

Il portafoglio finanziario in euro. – Il portafoglio finanziario alla fine del 2019 era di 137,3 miliardi di euro, in aumento di 3,5 miliardi rispetto al 2018. La crescita deriva dall'incremento delle consistenze di titoli obbligazionari, oltre che dal favorevole andamento dei mercati finanziari. Il portafoglio è stabilmente investito per quasi il 90 per cento in titoli di Stato italiani e di altri paesi dell'area dell'euro; la quota residua si distribuisce tra azioni, titoli obbligazionari non governativi, quote di organismi di investimento collettivo del risparmio ed *exchange-traded funds* di natura azionaria.

Nella gestione della componente azionaria viene adottato un approccio neutrale sia nelle fasi di allocazione del portafoglio – costruito replicando indici di riferimento basati su quelli di mercato – sia nell'esercizio dei poteri e dei diritti dell'Istituto in qualità di azionista. Dal 2019 la Banca d'Italia ha integrato fattori ambientali, sociali e di governance nel processo di selezione degli investimenti azionari in euro (cfr. il paragrafo: *L'impegno sociale e ambientale* del capitolo 13).

L'Istituto gestisce inoltre il fondo pensione complementare a contribuzione definita per il personale assunto dal 28 aprile 1993 che, pur formando un patrimonio separato sotto il profilo amministrativo e contabile, è amministrato dalla Banca d'Italia per gli aspetti operativi e di gestione e per il controllo dei rischi. Alla fine del 2019 gli investimenti complessivi erano pari a 669 milioni di euro.

La gestione e il controllo dei rischi finanziari. – La gestione delle riserve e del portafoglio finanziario è orientata, in base a un processo di gestione integrata di attività e passività, verso obiettivi di lungo periodo e mira a preservare la consistenza patrimoniale dell'Istituto anche al verificarsi di scenari avversi.

Nel 2019 le attività a rischio della Banca d'Italia sono leggermente cresciute, principalmente per l'aumento del valore di mercato dei titoli di Stato italiani e delle riserve auree.

Per la stima del rischio operativo è utilizzata una metodologia di valutazione che richiede la definizione di due distribuzioni di probabilità, una relativa alla dimensione potenziale delle perdite (*severity*) e l'altra riguardante il numero degli eventi di perdita che si possono manifestare nel periodo (*frequency*). La stima del rischio operativo è ottenuta combinando in modo appropriato le due distribuzioni.

La Banca d'Italia collabora attivamente con altre banche centrali e istituzioni internazionali nell'attività di analisi delle scelte di investimento e dei modelli finanziari; alla fine del 2019 sono stati avviati i lavori per la *Eighth Public Investors Conference*, organizzata in collaborazione con la Banca dei regolamenti internazionali, la Banca Mondiale e la Banca centrale canadese per la fine del 2020.

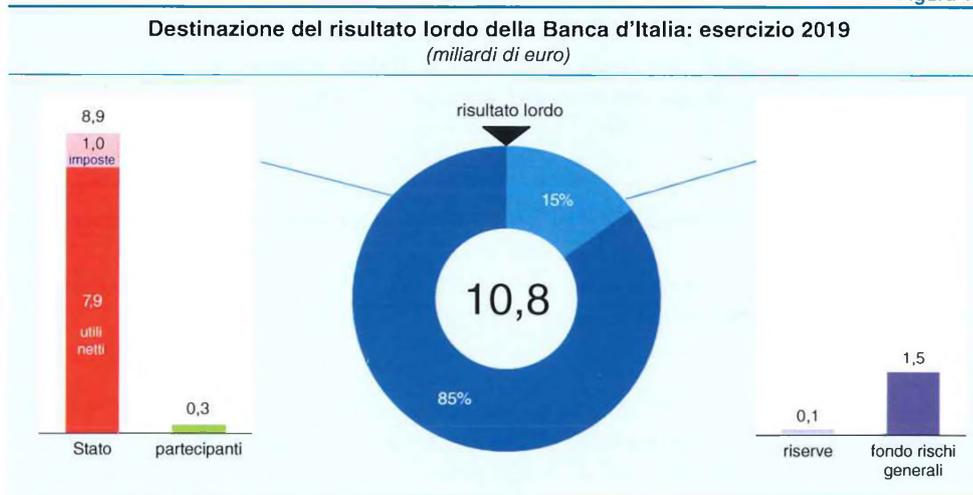
Il bilancio, i costi e il controllo di gestione

Il risultato lordo e la sua destinazione. – La Banca d'Italia redige il bilancio di esercizio nel rispetto delle norme contabili armonizzate dell'Eurosistema.

Nel 2019, dopo quattro anni di crescita sostenuta per effetto della politica monetaria espansiva dell'Eurosistema, le dimensioni del bilancio dell'Istituto si sono lievemente contratte. Nell'attivo si sono ridotte le operazioni di rifinanziamento alle istituzioni creditizie e pressoché stabilizzati i titoli detenuti per fini di politica monetaria. Nel passivo, in controtendenza rispetto agli anni precedenti, è diminuito il saldo debitorio della Banca sul sistema TARGET2; sono aumentati invece i fondi patrimoniali.

Il risultato lordo, prima delle imposte e dell'accantonamento al fondo rischi generali, ha raggiunto 10,8 miliardi di euro (fig. 1.4; cfr. *Il bilancio della Banca d'Italia* sul 2019).

Figura 1.4



L'utile netto, detratte le citate componenti, è di 8,2 miliardi (6,2 nel 2018). Hanno concorso a tale risultato, oltre ai proventi connessi con lo svolgimento della politica monetaria, i redditi derivanti dalla gestione delle riserve in valuta, dal portafoglio di investimento e dai servizi offerti.

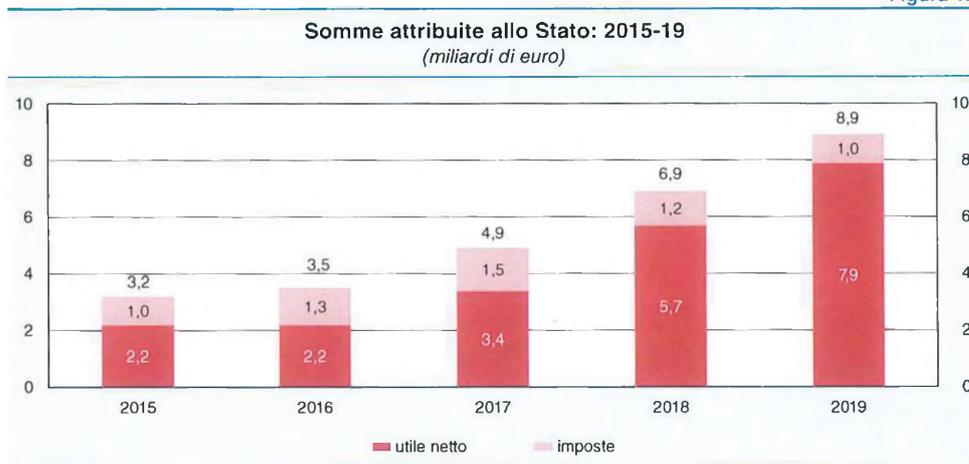
La somma attribuita allo Stato è stata di circa 8,9 miliardi, di cui 7,9 sotto forma di utili netti e 1 di imposte; quella riservata ai partecipanti al capitale sotto forma di dividendi è stata di 0,3 miliardi³. Considerando l'accantonamento di 1,5 miliardi al fondo rischi generali – a presidio della rischiosità complessiva dell'Istituto – e i dividendi riferiti alle quote di partecipazione eccedenti il 3 per cento del capitale assegnati alla riserva ordinaria⁴, l'importo destinato ai fondi patrimoniali è risultato di 1,6 miliardi.

