

Strumenti convenzionali di Politica Monetaria della BCE

Strumenti di politica monetaria della BCE

1. *Operazioni di mercato aperto (OMA), per*

- controllare i tassi d'interesse
- determinare le condizioni di liquidità
- segnalare orientamento politica monetaria

2. *Operazioni su iniziativa delle controparti, per*

- immettere ed assorbire liquidità overnight
- segnalare orientamento politica monetaria
- limitare fluttuazioni tassi overnight

3. *Riserva obbligatoria, per*

- stabilizzare i tassi del mercato monetario

4. *Key Interest rates*

Operazioni di politica monetaria	Tipologie di transazioni		Scadenza	Frequenza	Procedura
	Immissione di liquidità	Assorbimento di liquidità			
Operazioni di mercato aperto					
Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni temporanee	–	Una settimana	Settimanale	Aste standard
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni temporanee	–	Tre mesi	Mensile	Aste standard
Operazioni di fine-tuning	Operazioni temporanee Operazioni di <i>swap</i> in valuta	Operazioni temporanee Raccolta di depositi a tempo determinato Operazioni di <i>swap</i> in valuta	Non standardizzata	Non regolare	Aste veloci Procedure bilaterali
	Acquisti definitivi	Vendite definitive	–	Non regolare	Procedure bilaterali
Operazioni di tipo strutturale	Operazioni temporanee	Emissione di certificati di debito	Standardizzata/ non standardizzata	Regolare e non regolare	Aste standard
	Acquisti definitivi	Vendite definitive	–	Non regolare	Procedure bilaterali
Operazioni su iniziativa delle controparti					
Operazioni di rifinanziamento marginale	Operazioni temporanee	–	<i>Overnight</i>	Accesso a discrezione delle controparti	
Depositi presso la banca centrale	–	Depositi	<i>Overnight</i>	Accesso a discrezione delle controparti	

➤ **Operazioni di Mercato Aperto (*Open Market Operations*)**: sono le operazioni che vengono decise e svolte dalla BCE. Essa decide quale tipo di operazioni porre in essere, qual è l'ammontare, qual è la tempistica e quale la modalità. Esse servono genericamente per controllare i tassi di interesse principali (*Key Interest Rates*) e sono indirizzate a determinare e a controllare le condizioni di liquidità sul mercato e a dare anche un segnale importante circa quello che è l'orientamento della politica monetaria.

Si dividono in quattro categorie:

1) Operazioni di rifinanziamento principale

(Main Refinancing Operations - MROs)

2) Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

(Targed Longer- Term Refinancing Operations - TLTRO)

3) Operazione fine tuning

(Fine Tuning Operations - FTOs)

4) Operazioni di tipo strutturale

(Structural Operations- SOs)

Operazioni di rifinanziamento principale

(Main Refinancing Operations - MROs)

sono operazioni temporanee di finanziamento con frequenza settimanale e scadenza di norma a una settimana. Queste operazioni sono effettuate dalle banche centrali nazionali mediante aste standard. Le operazioni di rifinanziamento principali hanno un ruolo centrale nel conseguimento degli obiettivi che l'Eurosistema intende raggiungere attraverso le operazioni di mercato aperto e forniscono la maggior parte del rifinanziamento necessario al settore finanziario;

Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine ***(Targed Longer- Term Refinancing Operations - TLTRO)***

Sono operazioni temporanee di finanziamento con frequenza mensile e scadenza di norma a tre mesi. Queste operazioni mirano a fornire alle controparti ulteriori finanziamenti a più lungo termine e sono effettuate dalle banche centrali nazionali mediante aste standard. Di norma, l'Eurosistema non utilizza questa tipologia di operazioni per inviare segnali al mercato e, di conseguenza, agisce normalmente in modo da non influenzare il tasso di interesse;

Operazione fine tuning ***(Fine Tuning Operations - FTOs)***

Le operazioni di fine tuning non sono effettuate con una frequenza prestabilita e mirano a regolare la liquidità del mercato e a controllare l'evoluzione dei tassi di interesse, principalmente per ridurre gli effetti sui tassi di interesse causati da fluttuazioni impreviste della liquidità nel mercato. Le operazioni di fine tuning sono prevalentemente effettuate sotto forma di operazioni temporanee, ma possono anche assumere la forma di operazioni definitive, di swap in valuta o di raccolta di depositi a tempo determinato.

