tempo, per accedere alle condizioni più favorevoli previste dal programma TLTRO-III, le banche trovano vantaggioso aumentare l'offerta di prestiti,

³¹ Le cartolarizzazioni sono operazioni finanziarie attraverso cui vengono emessi titoli strutturati (ABS) che sono garantiti da un insieme di attività sottostanti, di norma un portafoglio di crediti. Attraverso queste operazioni quindi le banche trasformano attività illiquide (i prestiti) in titoli scambiabili sui mercati (ABS).

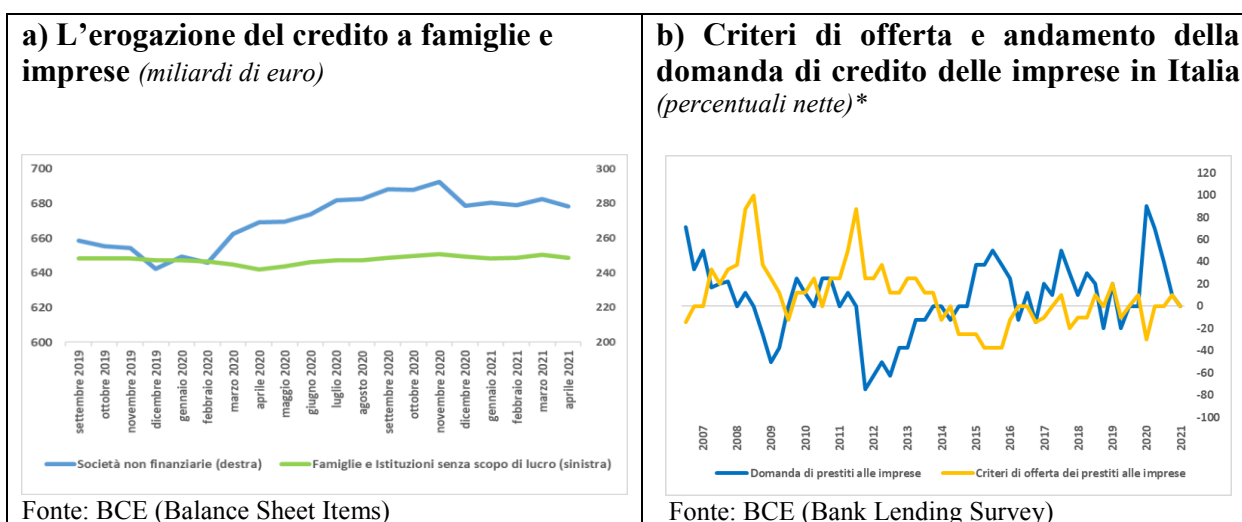
³² Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (2013).

³³ Grandia *et al.* (2019).

che a sua volta incrementa la disponibilità di garanzie da conferire per partecipare alle operazioni di politica monetaria.

Nell'ultimo anno, a partire dallo scoppio della crisi pandemica si è assistito in effetti a un aumento dell'erogazione del credito all'economia reale, che è stato particolarmente evidente per le imprese (fig. 11a). Nelle precedenti fasi recessive seguite alla crisi del 2008 invece si era rilevata una stretta creditizia nel periodo successivo allo scoppio della crisi³⁴, derivante dall'interazione di una molteplicità di fattori, sia dal lato della domanda sia dell'offerta³⁵. Come emerge dall'indagine sul credito bancario (*Bank Lending Survey*, BLS), i criteri di offerta dei prestiti alle imprese sono rimasti pressoché stabili nell'ultimo anno, con un lieve miglioramento nel terzo trimestre del 2020; al contrario, le banche avevano segnalato una restrizione dell'offerta nel periodo della crisi finanziaria del 2008 e della successiva fase recessiva. Allo stesso tempo la domanda di credito da parte delle imprese ha registrato un picco nella seconda metà del 2020, dopo la fase di calo che aveva caratterizzato il 2019 (fig. 11b).

Figura 11 – L'andamento del credito in Italia



* La percentuale netta è data dalla differenza tra la percentuale delle risposte che indicano una restrizione dell'offerta (aumento della domanda) e la percentuale di quelle che indicano un aumento dell'offerta (restrizione della domanda). Valori positivi indicano una restrizione dell'offerta o un aumento della domanda rispetto al trimestre precedente.