Negli ultimi cinque anni la Banca d'Italia ha riconosciuto allo Stato utili netti e imposte per complessivi 27,4 miliardi (fig. 1.5).

³ Ai partecipanti è stato destinato un dividendo di 340 milioni di euro: 251 milioni sono stati effettivamente corrisposti; 89 milioni sono stati invece imputati alla riserva ordinaria, in quanto relativi alle quote di partecipazione detenute in eccesso rispetto al limite del 3 per cento del capitale (cfr. art. 3, comma 4, dello Statuto della Banca d'Italia). Alla "posta speciale per la stabilizzazione dei dividendi" sono stati destinati 40 milioni.

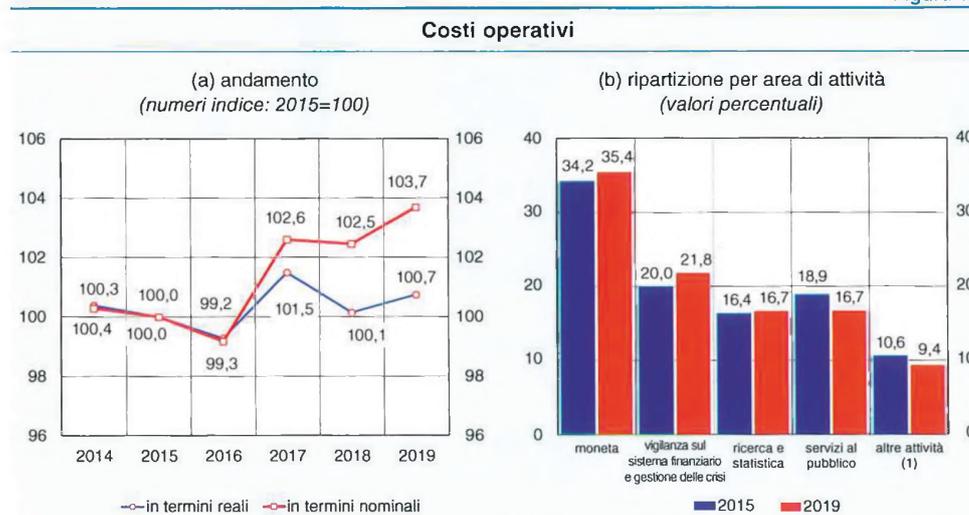
⁴ Nel 2019 non sono stati imputati utili alla riserva ordinaria (150 milioni nel 2018).

Figura 1.5



Il controllo di gestione e i costi operativi. – I costi operativi della Banca, calcolati secondo i criteri di contabilità analitica, sono stati pari a 1.525 milioni di euro⁵, in aumento rispetto all'anno precedente dell'1,2 per cento in termini nominali e dello 0,6 in termini reali (fig. 1.6.a)⁶. Il costo del lavoro è aumentato dell'1,5 per cento, quello per beni e servizi è sceso dello 0,8 per cento. Una quota dei costi si riferisce ad attività

Figura 1.6



(1) Include, tra gli altri, i costi sostenuti per la promozione di iniziative di impegno culturale e sociale, nonché quelli per il personale distaccato presso altre istituzioni nazionali e internazionali.

⁵ I costi operativi sono calcolati secondo criteri condivisi con le altre banche centrali dell'Eurosistema. I costi operativi sono differenti dalle "spese e oneri diversi" esposti in bilancio alla voce 9 del conto economico (pari a 1.898 milioni di euro nel 2019) perché sono esclusi gli importi erogati per pensioni e indennità di fine rapporto e quelli per le misure di accompagnamento all'uscita del personale, mentre gli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza sono valutati col criterio del costo relativo alle prestazioni di lavoro corrente (*current service cost*).

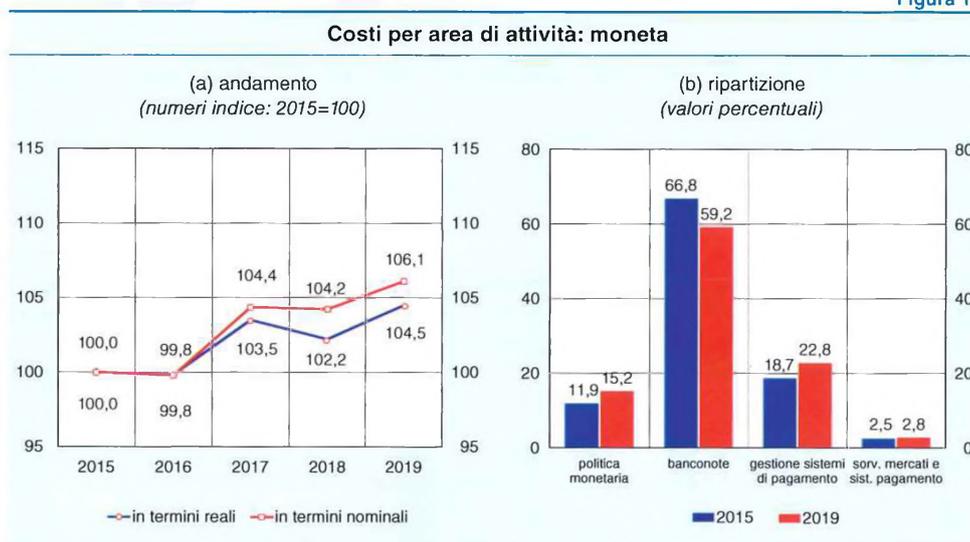
⁶ Come deflatore è stato utilizzato l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale. Per esigenze di semplicità espositiva nel resto del paragrafo le variazioni sono sempre commentate in termini reali.

soggette a tariffazione o rimborso: nel 2019 i proventi derivanti da queste attività sono stati pari a 111 milioni (146 nel 2018), il 7,3 per cento dei costi operativi totali.

Nel quinquennio 2015-19 sono cresciuti gli oneri sostenuti per le funzioni classificate nelle aree di attività riguardanti la moneta (35,4 per cento dei costi complessivi dell'Istituto; fig. 1.6.b), la vigilanza sul sistema finanziario e gestione delle crisi (21,8 per cento) e la ricerca e statistica (16,7 per cento); sono diminuiti i costi relativi ai servizi al pubblico (16,7 per cento) e ad altre attività non classificabili in queste aree (9,4 per cento)⁷.