Operazione fine tuning *(Fine Tuning Operations - FTOs)*

Gli strumenti e le procedure utilizzati nell'effettuare operazioni di fine tuning sono adeguati alla tipologia delle transazioni e agli obiettivi specifici da conseguire con tali operazioni. Le operazioni di fine tuning vengono di norma effettuate dalle banche centrali nazionali mediante aste veloci o procedure bilaterali. Il Consiglio direttivo della BCE può decidere che, in circostanze eccezionali, operazioni bilaterali di fine tuning siano effettuate direttamente dalla BCE;

Operazioni di tipo strutturale ***(Structural Operations- SOs)***

l'Eurosistema può effettuare operazioni di tipo strutturale mediante l'emissione di certificati di debito, operazioni temporanee e operazioni definitive. Tali operazioni sono effettuate ogni volta che la BCE intende modificare la posizione strutturale dell'Eurosistema nei confronti del settore finanziario (su base regolare o non regolare). Le operazioni di tipo strutturale sotto forma di operazioni temporanee e di emissione di certificati di debito sono effettuate dalle banche centrali nazionali attraverso aste standard. Le operazioni strutturali di tipo definitivo sono effettuate attraverso procedure bilaterali.

➤ **Operazioni su iniziativa delle controparti** (*Standing Facilities*)

Le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti sono finalizzate a immettere o assorbire liquidità overnight, a segnalare l'orientamento generale della politica monetaria e a fornire un limite alle fluttuazioni dei tassi di interesse del mercato overnight. Le controparti possono accedere di loro iniziativa a due tipologie di operazioni di rifinanziamento, a condizione che adempiano a determinati requisiti di accesso Operativi.

➤ **Operazioni su iniziativa delle controparti** (*Standing Facilities*)

Sono delle operazioni che avvengono su iniziativa delle banche commerciali, quindi sono operazioni che vengono fatte quando una banca commerciale decide di intraprenderle. Queste operazioni possono fornire o assorbire liquidità sul mercato overnight, cioè mercati che durano al massimo 24 ore. La frequenza di queste operazioni non è stabilita, essendo su iniziativa delle controparti infatti sono le controparti che decidono quando hanno esigenza di proporre queste operazioni, la durata come si è detto è overnight (cioè 24 ore). La caratteristica di queste operazioni è che in teoria l'ammontare è illimitato. Tali operazioni sono essenzialmente due:

- 1) Operazioni di rifinanziamento marginale
(MLF – *Marginal Lending Facilities*)
- 2) Operazioni di Deposito (*Deposit Facility*)

1) Operazioni di rifinanziamento marginale

(MLF - *Marginal Lending Facilities*).

Le banche commerciali possono rifinanziarsi presso la BCE a propria discrezione, l'ammontare è illimitato, per 24 ore, a fronte di attività stanziabili a garanzia. Se si presenta una esigenza temporanea di liquidità la banca commerciale può:

- smobilizzare una parte della riserva obbligatoria;
- può rivolgersi al mercato interbancario;
- può rivolgersi alla BCE attraverso le operazioni di rifinanziamento marginale. Le operazioni di rifinanziamento marginale hanno un costo per le banche commerciali che prendono questi soldi, il costo è rappresentato dal tasso di interesse, a carico delle banche commerciali, che attualmente è dello **4,75%**.

2) Operazioni di Deposito

(Deposit Facility)

Unica forma di deposito, qualora le banche commerciali abbiano un eccesso di liquidità possono depositare una parte di questa liquidità presso la Banca Centrale. Anche questo deposito è di tipo overnight. Attualmente per dissuadere e disincentivare le banche commerciali e gli istituti di credito a depositare presso la Banca Centrale la liquidità in eccesso, la BCE ha stabilito un tasso di interesse che in questo momento è negativo: ossia del **4%**

Corridoio per EONIA

Scarto tra i tassi su: operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la BCE.

Definisce il *Corridoio per EONIA* (*Euro Overnight Index Average*): banda entro la quale può oscillare il tasso del mercato interbancario.

Fissando il corridoio e regolando la liquidità con le OMA la BCE controlla i tassi a breve termine e segnala l'orientamento della politica monetaria.