L'espansione del credito è stata evidente soprattutto per i prestiti a lunga scadenza, a fronte di una contrazione di quelli a breve termine (fig. 12a). In un periodo di elevata incertezza economica questa dinamica riflette la scelta delle imprese di disporre di fonti di finanziamento più stabili. Le banche si sono dimostrate attive nel supportare l'offerta di credito a più lunga scadenza, sostenute sia dalla politica monetaria accomodante sia dalle misure di bilancio. I prestiti erogati a lungo termine, infatti, sono quelli normalmente assistiti da garanzie pubbliche; il cambiamento del profilo di scadenza fornisce quindi anche una parziale indicazione del successo di tale schema.

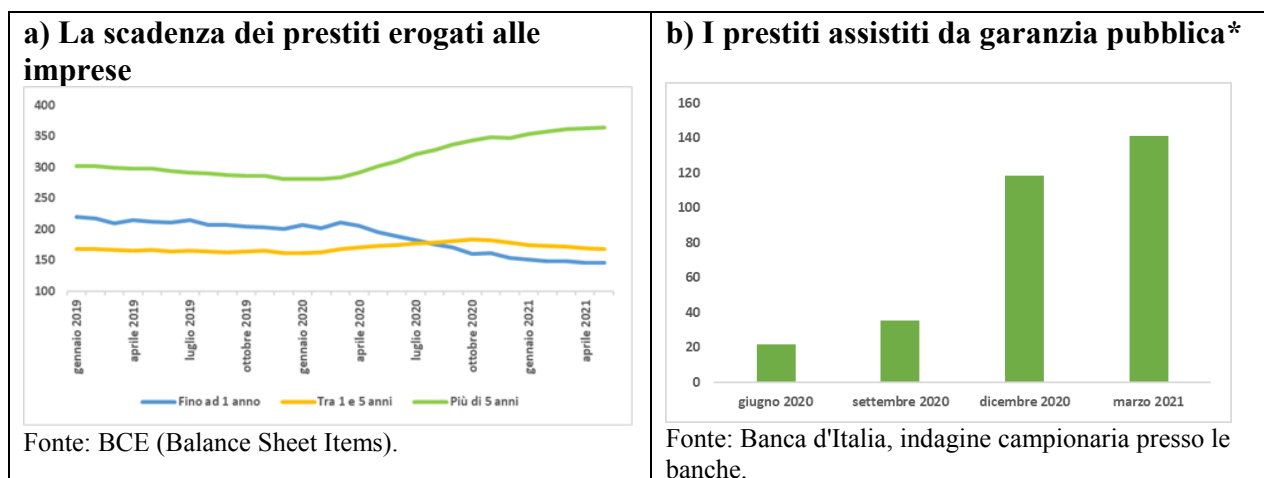
Lo scenario di stretta creditizia è stato evitato nel corso della crisi pandemica, grazie all'interazione tra gli interventi di politica fiscale del Governo italiano, che hanno contribuito

³⁴ Cfr. Banca d'Italia (2021a).

³⁵ Cfr. Panetta e Signoretto (2010).

all'espansione dei finanziamenti erogati³⁶ con misure di sostegno all'economia³⁷, la politica espansiva della BCE, che ha favorito la discesa dei tassi d'interesse, e gli interventi specifici adottati dalla BCE nel corso del 2020. L'introduzione di moratorie e di prestiti assistiti dalle garanzie statali, rilasciate da SACE e dal Fondo di garanzia, ha agevolato piccole e medie imprese, garantendo loro pieno accesso al credito bancario a costi contenuti. In Italia, infatti, l'aumento della domanda di prestiti ha riguardato in misura significativa le esposizioni assistite dalla garanzia pubblica³⁸. Secondo le stime della Banca d'Italia, l'erogazione di prestiti garantiti è stata pronunciata soprattutto nella seconda metà dell'anno (fig. 12b); i prestiti assistiti da garanzia pubblica hanno raggiunto, a marzo 2021, un valore pari a circa 140 miliardi³⁹.

Figura 12 – Il profilo di scadenza dei prestiti e lo schema pubblico di garanzia
(miliardi di euro)



*I dati si riferiscono a una indagine settimanale presso un campione di banche che erogano poco meno del 90 per cento dei prestiti a imprese. I dati riportati rappresentano stime provvisorie degli importi complessivi e sono stati riproporzionati rispetto al totale dei prestiti a imprese erogati da banche e società finanziarie.