Moneta. – Nell'area confluiscono le attività di politica monetaria e gestione delle garanzie, di produzione e circolazione delle banconote, di gestione delle infrastrutture dedicate al regolamento dei pagamenti e dei titoli, di sorveglianza sui mercati e sul sistema dei pagamenti (fig. 1.7.b).

Figura 1.7



I costi sostenuti nel 2019 per queste attività sono stati pari a 540 milioni di euro, in aumento del 2,2 per cento rispetto al 2018 (fig. 1.7.a).

Nel quinquennio 2015-19 i costi sono cresciuti del 4,5 per cento. Gli oneri per la produzione e la circolazione delle banconote sono diminuiti (-7,5 per cento) grazie a guadagni di efficienza e a minori esborsi per le materie prime impiegate nella produzione. Sono aumentati i costi connessi con la politica monetaria – in particolare per il maggiore impegno nell'attività di analisi, condotta nell'ambito del sistema *In-house Credit Assessment System* (ICAS), del merito di credito delle imprese non finanziarie i cui prestiti sono conferiti a garanzia e per la gestione accentrata dei titoli acquistati sul mercato per le operazioni non convenzionali⁸ – e quelli relativi ai sistemi di pagamento,

⁷ I costi riportati per le funzioni istituzionali includono anche gli oneri indiretti relativi ai costi delle attività strumentali.

⁸ La Banca recupera interamente le spese sostenute con la Monte Titoli per la custodia dei titoli delle banche depositati a garanzia delle operazioni di credito dell'Eurosistema (5,1 milioni nel 2019).

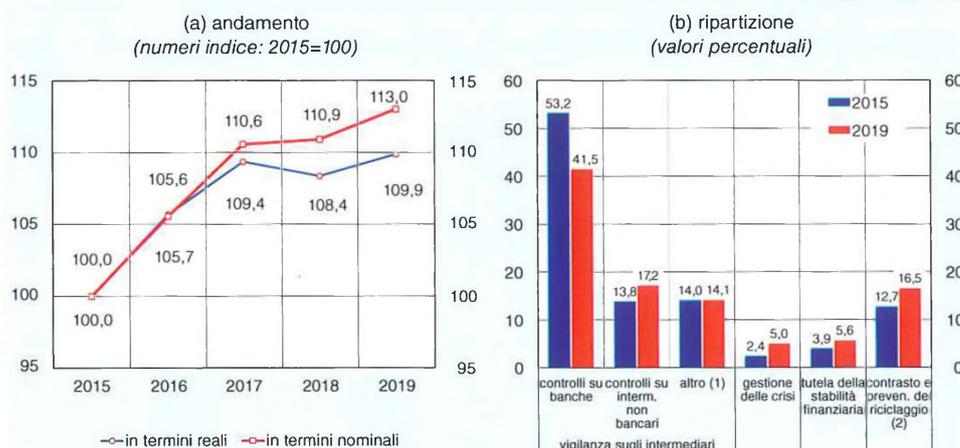
riferibili prevalentemente agli interventi evolutivi sulle piattaforme e sul servizio TIPS, nonché alle attività progettuali in corso per conto dell'Eurosistema.

Per la gestione operativa delle infrastrutture TARGET2, T2S e TIPS, i cui servizi sono offerti agli operatori del mercato europeo, nel 2019 l'Istituto ha recuperato dalle banche centrali dell'Eurosistema 59 milioni a titolo di rimborso degli oneri sostenuti (98 nel 2018).

Vigilanza sul sistema finanziario e gestione delle crisi. – In qualità di autorità di vigilanza, attiva anche nell'ambito dell'SSM, la Banca svolge controlli sugli intermediari bancari e finanziari e ne gestisce le situazioni di crisi, tutela la stabilità del settore finanziario nel suo complesso, si occupa di prevenzione e contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo (fig. 1.8.b).

Figura 1.8

Costi per area di attività: vigilanza sul sistema finanziario e gestione delle crisi



(1) Include i costi per l'attività di regolamentazione, per i controlli in materia di trasparenza, per le sanzioni e per la collaborazione con altre autorità. – (2) Include sia l'attività di contrasto al riciclaggio svolta dalla Banca d'Italia nei confronti degli intermediari vigilati, sia l'azione della UIF per la prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo.

I costi sostenuti per questi compiti sono stati pari nel 2019 a 333 milioni di euro (1,4 per cento in più sull'anno precedente; fig. 1.8.a).

Tra il 2015 e il 2019 i costi sono aumentati del 9,9 per cento, con un andamento differenziato tra i diversi comparti. I costi della vigilanza sugli intermediari sono complessivamente diminuiti dell'1,3 per cento: sono cresciuti nell'attività di vigilanza sugli intermediari non bancari (36,5 per cento) e in altre attività di carattere trasversale (10,8 per cento). La dinamica dei costi per la vigilanza sulle banche (-14,3 per cento) riflette gli interventi di razionalizzazione della rete territoriale e il progressivo aumento dell'impegno sul fronte della tutela della clientela e del contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

Nell'ambito della supervisione bancaria, il 40 per cento dei costi sostenuti nel 2019 si riferisce agli intermediari significativi, il 37 per cento a quelli meno significativi, il rimanente 23 per cento alle attività di natura trasversale (regolamentazione,

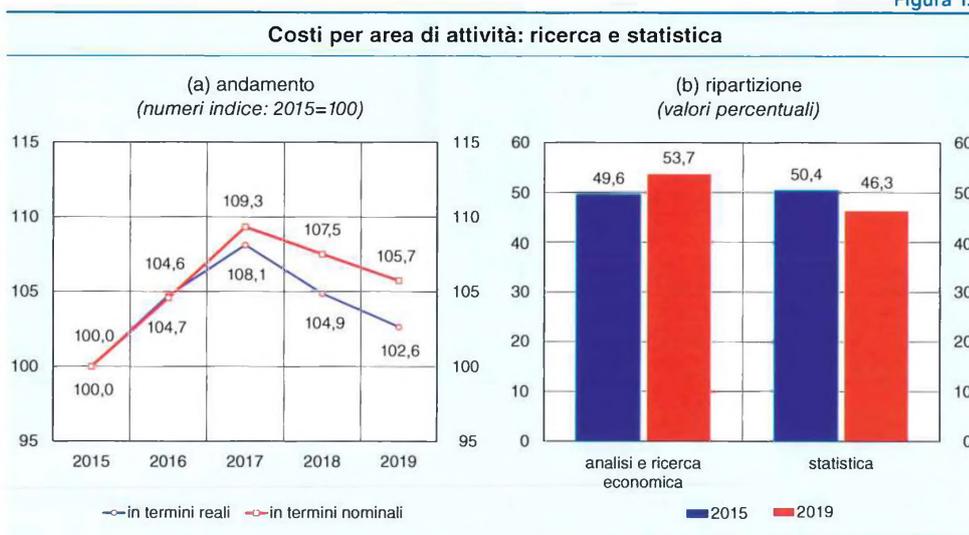
pianificazione, coordinamento internazionale) e alle altre attività (intervento precoce, amministrazione straordinaria). Rispetto al 2015 la composizione è variata principalmente per effetto della riclassificazione come significative delle banche di credito cooperativo confluite nel 2019 in gruppi bancari di rilevanza sistemica.

