

CAPITOLO I

SINTESI DELL'ASSETTO OPERATIVO DELLA POLITICA MONETARIA

1.1 IL SISTEMA EUROPEO DI BANCHE CENTRALI

Il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) è composto dalla Banca centrale europea (BCE) e dalle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'Unione europea (UE)¹. Le attività del SEBC sono svolte ai sensi del Trattato che istituisce la Comunità europea (Trattato) e dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (Statuto del SEBC). Il SEBC è governato dagli organi decisionali della BCE; a tale riguardo, il Consiglio direttivo della BCE è responsabile della formulazione della politica monetaria, mentre al Comitato esecutivo è demandata l'attuazione della politica monetaria secondo le decisioni e gli indirizzi stabiliti dal Consiglio direttivo. Nella misura ritenuta possibile e appropriata e al fine di assicurare l'efficienza operativa, la BCE farà ricorso alle banche centrali nazionali² per svolgere le operazioni che rientrano tra i compiti dell'Eurosistema. Se considerato necessario per l'attuazione della politica monetaria, le banche centrali nazionali possono condividere tra i membri dell'Eurosistema singole informazioni, come ad esempio dati operativi, riguardanti controparti che partecipano alle operazioni dell'Eurosistema³. Le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema sono attuate in base a termini e condizioni uniformi in tutti gli Stati membri⁴.

1.2 OBIETTIVI DELL'EUROSISTEMA

L'obiettivo primario dell'Eurosistema è il mantenimento della stabilità dei prezzi, come sancito nell'articolo 105 del Trattato. Senza pregiudicare l'obiettivo primario, l'Eurosistema deve dare sostegno all'insieme delle politiche economiche della Comunità europea (CE). Nel perseguimento dei propri obiettivi l'Eurosistema deve agire in conformità con il principio di un'economia di mercato, aperta e in libera concorrenza, favorendo un'allocazione efficiente delle risorse.

1.3 STRUMENTI DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA

Per il raggiungimento dei propri obiettivi, l'Eurosistema ha a disposizione un insieme di strumenti di politica monetaria; esso conduce operazioni di mercato aperto, offre operazioni attivabili su iniziativa delle controparti e impone agli istituti di credito di detenere riserve obbligatorie su conti presso l'Eurosistema.

1.3.1 OPERAZIONI DI MERCATO APERTO

Le operazioni di mercato aperto svolgono un ruolo importante nella politica monetaria dell'Eurosistema al fine di controllare i tassi di interesse, determinare le condizioni di liquidità sul mercato e segnalare l'orientamento della politica monetaria. L'Eurosistema dispone di cinque tipologie di strumenti per la conduzione delle operazioni di mercato aperto. Lo strumento più importante è rappresentato dalle *operazioni temporanee* (da attuarsi sulla base di contratti di vendita/acquisto a pronti con patto di riacquisto/vendita a termine o di prestiti garantiti). L'Eurosistema può anche far ricorso alle *operazioni definitive*, all'*emissione di certificati di debito*, agli *swap in valuta* e alla *raccolta di depositi a tempo determinato*. Le operazioni di mercato aperto sono svolte su iniziativa della BCE, che stabilisce le modalità e le condizioni per la loro effettuazione e possono essere attuate sulla base di aste standard, aste veloci

1 Si noti che le banche centrali nazionali degli Stati membri che non hanno adottato la moneta unica in conformità con il Trattato che istituisce la Comunità europea (Trattato) mantengono i propri poteri nel campo della politica monetaria in base alla legislazione nazionale e non sono quindi coinvolte nella conduzione della politica monetaria unica.

2 Nel presente documento, il termine "banche centrali nazionali" si riferisce alle banche centrali nazionali degli Stati membri che hanno adottato la moneta unica ai sensi del Trattato.

3 Tali informazioni sono soggette all'obbligo del segreto professionale in conformità dell'articolo 38 dello Statuto del SEBC.