Un altro fattore che ha incentivato l'espansione del credito da parte delle banche partecipanti alle operazioni TLTRO-III è il meccanismo premiante previsto dal programma. Dall'analisi dei prestiti idonei ai fini TLTRO-III, ossia i prestiti concessi alle società non finanziarie e alle famiglie dell'area dell'euro, con esclusione dei mutui per l'acquisto di abitazioni, emerge che da aprile 2020 a marzo 2021, il tasso di crescita dei finanziamenti (*net lending*) erogati dalle banche italiane partecipanti al programma è stato quasi doppio rispetto a quello delle banche non partecipanti (fig. 13).

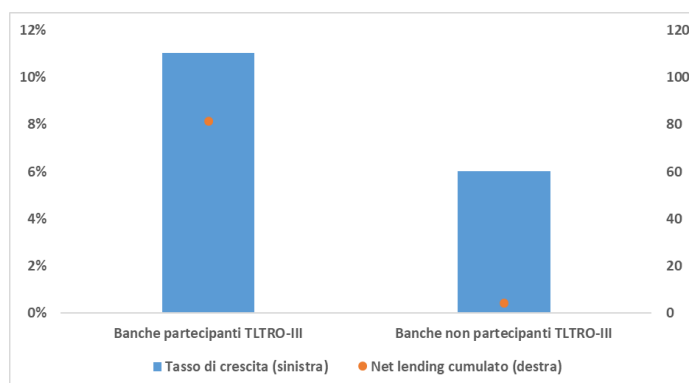
³⁶ Cfr. De Vincenzo (2021).

³⁷ Cfr. Camera dei Deputati (2021).

³⁸ Cfr. Banca d'Italia (2021b).

³⁹ Banca d'Italia, [indagine campionaria](#) presso le banche.

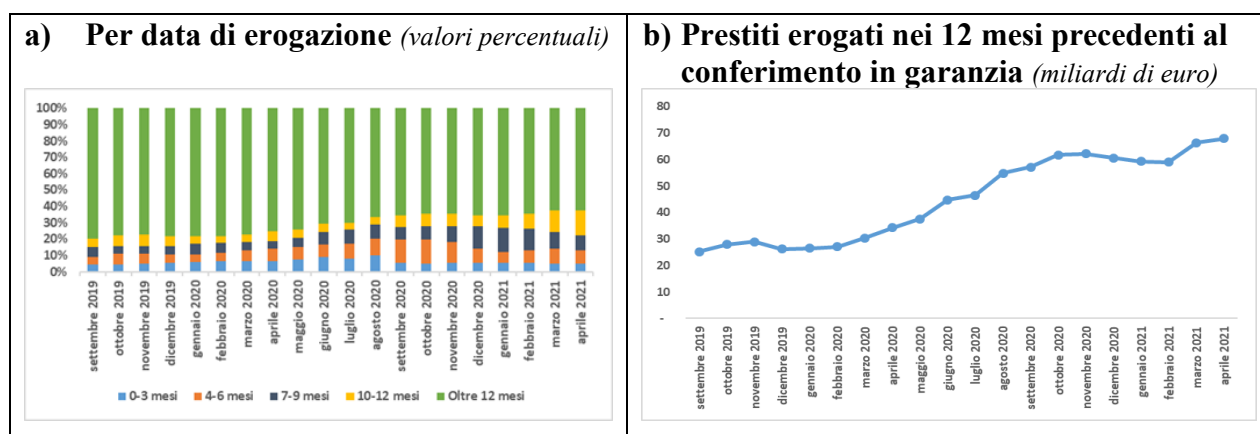
Figura 13. Net lending cumulado e tasso di crescita tra aprile 2020 e marzo 2021
(valori percentuali, miliardi di euro)



Fonte: BCE (Balance Sheet Items) e elaborazioni Banca d'Italia.