Nel quinquennio sono più che raddoppiate le risorse per la gestione delle crisi bancarie, la cui quota sul complesso dei costi dell'area Vigilanza sul sistema finanziario e gestione delle crisi è pari al 5 per cento; risultano significativamente cresciuti anche i costi per la tutela della stabilità del sistema finanziario (57,7 per cento) e per la prevenzione e il contrasto del riciclaggio (43,4 per cento).

Ricerca e statistica. – La Banca d'Italia svolge un'ampia attività di analisi e ricerca in campo economico, giuridico e statistico, raccoglie dati ed elabora statistiche in materia bancaria e finanziaria, sul debito pubblico e sulla bilancia dei pagamenti (fig. 1.9.b).

Tra il 2015 e il 2019 i costi di tali attività hanno fatto registrare un andamento crescente fino al 2017, per poi scendere a 254 milioni di euro lo scorso anno (fig. 1.9.a).

Figura 1.9



Il calo dell'ultimo biennio è ascrivibile all'efficientamento della produzione di statistiche (-11,4 per cento), concernente in particolare la riduzione degli oneri connessi con l'infrastruttura utilizzata per la trasmissione dei dati della Centrale dei rischi. Sono lievemente aumentati i costi per l'analisi e la ricerca economica (1,2 per cento).

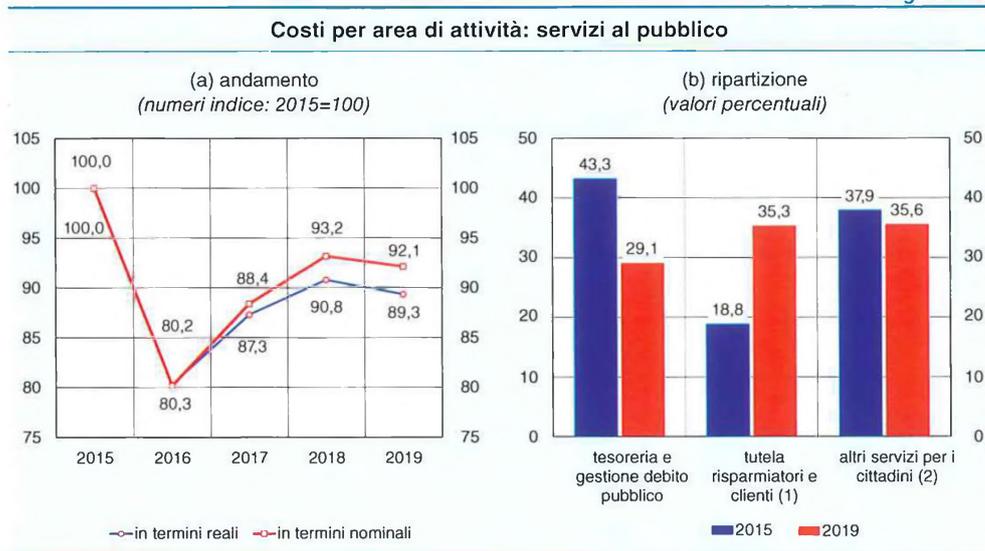
All'interno dell'aggregato di analisi e ricerca economica, il 25 per cento dei costi è riconducibile alle attività di monitoraggio dei fenomeni economici, monetari e finanziari, nonché alla consulenza economica a istituzioni italiane; il 20 per cento riguarda la realizzazione di pubblicazioni economiche periodiche; il 35 per cento attiene alla produzione di articoli scientifici e lavori di ricerca; il 20 per cento è ascrivibile alla cooperazione tra istituzioni in ambito nazionale e internazionale.

Per le statistiche il 45 per cento dei costi viene sostenuto per la produzione dei dati creditizi e finanziari, il 13 per cento concerne le indagini campionarie, il 13 per cento la gestione della Centrale dei rischi, il 9 per cento la bilancia dei pagamenti, il 6 per cento le statistiche di vigilanza. La quota restante riguarda altre rilevazioni, la consulenza statistica e la cooperazione con istituzioni italiane e internazionali.

Servizi al pubblico. – La Banca offre numerosi servizi rivolti direttamente al pubblico: cura gli incassi e i pagamenti per conto dello Stato e di altri enti pubblici, svolge attività di educazione finanziaria e di tutela dei risparmiatori e dei clienti dei servizi bancari e finanziari, mette a disposizione dei cittadini servizi informativi (fig. 1.10.b).

Per l'insieme di queste attività nel 2019 sono stati sostenuti costi pari a 255 milioni (-1,6 per cento rispetto all'anno precedente; fig. 1.10.a).

Figura 1.10



(1) Include gli esposti, l'Arbitro Bancario Finanziario, l'educazione finanziaria. – (2) Include i servizi informativi (Centrale dei rischi, Centrale di allarme interbancaria, sito internet, numero verde della Banca) e la gestione delle Biblioteche e dell'Archivio storico.

Nel quinquennio 2015-19 le risorse si sono ridotte del 10,7 per cento. Al notevole incremento registrato per le attività di tutela dei risparmiatori – sono raddoppiati, in particolare, gli oneri connessi con l'attività dell'Arbitro Bancario Finanziario, da 27 a 54 milioni – si è contrapposta una marcata riduzione degli oneri per i servizi offerti allo Stato (da 124 a 74 milioni), ottenuta soprattutto grazie ai guadagni di efficienza consentiti dall'automazione delle operazioni di tesoreria.

Il 36 per cento dei costi dei servizi al pubblico è sostenuto per fornire servizi informativi (richieste di accesso agli archivi della Centrale dei rischi e della Centrale di allarme interbancaria, sito internet, numero verde della Banca 800 19 69 69) e per consentire ai cittadini l'accesso all'ampio patrimonio documentale detenuto presso le Biblioteche dell'Istituto e l'Archivio storico.

2. LA POLITICA MONETARIA

L'assetto operativo della politica monetaria

Nel 2019 l'Eurosistema ha confermato l'orientamento espansivo della politica monetaria, mantenendo ampia la liquidità sui mercati. In settembre il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha approvato un pacchetto di misure per contrastare i rischi al ribasso per l'inflazione derivanti dall'indebolimento delle prospettive dell'attività economica (cfr. il riquadro: *L'impegno della Banca d'Italia nell'attuazione delle misure di politica monetaria adottate tra settembre 2019 e aprile 2020*).

È stato ridotto di dieci punti base, a -0,50 per cento, il tasso sui depositi a un giorno presso l'Eurosistema ed è stato comunicato che sarà mantenuto a un livello pari o inferiore a quello attuale per un periodo prolungato, e comunque fino a quando le prospettive dell'inflazione non avranno stabilmente raggiunto un livello prossimo al 2 per cento.