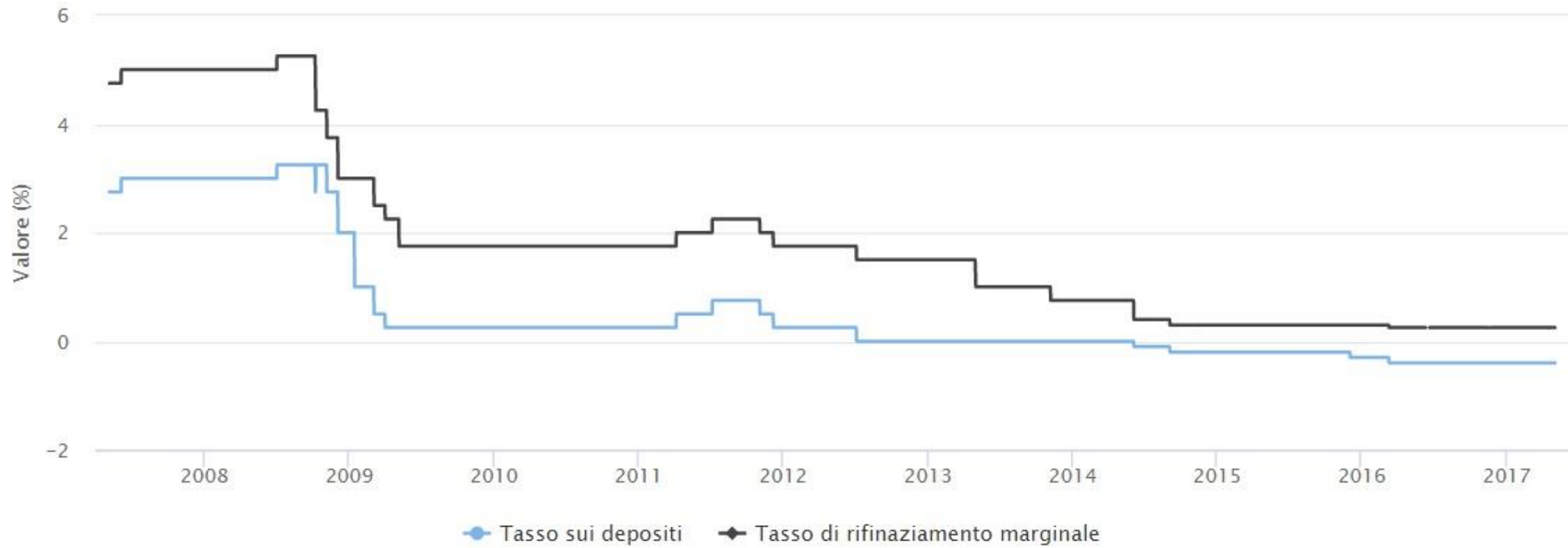
Corridoio per EONIA

- **Maggiore o minore ampiezza del corridoio: maggiore o minore volatilità del tasso sul mercato interbancario.**
- **Quanto più stretto è il corridoio tanto meno le banche sono indotte a ricorrere ai rapporti interbancari.**
- **Quanto più ampio è il corridoio tanto meno rapido e preciso è il contributo del mercato alla trasmissione degli impulsi di politica monetaria.**
- **Tassi del mercato monetario: esprimono la valutazione sulla situazione di liquidità e segnalano le strategie perseguite dalle Autorità.**
- **Controllo monetario attraverso il mercato: scambio di segnali tra le due istituzioni permettono di individuare le valutazioni reciproche della situazione corrente e delle prospettive future.**

Tasso sui depositi vs tasso di rifinanziamento marginale



Deposit facility vs Marginal lending facility



L'Eonia (Euro OverNight Index Average) è quel tasso che rappresenta la media considerata dei tassi overnight applicati sulle operazioni di finanziamento non garantite, le quali vanno a concludersi sul mercato interbancario ad opera delle principali banche europee. Il tasso Eonia viene definito a partire da 2 giorni fino ad arrivare ai 2 anni. L'Eonia rappresenta inoltre uno dei due benchmark impiegati nel mercato monetario e di capitali nell'euro zona

3. Riserva obbligatoria

- Le banche sono al centro del sistema dei pagamenti.
- Le banche, per far fronte a «mismatching» nei pagamenti (uscite > entrate) hanno riserve monetarie:
 - presso sedi e sportelli;
 - come depositi interbancari;
- come depositi presso la Banca Centrale (vertice sistema pagamenti).
- La riserva obbligatoria è una parte delle «riserve bancarie».
- Riserva obbligatoria: rapporto minimo stabilito dalla BC tra le riserve delle banche commerciali e i loro depositi.

3. Riserva obbligatoria

- **Storicamente nata per tutelare i depositanti (attività priva di rischio).**
- **Successivamente usata per il controllo del moltiplicatore: un aumento del coefficiente di riserva obbligatoria comporta un incremento del rapporto riserve/depositi delle banche e quindi una riduzione del moltiplicatore monetario.**
- **Oggi serve per stabilizzare la domanda di riserve bancarie e quindi di base monetaria. In questo modo la politica monetaria, cioè la variazione dell'offerta di base monetaria, ottiene i suoi effetti sui tassi a breve. Altrimenti l'alta variabilità della domanda di base monetaria renderebbe i tassi a breve (interbancari soprattutto) troppo volatili.**