Il maggior credito erogato a famiglie e imprese da parte delle banche italiane ha a sua volta agevolato l'accesso di queste ultime alla liquidità offerta dall'Eurosistema. Nell'ultimo anno si è infatti rilevata una maggiore presenza, all'interno del pool di garanzie, di prestiti erogati nei 12 mesi precedenti; tali prestiti, che nel 2019 rappresentavano in media il 20% del totale dei crediti in pool, a seguito della crisi pandemica hanno mostrato un trend di crescita, arrivando a rappresentare circa il 40% del totale ad aprile 2021 (fig. 14a). Alla stessa data, i prestiti nel pool di garanzie di politica monetaria erogati dalle banche nel periodo della crisi pandemica avevano raggiunto circa 70 miliardi (fig. 14b).

Figura 14. I prestiti utilizzati a garanzia delle operazioni di rifinanziamento: dall'erogazione al conferimento



Nota: si escludono da questa analisi i mutui conferiti in garanzia perché non rilevanti ai fini del calcolo dei prestiti idonei per le TLTRO.

8. Conclusioni

La disponibilità di garanzie nel sistema bancario italiano risulta adeguata a garantire un ampio accesso al finanziamento di banca centrale e a sfruttare le condizioni più favorevoli introdotte per le TLTRO-III. Anche considerando gli ultimi interventi della BCE, che a partire dall'asta di marzo 2021

ha aumentato la *borrowing allowance* dal 50 al 55% dell'aggregato di riferimento, non si ravvisano segnali diffusi di scarsità di garanzie che abbiano potuto impedire il pieno sfruttamento del canale di *funding* rappresentato dalle TLTRO.

Grazie al sostegno all'erogazione del credito e alle misure di *collateral easing*, a partire dall'operazione di giugno 2020 si è rilevata una maggiore propensione al conferimento dei prestiti in regime ACC, sebbene la quota di titoli rimanga significativa. Tali misure, oltre alla valenza segnaletica della volontà dell'Eurosistema di sostenere l'economia reale, hanno permesso alle controparti di aumentare il conferimento in garanzia dei prestiti bancari, attività che hanno limitati utilizzi alternativi nei mercati finanziari.

Anche in assenza delle misure di *collateral easing*, gran parte del sistema bancario italiano non avrebbe riscontrato limiti al pieno accesso alle operazioni TLTRO-III; a marzo 2021, solo il 12 per cento delle controparti, perlopiù di piccola dimensione, non avrebbe avuto garanzie sufficienti per richiedere l'importo massimo ottenibile nell'ambito del programma. Tuttavia, l'intero sistema bancario italiano ha tratto beneficio da quelle misure; in particolare, esse hanno consentito alle banche di disporre di una quota rilevante di attività idonee libere nei propri bilanci.

A partire dallo scoppio della crisi pandemica è aumentato il credito concesso dalle banche a famiglie e imprese. Tale incremento è stato favorito dalle misure di politica fiscale e monetaria adottate nei paesi dell'area dell'euro. Le evidenze presentate suggeriscono che, oltre al ruolo rilevante svolto dalle garanzie statali per i prestiti alle imprese, anche il meccanismo incentivante previsto dalle operazioni TLTRO-III ha contribuito a sostenere l'offerta di prestiti.

Bibliografia

Antilici P., G. Gariano, F. Monterisi, A. Picone, L. Russo (2020), *Le misure di espansione delle attività a garanzia delle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema in risposta all'emergenza da Covid-19*, Banca d'Italia, Note Covid-19.

Antilici P., G. Gariano, A. Picone, L. Russo (2021), *Gli effetti delle misure di ampliamento delle garanzie adottate dalla BCE e dalla Banca d'Italia in risposta all'emergenza pandemica*, Banca d'Italia, Note Covid-19.

Banca d'Italia (2020a), *Prestiti bancari a garanzia delle operazioni di finanziamento con l'Eurosistema: misure adottate dalla Banca d'Italia in risposta all'emergenza Covid-19*, Comunicato Stampa, Roma.

Banca d'Italia (2020b), *Prestiti bancari a garanzia delle operazioni di finanziamento con l'Eurosistema: ulteriori misure adottate dalla Banca d'Italia in risposta all'emergenza Covid-19*, Comunicato Stampa, Roma.

Banca d'Italia (2021a), *Le misure di sostegno finanziario e il credito alle imprese durante la pandemia*, Relazione annuale 2020.

Banca d'Italia (2021b), *I prestiti alle imprese durante la pandemia in Italia e nei principali paesi dell'area dell'euro*, Rapporto sulla stabilità finanziaria, 1.