Per preservare condizioni favorevoli nell'erogazione di credito da parte del sistema bancario e per assicurare l'ordinata trasmissione della politica monetaria, sono stati modificati i parametri della terza serie di sette operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO3*) annunciata in luglio¹ (cfr. il capitolo 2: *La politica monetaria nella Relazione sulla gestione e sulle attività della Banca d'Italia* sul 2018).

Allo scopo di rafforzare l'orientamento espansivo della politica monetaria sono ripresi dal mese di novembre gli acquisti netti nell'ambito del programma ampliato di acquisto di attività finanziarie (*Expanded Asset Purchase Programme, APP*), a un ritmo di 20 miliardi di euro al mese. È stata inoltre prevista la possibilità di acquistare titoli di emittenti privati con rendimenti inferiori al tasso sui depositi a un giorno.

Gli acquisti netti proseguiranno finché necessario; il capitale rimborsato dei titoli scaduti continuerà a essere reinvestito interamente per un periodo di tempo prolungato dopo l'avvio del rialzo dei tassi ufficiali, e in ogni caso finché sarà necessario mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio accomodamento monetario.

È stato infine introdotto un sistema a due livelli (*two-tier system*) per la remunerazione delle riserve in eccesso delle banche sui conti di banca centrale, con

¹ [Decisione BCE/2019/21](#) del 22 luglio 2019 su una terza serie di sette operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine, condotte ogni trimestre tra settembre 2019 e marzo 2021, modificata dalla [decisione BCE/2019/28](#). A seconda dell'andamento dei nuovi prestiti netti concessi dalle banche partecipanti, il tasso di interesse previsto per le TLTRO3 potrà variare tra un valore massimo, pari alla media dei tassi sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema applicati nell'arco temporale coincidente con la durata di ogni TLTRO, e un valore minimo, dato dalla media dei tassi previsti nello stesso periodo per i depositi a un giorno presso l'Eurosistema. Rispetto ai precedenti programmi, il perimetro di idoneità delle TLTRO3 è stato esteso ai prestiti autocartolarizzati. Questi ultimi, molto diffusi nel nostro paese, sono operazioni in cui taluni prestiti nell'attivo di una banca vengono ceduti a una società veicolo di cartolarizzazione i cui titoli, emessi a fronte della cessione, vengono completamente riacquistati dalla banca stessa.

l'obiettivo di limitare gli effetti dei tassi negativi sul conto economico degli intermediari finanziari e preservare la trasmissione della politica monetaria².

A partire dal 12 marzo 2020, con l'aggravarsi dell'emergenza Covid-19, la BCE ha annunciato ulteriori misure per contribuire a preservare l'erogazione del credito all'economia mediante il sostegno della liquidità di imprese, famiglie e banche³.

Il volume di acquisti netti totali per l'APP previsti entro l'anno, rispetto alle decisioni di settembre 2019, è stato ampliato di 120 miliardi di euro.

È stato inoltre annunciato uno specifico programma di acquisto di titoli per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) per 750 miliardi⁴. Gli acquisti netti riguardano tutti i titoli idonei anche per l'APP e includono titoli a breve e brevissimo termine (*commercial papers*) emessi da società non finanziarie dell'area dell'euro. Gli acquisti netti per il PEPP avranno termine al superamento della fase di crisi derivante dalla pandemia e comunque non prima della fine del 2020.

Nell'ambito del programma TLTRO3 sono state rese più favorevoli le condizioni di tasso⁵ e i criteri di valutazione dell'andamento dei prestiti per la determinazione del beneficio sul tasso di interesse. Sono state anche introdotte operazioni di rifinanziamento a più lungo termine aggiuntive con cadenza settimanale (*Longer-Term Refinancing Operations*, LTRO)⁶ per dare alle banche un immediato sostegno di liquidità fino all'operazione TLTRO3 prevista per il 24 giugno.

È stato deciso l'avvio di una serie di sette operazioni aggiuntive di rifinanziamento a più lungo termine (*Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations*, PELTRO) con inizio nel maggio 2020 e scadenze distribuite tra luglio e settembre 2021. Le operazioni, volte ad assicurare un efficace sostegno di liquidità al sistema bancario, non prevedono condizioni sul tasso di interesse e saranno condotte mediante assegnazione integrale dei fondi richiesti.

Allo scopo di accrescere la disponibilità di garanzie utilizzabili a fronte delle operazioni di politica monetaria sono stati resi meno stringenti i criteri di valutazione delle stesse ed è stato ampliato il novero delle attività stanziabili⁷. Per mitigare gli effetti

² Il sistema a due livelli per la remunerazione delle riserve in eccesso (*two-tier system*) esenta una parte della liquidità in eccesso rispetto all'obbligo di riserva dall'applicazione del tasso di interesse negativo, prevedendo un tasso di remunerazione più favorevole. In questo modo si riduce il costo per le banche di detenere liquidità sui conti di banca centrale. La misura dei saldi esenti è pari, per ciascuna banca, a sei volte l'entità del rispettivo obbligo di riserva; il tasso di interesse previsto per la remunerazione dei saldi soggetti a esenzione è stato fissato pari a zero.

³ BCE, *Monetary policy decisions*, comunicato stampa del 12 marzo 2019.

⁴ BCE, *ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)*, comunicato stampa del 18 marzo 2020.

⁵ BCE, *ECB announces easing of conditions for targeted longer-term refinancing operations (TLTRO III)*, comunicato stampa del 12 marzo e BCE, *Monetary policy decisions*, comunicato stampa del 30 aprile 2020.

⁶ BCE, *ECB announces measures to support bank liquidity conditions and money market activity*, comunicato stampa del 12 marzo 2020.

⁷ BCE, *ECB announces package of temporary collateral easing measures*, comunicato stampa del 7 aprile 2020. In particolare, gli scarti di garanzia per la valutazione delle attività negoziabili e dei prestiti bancari stanziabili sono stati ridotti del 20 per cento. Inoltre sono accettati in regime temporaneo crediti aggiuntivi (*additional credit claims*, ACC); si tratta di prestiti a piccole e medie imprese nonché a famiglie, assistiti da garanzie pubbliche rilasciate in base ai decreti del Governo per il sostegno del credito all'economia.

di una possibile significativa riduzione dei rating sulle garanzie stanziabili è stato inoltre deciso di salvaguardare temporaneamente l'idoneità dei titoli pubblici e privati e dei relativi emittenti che dovessero essere declassati, dopo il 7 aprile, a un livello di rating inferiore a BBB-, fino al nuovo limite di BB⁸.

Per sostenere la provvista in dollari delle banche dell'area dell'euro in uno scenario di accresciute tensioni sui mercati, la BCE ha utilizzato la linea di swap con la Riserva federale (Fed) e ha intensificato i finanziamenti in dollari alle banche dell'area (*Term Auction Facility*, TAF)⁹. Sono state avviate operazioni settimanali di rifinanziamento in dollari con scadenza a 84 giorni in aggiunta a quelle ordinarie con scadenza a sette giorni; la frequenza di queste ultime, dal 23 marzo, è passata da settimanale a quotidiana¹⁰.