3. Riserva obbligatoria

- **Istituzioni soggette a riserva: banche insediate nell'area dell'euro.**
- **Ammontare di riserva da detenere: 1% della raccolta a breve (< 2 anni: depositi, titoli del mercato monetario...), a partire dal 18 gennaio 2012 (prima era il 2%).**
 - **Periodo di mantenimento: dal giorno 24 al 23 del mese successivo (dal 2004 varia in base al calendario delle ORP).**
- **Completamente mobilizzabile rispetto dell'obbligo su base mensile (media saldi fine giornata).**
 - **Remunerazione: al tasso medio delle operazioni di rifinanziamento principale durante il periodo di mantenimento.**

4. Key Interest Rates

Il quarto tipo di strumento sarà quello di fissare i **Key Interest Rates** ovvero i tassi di finanziamento chiave, centrali, principali che guidano la politica monetaria. La BCE ne fissa principalmente tre:

- 1) Il primo è il **tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale (oggi 4,5%)**. Questa è appunto la principale delle Operazioni di Mercato Aperto dal punto di vista quantitativo dato che è tramite essa che viene manovrata quella che è la liquidità assorbita o ampliata dal sistema monetario. Per cui il tasso di interesse applicato a queste operazioni di rifinanziamento è un tasso di interesse chiave nella gestione della politica monetaria.

Il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principale rappresenta il principale parametro per il costo del denaro nell'Eurozona ed è quello a cui ci si riferisce quando si parla del tasso refi (operazioni di rifinanziamento) o del tasso ufficiale di riferimento (TUR). Il tasso di riferimento della BCE è quello applicato a quasi tutte le operazioni con la quale essa fornisce liquidità all'intera Eurozona e in particolare alle banche, pertanto questo tasso regola il costo dell'euro e dei finanziamenti in tutta l'area della moneta unica con effetti a tutta l'economia

2) Il secondo è il **tasso di interesse sui Depositi overnight** che le banche commerciali possono fare presso la BCE. Si tratta sempre di operazioni overnight. Tale tasso si chiama *Deposit Facility* (DF). La liquidità temporanea eventualmente in eccesso può quindi essere depositata dalle banche commerciali su loro iniziativa presso la BCE per una durata di 24 ore e senza limiti. Normalmente dovrebbe fruttare un interesse, ma per l'attuale congiuntura storica il tasso di interesse è **4%** (negativo dello **0,50%** 1 anno fa) proprio perché la BCE vuole scoraggiare le banche commerciali e gli istituti di credito che hanno un eccesso di liquidità dal depositarli in maniera remunerata presso la BCE inducendo invece queste banche a trasmettere e a diffondere questa liquidità in eccesso a quello che è il settore reale.

3) Il terzo tasso che rientra nei Key Interest Rates è rappresentato dal **tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale** è oggi 4,75% (1 anno fa 0,25%).

Tale operazione di rifinanziamento chiamato MLF – *Marginal Landing Facilities* rientra sempre nelle operazioni di rifinanziamento su iniziativa delle controparti e con esse gli istituti di credito possono rifinanziarsi presso la BCE in caso di necessità sul mercato overnight quindi sempre per 24 ore. Il tasso di interesse è appunto il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale. L'ammontare è tendenzialmente illimitato.

La politica della Banca Centrale Europa normalmente viene gestita dal Consiglio Direttivo che è l'organo che decide quella che è appunto la politica monetaria. Tale Consiglio Direttivo ha deciso di adottare una strategia di politica monetaria che si basa su **due pilastri.**

L'obiettivo primario della BCE è il mantenimento della stabilità dei prezzi in particolar modo attraverso il monitoraggio dell'indice armonizzato dei prezzi (IPCA) e l'obiettivo che ci si pone in termini quantitativi è un tasso di inflazione che sia in un intorno del 2%. Il primo pilastro cerca di ottenere questo obiettivo attraverso il controllo della dinamica della Moneta, per cui la BCE annuncia un valore di riferimento dell'aggregato monetario **M3**

Il secondo pilastro, che deve affiancare necessariamente il primo pilastro, è rappresentato da un continuo controllo di altri **indicatori economici e finanziari**. Quindi per quanto riguarda il secondo pilastro la politica monetaria viene essenzialmente condotta attraverso un'analisi dell'andamento dei salari, l'andamento del tasso di cambio, l'andamento del prezzo delle obbligazioni, gli indicatori di politica fiscale, l'indice dei prezzi e dei costi, un'indagine sull'attività delle imprese e sull'orientamento dei consumatori. Chi porta avanti la politica monetaria si è detto che è il Consiglio Direttivo della BCE, tuttavia è necessario analizzare quelli che sono gli Organi di Governo della BCE.