BCE (2011), *The Monetary Policy of the ECB 2011*.

BCE (2015), *The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations*.

BCE (2020a), *ECB announces package of temporary collateral easing measures*, Press Release.

BCE (2020b), *ECB prolongs support via targeted lending operations for banks that lend to the real economy*, Press Release.

BCE (2021a), *What are targeted longer-term refinancing operations (TLTROs)?*

BCE (2021b), *What are additional credit claim (ACC) frameworks?*

Benigno P., P. Canofari, G. Di Bartolomeo, M. Messori (2021), *The ECB's Measures in Support of the COVID-19 Crisis*, Working Paper requested by the European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON) ahead of the Monetary Dialogue with the ECB President on 18 March 2021.

Bindseil U., M. Corsi, B. Sahel, A. Visser (2017), *The Eurosystem collateral framework explained*, ECB Occasional Paper Series No. 189.

Camera dei Deputati (2021), *Misure fiscali e finanziarie per l'emergenza Coronavirus*.

Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (2013), *Basilea3 – Il Liquidity Coverage Ratio e gli strumenti di monitoraggio del rischio di liquidità*, Banca dei Regolamenti Internazionali.

de Guindos L., I. Schnabel (2020), *Improving funding conditions for the real economy during the COVID-19 crisis: the ECB's collateral easing measures*, ECB Blog post.

De Vincenzo A. (2021), *Audizione sulle tematiche relative allo squilibrio della struttura finanziaria delle imprese italiane che rischia di essere determinato dalla pandemia da Covid-19*.

Grandia R., P. Hänling, M. Lo Russo, P. Åberg (2019), *Availability of high-quality liquid assets and monetary policy operations: an analysis for the euro area*, ECB Occasional Paper Series No. 218.

Nasti S., F. Pasqualone (2020), *Le misure di politica monetaria dell'Eurosistema in risposta all'emergenza causata dalla pandemia di covid-19 e il contributo della Banca d'Italia*, Banca d'Italia, Note Covid-19.

Panetta F., F. Signoretti (2010), *Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria*, *Questioni di Economia e Finanza*, 63.

Glossario

Additional credit claims (ACC): prestiti bancari conferibili a garanzia delle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema non in possesso dei requisiti di idoneità comuni a tutto l'Eurosistema ma rispondenti a criteri più ampi definiti dalle singole banche centrali nazionali nel rispetto di standard minimi condivisi dal Consiglio direttivo della BCE.

Area dell'euro: area costituita dagli Stati membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'euro come moneta ufficiale.

Attività idonee e libere nei bilanci: titoli e prestiti iscritti nel bilancio delle controparti di politica monetaria potenzialmente conferibili a garanzia delle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema. I dati presentati sono stime che tengono conto dei criteri di idoneità e dei relativi scarti di garanzia attualmente in vigore.

Attività liquide di elevata qualità (High Quality Liquid Assets, HQLA): attività che, secondo la classificazione effettuata dal Comitato di Basilea 3, possono essere convertite in contanti in modo facile e immediato con una perdita di valore modesta o nulla.

Bid limit: importo massimo richiedibile da un partecipante in una operazione di un programma TLTRO.

Borrowing allowance: importo massimo richiedibile da un partecipante in un determinato programma TLTRO.

Cartolarizzazione: operazione che consiste nella cessione di crediti (e del relativo rischio di credito) di una banca (*originator*) a una società-veicolo (*special purpose vehicle, SPV*). La SPV finanzia l'acquisto delle attività attraverso l'emissione e il successivo collocamento dei titoli sul mercato. I flussi di cassa generati dalle attività acquisite, che garantiscono i titoli, sono destinati in via prioritaria al soddisfacimento dei diritti degli investitori (rimborso del capitale e pagamento degli interessi). Il titolo emesso è suddiviso in tranche, caratterizzate da livelli differenti di rischio, di rendimento e di rating.

Collateral easing: pacchetto di misure, adottate nel corso del 2020 dalla BCE in risposta alla crisi pandemica, volto ad ampliare il valore e la tipologia delle attività conferibili a garanzia delle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema.