L'IMPEGNO DELLA BANCA D'ITALIA NELL'ATTUAZIONE DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA ADOTTATE TRA SETTEMBRE 2019 E APRILE 2020

Le banche centrali nazionali dell'Eurosistema concorrono sia alla definizione sia all'attuazione delle misure adottate dalla BCE.

In base al principio di decentramento e specializzazione operativa nell'ambito dell'Eurosistema, la Banca d'Italia partecipa al programma ampliato di acquisto di attività finanziarie (*Expanded Asset Purchase Programme*, APP) e al programma di acquisto di titoli per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP), acquistando titoli di Stato, obbligazioni bancarie garantite e obbligazioni societarie. L'Istituto è anche tra le sei banche centrali nazionali che effettuano acquisti di *asset-backed securities* (ABS) per conto dell'Eurosistema ed è l'acquirente di riferimento per i titoli italiani.

In attuazione delle misure adottate dal Consiglio direttivo della BCE, da novembre la Banca d'Italia ha ripreso gli acquisti netti di titoli nell'ambito dell'APP e il 26 marzo 2020 ha avviato anche quelli del PEPP. Da novembre 2019 fino al 30 aprile 2020 l'Istituto, nell'ambito di tutti i programmi, ha effettuato 4.370 operazioni di acquisto.

La Banca d'Italia ha contribuito attivamente alla definizione dei parametri della terza serie di sette operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*, TLTRO3) nei comitati tecnici dell'Eurosistema

⁸ BCE, *ECB takes steps to mitigate impact of possible rating downgrades on collateral availability*, comunicato stampa del 22 aprile 2020. La misura riguarda solo titoli ed emittenti idonei; sono escluse quindi le attività non negoziabili. Per le ABS il rating minimo idoneo necessario per l'accettazione è stato portato da A- a BB+. Specifici *haircuts* sono previsti per i titoli che dovessero essere oggetto di declassamenti e mantenere l'idoneità in base alle nuove disposizioni.

⁹ BCE, *Coordinated central bank action to enhance the provision of global US dollar liquidity*, comunicato stampa del 15 marzo 2020. Per arginare le tensioni derivanti da un improvviso aumento della domanda internazionale di dollari, dal 2008 è attiva una linea di swap in dollari tra la BCE e la Fed. Oltre alla BCE, hanno attivato accordi di swap con la Fed anche la Banca d'Inghilterra, la Banca centrale canadese, la Banca del Giappone e la Banca centrale svizzera. Mediante le TAF l'Eurosistema presta i dollari raccolti presso la Fed alle banche dell'area dell'euro a fronte di attività idonee a garanzia dei fondi ottenuti.

¹⁰ BCE, *Coordinated central bank action to further enhance the provision of US dollar liquidity*, comunicato stampa del 20 marzo 2020.

ed effettua per ogni banca il calcolo del limite di offerta per ciascuna operazione; provvede inoltre a determinare il finanziamento massimo ottenibile da ciascuna controparte in base al credito erogato nel periodo di riferimento, al netto del finanziamento ottenuto nel programma TLTRO2 ancora in essere.

La Banca d'Italia è stata coinvolta anche dalla ripresa dei finanziamenti in dollari alle banche dell'area (*Term Auction Facility*, TAF) e, tra il 18 marzo e il 30 aprile 2020, ha effettuato 26 operazioni per circa 18 miliardi di euro totali con 9 controparti.

L'Istituto infine ha favorito l'introduzione del *two-tier system* presso il sistema bancario italiano curando la comunicazione istituzionale per facilitare la comprensione delle nuove regole e i necessari adeguamenti.

I programmi di acquisto. – Nell'ambito dell'APP l'Istituto ha condotto nel 2019 circa 2.700 operazioni di acquisto di titoli, per un totale di 23,8 miliardi di euro; a fine 2019 i titoli nei portafogli di politica monetaria della Banca d'Italia ammontavano a circa 392 miliardi di euro¹¹, di cui 326 miliardi relativi a titoli italiani del settore pubblico.

Le operazioni di rifinanziamento. – Il credito dell'Eurosistema alle banche dell'area dell'euro si è ridotto nel 2019 da 733 a 624 miliardi. La diminuzione è riconducibile in prevalenza ai rimborsi volontari anticipati dei fondi presi a prestito nelle operazioni TLTRO2, che le controparti non hanno interamente sostituito con i prestiti richiesti nel programma TLTRO3. Le operazioni a più lungo termine restano la quasi totalità (99 per cento) del credito totale accordato dall'Eurosistema. Il rifinanziamento dell'Eurosistema a controparti italiane mediante operazioni condotte dall'Istituto è diminuito da 244 a 220 miliardi di euro. Nell'anno sono state effettuate 66 operazioni di rifinanziamento, tra cui le prime 2 del programma TLTRO3. Sono state inoltre condotte 16 operazioni di rimborso del credito assegnato nel programma TLTRO2.

Nel 2019 l'Eurosistema ha continuato a offrire liquidità anche in dollari statunitensi; l'Istituto ha effettuato 51 operazioni con cadenza settimanale.

La liquidità richiesta dalle banche nelle operazioni di rifinanziamento è stata assegnata a tasso fisso e per l'intero importo richiesto; questo criterio di aggiudicazione sarà adottato almeno fino al termine del periodo di mantenimento della riserva obbligatoria che avrà inizio a marzo 2021.

Le istituzioni creditizie dell'area dell'euro hanno detenuto nell'anno liquidità di banca centrale per un valore medio giornaliero di 1.807 miliardi, molto superiore al fabbisogno minimo (pari a 131 miliardi). La quota della liquidità in eccesso nell'area detenuta dagli intermediari italiani è diminuita dal 6 per cento (alla fine di dicembre 2018) sino a livelli compresi tra il 3 e il 5 per cento nei mesi successivi; nell'ultimo bimestre del 2019, con l'avvio del *two-tier system*, è tornata ad aumentare fino a poco più del 6 per cento.

¹¹ Dati al costo storico.

Al termine di ogni giornata operativa le banche possono impiegare la liquidità in eccesso sui conti di riserva che detengono presso la banca centrale nazionale di riferimento oppure in operazioni di deposito, sempre presso la propria banca centrale, con scadenza pari a un giorno (*overnight deposit facility*). Nell'area il ricorso a quest'ultimo strumento si è ridimensionato con l'introduzione del sistema a due livelli di remunerazione, che ha creato un incentivo a trasferire liquidità su conti di riserva per beneficiare del tasso di interesse più favorevole. Dall'avvio del *two-tier system* (30 ottobre 2019) il ricorso medio ai depositi overnight è sceso a 255 miliardi dai circa 580 miliardi del periodo gennaio-ottobre; per le banche operanti in Italia, nello stesso periodo, è sceso a 3 miliardi dai 10 precedenti.

