



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

**BCE - PUBBLICO**

Mario DRAGHI

Presidente

On. Marco Valli

On. Marco Zanni

Membri del Parlamento europeo

Parlamento europeo

Rue Wiertz 60

1047 Bruxelles

Belgio

Francoforte sul Meno, 14 dicembre 2016

L/MD/16/526

**Oggetto: Interrogazione con richiesta di risposta scritta QZ-099**

Onorevole Valli, Onorevole Zanni,

ringrazio dell'interrogazione che mi è stata trasmessa con lettera del 15 novembre 2016 da Roberto Gualtieri, Presidente della Commissione per i problemi economici e monetari.

Il mercato dei pronti contro termine (PcT), o repo (repurchase agreement),<sup>1</sup> svolge un ruolo importante nel sistema finanziario dell'area dell'euro, data la sua rilevanza al fine di favorire la disponibilità di garanzie e contante per soddisfare il fabbisogno di liquidità a breve termine. Per questa ragione la BCE segue regolarmente con attenzione gli andamenti di questo segmento di mercato.

La BCE è quindi consapevole che in alcuni segmenti del mercato dei PcT sui titoli di Stato vi siano crescenti pressioni connesse alla ridotta disponibilità di attività nei rispettivi mercati obbligazionari. Le pressioni sono osservabili sia nei tassi dei PcT su un paniere di attività, che nei tassi dei PcT su titoli specifici<sup>2</sup>. Questo è il

---

<sup>1</sup> Un PcT combina due operazioni finanziarie condotte in momenti diversi. Implica la vendita di un titolo al prezzo a pronti con patto di riacquisto a termine dello stesso titolo a una data successiva determinata e a un prezzo stabilito. La differenza fra i due prezzi è il tasso del PcT. Il riacquisto può avvenire il giorno dopo (overnight) o a una data successiva, solitamente fino a un anno. In genere, i PcT condotti su piattaforme di contrattazione elettronica hanno scadenze molto brevi (fino a una settimana), mentre quelli bilaterali conclusi fuori mercato (over the counter) hanno tendenzialmente scadenze più lunghe.

<sup>2</sup> Vi sono due tipologie standard di PcT: quelli su attività determinate (special repo) e quelli su un paniere di attività (general collateral repo). Nei primi la controparte che offre il titolo deve fornire una specifica attività, mentre nei secondi può scegliere fra le possibili attività di un paniere.

**Indirizzo**

Banca centrale europea  
Sonnemannstrasse 20  
60314 Frankfurt am Main  
Germany

**Recapito postale**

Banca centrale europea  
60640 Frankfurt am Main  
Germany

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

risultato di squilibri fra domanda e offerta di garanzie, i quali sono particolarmente pronunciati in alcuni segmenti del mercato dei PcT.

Dal lato dell'offerta, la BCE è consapevole che gli squilibri presenti nel mercato riflettano in parte l'impatto del suo programma di acquisto di attività (PAA). Nello stesso tempo, questi squilibri derivano anche dalla crescente domanda, generata dai mutamenti della struttura del mercato e dall'evoluzione del quadro regolamentare. I nuovi requisiti regolamentari, in particolare, hanno avuto riflessi sulla domanda di attività liquide di qualità elevata, come i titoli di Stato tedeschi.

Va rilevato che il livello complessivo dei tassi dei PcT su un paniere di attività è connesso anche a una serie di fattori, fra i quali il livello di liquidità in eccesso nel sistema bancario dell'area dell'euro. In aggiunta, i differenziali fra i vari tassi dei PcT su un paniere di attività e il tasso della BCE sui depositi presso la banca centrale riflettono anche, in certa misura, i diversi rating creditizi delle garanzie sottostanti.

Alla luce di questi mutamenti delle condizioni nel mercato dei PcT, sono aumentati i timori sulla disponibilità di garanzie. Tuttavia, non vi sono evidenze che la crescente "specialness"<sup>3</sup> delle garanzie rispecchi una loro carenza o tensioni nel mercato dei PcT. In questo caso le pressioni al ribasso sui tassi dei PcT sarebbero state associate a un calo dei volumi nei mercati dei PcT e a un minore riutilizzo delle garanzie. Gli operatori finanziari segnalano, di fatto, che il funzionamento complessivo del mercato dei PcT non è stato compromesso, malgrado in alcuni suoi segmenti si siano osservate flessioni dei tassi in determinati giorni.

Come ho avuto modo di discutere con l'Onorevole Siegfried Mureşan<sup>4</sup> il 28 novembre 2016, il programma di prestito titoli dell'Eurosistema svolge un ruolo molto importante al fine di fronteggiare queste problematiche. L'Eurosistema ha avviato il programma di prestito titoli con l'esplicito obiettivo di mitigare il potenziale effetto negativo sull'offerta di garanzie nei mercati dei PcT ascrivibile al PAA<sup>5</sup>. Poco dopo l'avvio del programma di acquisto per il settore pubblico (public sector purchase programme, PSPP) nel marzo 2015, l'Eurosistema ha reso disponibili per il prestito titoli le proprie consistenze detenute nell'ambito del PSPP. Attraverso varie forme e vari canali, il prestito titoli consente agli operatori di mercato di prendere in prestito titoli dall'Eurosistema. L'8 dicembre 2016 il Consiglio direttivo ha deciso<sup>6</sup> che per il prestito di titoli acquisiti nel quadro del PSPP le banche centrali dell'Eurosistema avrebbero potuto accettare in garanzia anche contante, senza doverlo reinvestire per ottenere un effetto neutrale sotto il profilo della liquidità. Questa decisione è intesa a migliorare ulteriormente l'efficacia del quadro di riferimento per il prestito titoli, nonché la liquidità e il funzionamento del mercato dei PcT nell'area dell'euro.

<sup>3</sup> La "specialness", ossia la differenza fra i tassi dei PcT su un paniere di attività e quelli dei PcT su attività prestabilite, è una misura del "premio di scarsità" attribuito per reperire un certo titolo.

<sup>4</sup> Dialogo di politica monetaria con Mario Draghi, Presidente della BCE. La trascrizione è disponibile tramite il link [https://polcms.secure.europarl.europa.eu/cmsdata/upload/130c5b63-8dfd-4971-a347-bc986a3f5c3d/Monetary%20dialogue%2028112016\\_EN.pdf](https://polcms.secure.europarl.europa.eu/cmsdata/upload/130c5b63-8dfd-4971-a347-bc986a3f5c3d/Monetary%20dialogue%2028112016_EN.pdf).

<sup>5</sup> Maggiori informazioni sono reperibili nel sito Internet della BCE alla pagina <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/lending/html/index.en.html>.

<sup>6</sup> Cfr. il comunicato stampa alla pagina [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr161208\\_2.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr161208_2.en.html).

**Indirizzo**

Banca centrale europea  
Sonnemannstrasse 20  
60314 Frankfurt am Main  
Germany

**Recapito postale**

Banca centrale europea  
60640 Frankfurt am Main  
Germany

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

Per concludere, vorrei assicurare sul fatto che seguiamo con attenzione il mercato dei Pct e le attività di prestito titoli dell'Eurosistema, in modo da preservare la loro stabilità e costante efficacia.

Colgo l'occasione per porgere i miei migliori saluti.

[firma]

Mario Draghi

**Indirizzo**

Banca centrale europea  
Sonnemannstrasse 20  
60314 Frankfurt am Main  
Germany

**Recapito postale**

Banca centrale europea  
60640 Frankfurt am Main  
Germany

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