Controparti di politica monetaria: istituzioni creditizie ammesse a partecipare alle operazioni di politica monetaria, previa verifica del rispetto dei requisiti generali di idoneità previsti dalla normativa Eurosistema, e di quelli tecnico-operativi.

Consiglio direttivo della BCE: l'organo decisionale della BCE. È composto dai governatori delle 19 banche centrali dell'area dell'euro e dai sei membri del Comitato esecutivo della BCE.

Eurosistema: sistema di banche centrali dell'area dell'euro responsabile dell'attuazione della politica monetaria unica. Esso comprende la Banca centrale europea (BCE) e le Banche centrali nazionali (BCN) dei paesi dell'Unione europea che hanno adottato l'euro.

Lending performance: andamento dei prestiti idonei erogati dalle banche partecipanti alle operazioni TLTRO-III durante i periodi di osservazione previsti dal programma e su cui si basa il tasso di interesse da applicare al finanziamento ottenuto dall'Eurosistema.

Linea di credito: differenza tra il valore cauzionale delle attività presenti nel pool di garanzie e il valore cauzionale vincolato, pari al finanziamento in essere presso l'Eurosistema.

Liquidity Coverage Ratio, LCR: indicatore di liquidità introdotto dal Comitato di Basilea con l'obiettivo di aumentare la resilienza a breve termine delle banche rispetto ai rischi di liquidità. Esso richiede che le banche detengano un livello adeguato di attività liquide facilmente convertibili in contanti, per far fronte al fabbisogno di liquidità nell'arco di 30 giorni derivante da uno scenario di stress.

LTRO aggiuntive: operazioni di rifinanziamento a più lungo termine introdotte dal Consiglio direttivo della BCE per fornire un'immediata iniezione di liquidità al sistema bancario e salvaguardare le condizioni dei mercati monetari, in risposta allo scoppio della pandemia di Covid-19. Condotte con frequenza settimanale a partire dal 16 marzo 2020, le operazioni aggiuntive sono scadute in concomitanza con la data di regolamento a pronti della quarta operazione del programma TLTRO-III (24 giugno 2020).

Mercato repo (*repurchase agreement*): mercato in cui viene scambiata liquidità a breve termine a fronte di titoli in garanzia.

Notch: unità di valutazione della scala utilizzata dalle agenzie di rating. Ad esempio, un declassamento del rating da BBB+ a BBB- è pari a 2 notch (BBB+, BBB, BBB-).

Operazioni di mercato aperto: operazioni condotte su iniziativa della BCE per influenzare i tassi di interesse, segnalare l'orientamento di politica monetaria, gestire le condizioni di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro. Le operazioni di mercato aperto includono: i) operazioni di rifinanziamento principali; ii) operazioni di rifinanziamento a più lungo termine; iii) operazioni di *fine tuning*; iv) operazioni strutturali.

Operazioni su iniziativa delle controparti: operazioni condotte su iniziativa delle controparti di politica monetaria dell'Eurosistema. Le controparti possono effettuare depositi *overnight* presso la banca centrale (*deposit facility*), oppure ricevere un finanziamento *overnight* a fronte di adeguate garanzie (*marginal lending facility*). I tassi di interesse delle operazioni su iniziativa delle controparti sono predeterminate dalla BCE e rappresentano il corridoio all'interno del quale si muovono i tassi di interesse *overnight* di mercato.

PELTRO: operazioni di rifinanziamento a più lungo termine introdotte dal Consiglio direttivo della BCE durante la pandemia di Covid 19 per sostenere le condizioni di liquidità del sistema finanziario dell'area dell'euro e contribuire a preservare l'ordinato funzionamento dei mercati monetari fornendo un efficace supporto di liquidità dopo la scadenza delle LTRO aggiuntive. Oltre alle prime 7 operazioni condotte nel 2020, e con scadenze tra luglio e settembre 2021, il Consiglio direttivo ha deciso di condurre nel 2021 altre 4 operazioni di durata annuale.

Pool di garanzie: insieme delle attività conferite a garanzia delle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema.

Scarti di garanzia: decurtazioni prudenziali, espresse in percentuale, applicate al valore delle attività conferite a garanzia delle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema.

Sovracollateralizzazione (O/C): indicatore percentuale della quota di attività non vincolate presenti nel pool di garanzie e disponibili a copertura di un incremento del credito presso la banca centrale. È calcolato come il rapporto tra linea di credito e valore cauzionale del pool di garanzie.