Al 31 dicembre 2019 le controparti della Banca d'Italia nelle operazioni di rifinanziamento erano 165 (3 in meno rispetto al 2018). Sono proseguiti gli incontri periodici dell'Istituto con gli operatori di mercato per comprendere le determinanti della domanda di liquidità e per contribuire, con altre banche centrali dell'Eurosistema, all'affinamento delle modalità di conduzione della politica monetaria.

Il prestito titoli. – La Banca d'Italia presta al mercato i titoli di Stato, le obbligazioni bancarie garantite e le obbligazioni societarie acquistate nell'ambito dei programmi di politica monetaria. A sostegno del corretto funzionamento dei mercati e per rendere più efficace il prestito dei titoli nel secondo semestre del 2019 l'Istituto ha intensificato l'attività di prestito iniziando ad operare anche direttamente, sia sulla piattaforma elettronica MTS repo sia mediante negoziazione bilaterale con le controparti. Nell'anno sono stati prestati titoli per un controvalore medio giornaliero pari a 3,9 miliardi (cfr. il riquadro: *Il prestito delle attività finanziarie nell'ambito dei programmi di acquisto di politica monetaria*).

IL PRESTITO DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE NELL'AMBITO DEI PROGRAMMI DI ACQUISTO DI POLITICA MONETARIA

L'attuazione dei programmi di acquisto di attività finanziarie ha accresciuto il peso dell'Eurosistema in molti segmenti del mercato obbligazionario europeo e ha progressivamente ridotto la disponibilità sul mercato degli strumenti finanziari.

Per attenuare l'effetto di potenziale scarsità dei titoli oggetto dei programmi di acquisto, in particolare sul mercato dei pronti contro termine, i titoli detenuti nei portafogli di politica monetaria dell'Eurosistema sono resi disponibili agli operatori di mercato mediante operazioni di prestito, secondo diverse modalità e attraverso vari canali.

In linea con altre banche centrali dell'area dell'euro, la Banca d'Italia svolge un'attività di prestito per i titoli di Stato, le obbligazioni bancarie garantite e le obbligazioni societarie, avvalendosi dell'intermediazione dei depositari centralizzati internazionali Clearstream Luxembourg e Euroclear Bank. Questi operano seguendo gli indirizzi strategici dell'Istituto, nel rispetto dei criteri stabiliti dall'Eurosistema.

L'operatività condotta su base bilaterale è disciplinata dal *Global Master Repurchase Agreement* (GMRA) o dallo *European Master Agreement* (EMA), schemi

contrattuali internazionali per le operazioni di pronti contro termine definiti rispettivamente dall'International Capital Market Association (ICMA) e dalla European Banking Federation (EBF).

La Banca d'Italia aderisce alla controparte centrale Cassa di compensazione e garanzia.

La riserva obbligatoria. – L'obbligo di riserva è attualmente fissato all'1 per cento di alcune categorie di depositi.

La Banca d'Italia verifica che le banche operanti nel Paese detengano sui conti di riserva saldi non inferiori alla misura minima prevista dall'obbligo, pari nel 2019 a 15,9 miliardi di euro in media (il 12 per cento del totale nell'area dell'euro). Le istituzioni creditizie soggette all'obbligo di riserva alla fine dell'anno erano 486, in diminuzione rispetto alle 506 del 2018 soprattutto per effetto di operazioni di fusione. Come nel 2018, tre quarti di queste hanno adempiuto all'obbligo in via indiretta, mediante una banca intermediaria. Nel 2019 non è stato necessario irrogare sanzioni per inadempimento dell'obbligo di riserva.

Le garanzie. – L'Istituto esamina¹², valuta e gestisce le attività finanziarie che le banche stabilite in Italia depositano a garanzia delle operazioni di rifinanziamento. Lo scorso anno il valore totale delle garanzie depositate è diminuito da 309 a 286 miliardi di euro, parallelamente alla riduzione del rifinanziamento.

Nel 2019 le obbligazioni bancarie garantite hanno continuato a rappresentare le attività più utilizzate in garanzia, con una quota pari al 30 per cento del totale; i titoli pubblici italiani costituiscono ancora circa il 25 per cento e le attività cartolarizzate (ABS) il 16 per cento del totale. A fronte di una diminuzione dell'utilizzo di altri titoli di emittenti societari, sovranzionali e bancari, è cresciuto – dal 24 al 27 per cento circa – il peso dei prestiti bancari, il cui valore al netto degli **scarti di garanzia** è aumentato di 2 miliardi, a 76 miliardi di euro. I prestiti bancari conferiti in garanzia sono circa 270.000; il loro utilizzo, per le controparti italiane, è facilitato dalla possibilità di ricorrere al sistema interno della Banca d'Italia per la valutazione del merito di credito dei debitori (*In-house Credit Assessment System, ICAS*).

L'ICAS della Banca d'Italia ha prodotto nel 2019 circa 3.900 valutazioni, il 5 per cento in più rispetto all'anno precedente; le valutazioni hanno riguardato imprese i cui prestiti sono stati conferiti in garanzia da 36 istituzioni creditizie. Alla fine dello scorso anno collaboravano all'ICAS 15 Filiali dell'Istituto, con il contributo di 81 analisti. Le valutazioni elaborate dall'ICAS forniscono informazioni sulla situazione delle imprese non finanziarie italiane e sono utilizzate anche per altre attività istituzionali, come ad esempio la redazione del *Rapporto sulla stabilità finanziaria*.

¹² La Banca esamina i titoli quotati sui mercati italiani e i prestiti presentati da banche operanti in Italia per stabilirne l'idoneità a garanzia delle operazioni di credito dell'Eurosistema; determina inoltre il valore e segue le movimentazioni di tutte le attività finanziarie stanziate dalle banche a garanzia del rifinanziamento accordato.

Nell'ambito del modello di banche centrali corrispondenti (*Correspondent Central Banking Model, CCBM*)¹³, nel 2019 la Banca d'Italia ha detenuto per conto di altre banche centrali nazionali (BCN) dell'Eurosistema titoli emessi presso il depositario centralizzato italiano per 23,7 miliardi di euro in media al giorno, con un aumento di circa 7 miliardi rispetto all'anno precedente; ha inoltre ricevuto in garanzia da controparti italiane titoli emessi presso depositari esteri per 2,4 miliardi di euro.

L'analisi e la gestione del rischio di liquidità. – L'Istituto analizza la disponibilità e il valore di mercato delle attività finanziarie utilizzate dalle banche per raccogliere liquidità sia sul mercato interbancario, sia mediante operazioni di politica monetaria e interventi straordinari di finanziamento (*emergency liquidity assistance, ELA*). Nell'anno sono stati erogati finanziamenti straordinari a sostegno della liquidità di controparti nazionali per un importo medio giornaliero di circa 102 milioni di euro; nel 2018 non erano state effettuate operazioni di questo tipo.

L'attività in cambi

Come le altre BCN dell'Eurosistema la Banca d'Italia può essere chiamata a compiere interventi di acquisto e vendita di valute estere contro euro, in conformità con gli artt. 127 e 219 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea. L'Istituto inoltre conduce operazioni in cambi per effettuare i pagamenti degli interessi sui prestiti emessi dalla Repubblica italiana denominati in valuta estera e per gestire le proprie riserve valutarie.

Nel 2019 sono state svolte 312 operazioni in cambi, per un controvalore complessivo di 4,97 miliardi di euro. La Banca ha inoltre partecipato a iniziative di sensibilizzazione sul [Codice globale del mercato dei cambi](#)¹⁴, contribuendo alla sua diffusione tra gli intermediari italiani in collaborazione con l'Assiom Forex.

¹³ Il CCBM è il meccanismo, basato su rapporti di corrispondenza tra le BCN dell'Eurosistema, che consente alle controparti l'utilizzo transfrontaliero dei titoli a garanzia di finanziamenti di politica monetaria e di credito infragiornaliero.

¹⁴ Si tratta di un insieme di principi riconosciuti a livello internazionale come buone prassi per facilitare l'operatività sul mercato dei cambi, allo scopo di promuoverne l'integrità, la trasparenza e la liquidità e favorirne l'armonizzazione. Il Codice è stato adottato dalla Banca d'Italia; nel 2018 tutte le BCN del Sistema europeo di banche centrali hanno perfezionato l'adesione.

3. LE BANCONOTE

Il fabbisogno di banconote e la produzione

Il fabbisogno dell'Eurosistema. – Nel 2019 il fabbisogno di banconote¹ per l'Eurosistema si è attestato intorno ai 3,7 miliardi di pezzi. La disponibilità di scorte accumulate negli anni precedenti e la diminuzione nel numero di banconote ritirate dalla circolazione hanno consentito di ridurre la produzione anche in presenza di un aumento della domanda di contante (fig. 3.1; cfr. il paragrafo: *La circolazione*).

Figura 3.1

Fabbisogno di banconote dell'Eurosistema e produzione della Banca d'Italia 2012-19
(milioni di banconote)



(1) Tagli bassi: 5 e 10 euro e progetti di cooperazione internazionale; tagli medi: 20 e 50 euro; tagli alti: 100 e 200 euro. – (2) Scala di destra.

La produzione delle banconote in Banca d'Italia. – Nel 2019 la Banca d'Italia ha prodotto² 843,3 milioni di banconote nei tagli da 50, 100 e 200 euro della serie Europa, inclusa una quota di esemplari realizzati nell'ambito di attività e progetti di cooperazione internazionale.

L'attività di ricerca e sviluppo. – La Banca d'Italia, centro di riferimento per le attività di ricerca e sviluppo per le banconote all'interno dell'Eurosistema (*Main R&D Test Print Centre*)³, ha condotto sperimentazioni su caratteristiche di sicurezza

¹ Il fabbisogno di banconote è la quantità di biglietti che l'Eurosistema deve produrre nell'anno, tenuto conto dell'andamento atteso della domanda di contante, dei quantitativi di banconote logore da sostituire e dell'ammontare delle riserve.

² Le attività di produzione si sono svolte nel nuovo assetto organizzativo delineato dalla riforma del 2017, cui sono seguiti interventi di micro-organizzazione, ricambio generazionale della compagine (nel biennio 2018-19 il personale è stato rinnovato per un terzo attraverso l'ingresso di 90 nuovi addetti) e ammodernamento degli impianti produttivi.

³ L'incarico è stato conferito alla Banca e poi confermato nel 2016, con validità fino al 2020.

innovative delle banconote e sull'ottimizzazione delle proprietà di alcuni inchiostri per la stampa. È stata progettata una “banconota test”, da utilizzare per l'integrazione e la validazione industriale di nuovi elementi di sicurezza in via di sviluppo. Sono proseguite le attività svolte in qualità di Centro di riferimento dell'Eurosistema per la gestione degli strumenti di controllo della qualità (*Eurosystem Quality Tools Test Centre*)⁴.

Gli accordi di cooperazione internazionale e nazionale. – Nel 2019 sono stati avviati alcuni progetti nell'ambito dell'accordo di cooperazione in materia di banconote sottoscritto nel 2018 tra la Banca d'Italia e il Banco de España⁵.

Nel giugno 2019, dopo l'accreditamento da parte della Banca centrale europea, la Banca d'Italia è entrata a far parte del capitale della società Valoridicarta spa, costituita dall'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato per la fabbricazione di carte speciali e di elementi e prodotti di sicurezza e anticontraffazione. La partecipazione consente alla Banca d'Italia di realizzare un modello duale di acquisto diretto della carta (*in-house providing*) incentrato su un fornitore europeo (Europafi sas) e uno italiano (Valoridicarta spa). Entrambi gli stabilimenti assicurano condizioni economiche favorevoli e consentono snellimenti nelle procedure di acquisto, continuità nelle forniture, maggiore tempestività nella disponibilità delle materie prime. Alla fine del 2019 la Banca ha effettuato il primo acquisto di carta filigranata da Valoridicarta spa per la produzione del quantitativo di banconote da produrre nel 2020.

La circolazione

La circolazione delle banconote. – Al 31 dicembre 2019 le banconote in circolazione nell'area dell'euro ammontavano a 24,1 miliardi di pezzi, per un valore di 1.292,7 miliardi di euro, con un aumento rispettivamente del 6,4 e del 5,0 per cento rispetto al 2018. In Italia i corrispondenti valori erano di 4,3 miliardi di pezzi e 157,6 miliardi di euro in valore (5,7 e 2,8 per cento in più rispetto al 2018)⁶. La quantità di biglietti immessi in circolazione e di quelli selezionati dalle Filiali dell'Istituto sul territorio nazionale è stata in linea con i valori del 2018 (tav. 3.1).

Il 28 maggio 2019 sono entrate in circolazione le banconote da 100 e 200 euro, presentate al pubblico nel settembre 2018; con questi due tagli si è chiusa l'emissione della serie Europa, che non prevede il taglio da 500 euro.

⁴ L'incarico, assegnato nel 2018, consiste nel verificare e validare gli strumenti di misura utilizzati dai produttori di banconote in euro e di materie prime (banche centrali e soggetti privati) per il controllo delle caratteristiche di sicurezza inserite nei biglietti. Le attività includono l'organizzazione di workshop per condividere conoscenze e prassi sui controlli di qualità sulle banconote con gli altri produttori dell'Eurosistema.

⁵ I progetti hanno riguardato la produzione, la ricerca e sviluppo, l'attività di pre stampa, l'analisi della qualità dei tagli bassi in circolazione e le modalità di controllo sul riciclo del contante effettuato da banche e società di servizi.

⁶ Con l'introduzione dell'euro, le banconote in circolazione nei singoli paesi dell'area non sono più quantificabili con precisione a causa dei movimenti di contante tra i paesi stessi. La quantità di biglietti in circolazione in ciascuno Stato viene approssimata attraverso le emissioni nette, calcolate sottraendo dalle banconote emesse dalle singole banche centrali nazionali quelle a queste ultime riversate.