Sistema Europeo delle Banche Centrali: sistema costituito dalla Banca centrale europea e dalle banche centrali nazionali dei 27 stati membri dell'Unione europea.

TLTRO-III: terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine, condotta a partire da settembre 2019. Analogamente alle prime due serie, il programma TLTRO-III offre agli enti creditizi dell'area dell'euro finanziamenti con scadenze pluriennali ed è diretto a migliorare il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, sostenendo l'erogazione del credito bancario all'economia reale. L'importo massimo richiedibile da ciascun partecipante (*borrowing allowance*) è calcolato sulla base dei prestiti erogati alle famiglie e alle imprese non finanziarie (esclusi i mutui). Il tasso di interesse applicato a ciascun partecipante dipende dall'andamento dei prestiti erogati a famiglie e imprese nei periodi di osservazione.

Valore cauzionale (o valore netto) delle garanzie: valore delle attività conferite nel pool di garanzie, decurtato degli scarti di garanzia applicati.

PUBBLICAZIONI DELLA COLLANA **MERCATI, INFRASTRUTTURE, SISTEMI DI PAGAMENTO**

- n. 1 TIPS - TARGET Instant Payment Settlement - Il sistema europeo per il regolamento dei pagamenti istantanei, *di Massimiliano Renzetti, Serena Bernardini, Giuseppe Marino, Luca Mibelli, Laura Ricciardi e Giovanni M. Sabelli* (QUESTIONI ISTITUZIONALI)
- n. 2 Real-Time Gross Settlement systems: breaking the wall of scalability and high availability, *di Mauro Arcese, Domenico Di Giulio and Vitangelo Lasorella* (APPROFONDIMENTI)
- n. 3 Green Bonds: the Sovereign Issuers' Perspective, *di Raffaele Doronzo, Vittorio Siracusa and Stefano Antonelli* (APPROFONDIMENTI)
- n. 4 T2S - TARGET2-Securities - La piattaforma paneuropea per il regolamento dei titoli in base monetaria, *di Cristina Mastropasqua, Alessandro Intonti, Michael Jennings, Clara Mandolini, Massimo Maniero, Stefano Vespucci e Diego Toma* (QUESTIONI ISTITUZIONALI)
- n. 5 The carbon footprint of the Target Instant Payment Settlement (TIPS) system: a comparative analysis with Bitcoin and other infrastructures, *di Pietro Tiberi* (APPROFONDIMENTI)
- n. 6 Proposal for a common categorisation of IT incidents, *di Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, Deutsche Bundesbank, European Central Bank, Federal Reserve Board, Financial Conduct Authority, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Prudential Regulation Authority, U.S. Treasury* (QUESTIONI ISTITUZIONALI)
- n. 7 Inside the black box: tools for understanding cash circulation, *di Luca Baldo, Elisa Bonifacio, Marco Brandi, Michelina Lo Russo, Gianluca Maddaloni, Andrea Nobili, Giorgia Rocco, Gabriele Sene, Massimo Valentini* (APPROFONDIMENTI)
- n. 8 L'impatto della pandemia sull'uso degli strumenti di pagamento in Italia, *di Guerino Ardizzi, Alessandro Gambini, Andrea Nobili, Emanuele Pimpini e Giorgia Rocco* (APPROFONDIMENTI)
- n. 9 TARGET2 - Il sistema europeo per il regolamento dei pagamenti di importo rilevante, *di Paolo Bramini, Matteo Coletti, Francesco Di Stasio, Pierfrancesco Molina, Vittorio Schina, Massimo Valentini* (QUESTIONI ISTITUZIONALI)
- n. 10 A digital euro: a contribution to the discussion on technical design choices, *di Emanuele Urbinati, Alessia Belsito, Daniele Cani, Angela Caporini, Marco Capotosto, Simone Folino, Giuseppe Galano, Giancarlo Goretti, Gabriele Marcelli, Pietro Tiberi, Alessia Vita* (QUESTIONI ISTITUZIONALI)
- n. 11 From SMP to PEPP: A Further Look at the Risk Endogeneity of the Central Bank, *di Marco Fruzzetti, Giulio Gariano, Gerardo Palazzo, Antonio Scalia* (APPROFONDIMENTI)