4 Nel presente documento, il termine "Stato membro" si riferisce a uno Stato membro che ha adottato la moneta unica ai sensi del Trattato.

o procedure bilaterali⁵. Con riferimento alle finalità, alla regolarità e alle procedure adottate, le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema si possono suddividere nelle seguenti quattro categorie (cfr. anche la tavola 1):

- le *operazioni di rifinanziamento principali* sono operazioni temporanee di finanziamento con frequenza settimanale e scadenza di norma a una settimana che vengono 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;
- le *operazioni di rifinanziamento a più lungo termine* 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 regola, 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;
- 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 causati da fluttuazioni impreviste della liquidità sui tassi di interesse. Le *operazioni di fine tuning* possono essere eseguite l'ultimo giorno del periodo di mantenimento delle riserve per far fronte agli squilibri di liquidità eventualmente accumulatisi dall'aggiudicazione dell'ultima operazione di rifinanziamento principale. Sono prevalentemente condotte come operazioni temporanee, ma possono anche assumere la forma di *swap* in valuta o raccolta di depositi a tempo determinato. Gli strumenti e le procedure utilizzati per le 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;

- inoltre, l'Eurosistema può condurre *operazioni di tipo strutturale* mediante l'emissione di certificati di debito, le operazioni temporanee e le 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 eseguite dalle banche centrali nazionali attraverso aste standard, mentre le operazioni strutturali di tipo definitivo sono effettuate attraverso procedure bilaterali.

I.3.2 OPERAZIONI ATTIVABILI SU INIZIATIVA DELLE CONTROPARTI

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

5 Le diverse procedure per l'esecuzione delle operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema, cioè aste standard, aste veloci e procedure bilaterali, sono specificate nel capitolo 5. Le *aste standard* si svolgono entro un termine massimo di 24 ore dall'emanazione dell'annuncio alla comunicazione del risultato. Tutte le controparti che soddisfano i requisiti generali di idoneità indicati nella sezione 2.1 possono partecipare alle aste standard. Le *aste veloci* si svolgono di norma nell'arco di 90 minuti. L'Eurosistema ha facoltà di selezionare un numero limitato di controparti per la partecipazione alle aste veloci. Il termine "procedure bilaterali" si riferisce a tutti i casi in cui l'Eurosistema conduce una transazione con un'unica controparte o con un numero ridotto di controparti, senza ricorrere a procedure d'asta. Le procedure bilaterali comprendono anche operazioni eseguite in borsa ovvero per il tramite di operatori di mercato.

Tavola I Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema

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
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 attivabili 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	

possono accedere di loro iniziativa a due tipologie di operazioni di rifinanziamento, a condizione che adempiano a determinati requisiti di accesso operativi (cfr. anche la tavola 1):

- le controparti possono ricorrere alle *operazioni di rifinanziamento marginale* per ottenere liquidità *overnight* dalle banche centrali nazionali, a fronte di attività stanziabili a garanzia. In condizioni normali, per queste operazioni non sono previsti limiti quantitativi né altre restrizioni di accesso, ad eccezione della necessità di presentare attività a garanzia in misura sufficiente. Il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale costituisce in genere un limite massimo per il tasso di interesse del mercato *overnight*;
- le controparti possono ricorrere alle *operazioni di deposito presso la banca centrale* per costituire depositi *overnight* presso le banche centrali nazionali. In condizioni normali, non sono previsti limiti quantitativi né altre restrizioni di accesso. Il tasso di interesse sui

depositi presso la banca centrale costituisce in genere un limite minimo per il tasso di interesse del mercato *overnight*.

Le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti sono gestite dalle banche centrali nazionali a livello decentrato.

1.3.3 RISERVA OBBLIGATORIA

Il regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema si applica agli istituti di credito dell'area dell'euro e mira principalmente a stabilizzare i tassi di interesse del mercato monetario e a creare (o ampliare) un fabbisogno strutturale di liquidità. La riserva dovuta da ciascuna istituzione è determinata in relazione a poste del suo bilancio. Al fine di favorire la stabilizzazione dei tassi di interesse, il regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema consente alle istituzioni di utilizzare un meccanismo di mobilitazione della riserva. L'adempimento degli obblighi di riserva è verificato sulla base delle riserve medie giornaliere detenute da un'istituzione nel periodo di mantenimento. L'ammontare delle

riserve obbligatorie detenute dalle istituzioni è remunerato in base al tasso delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema.

1.4 CONTROPARTI

L'assetto della politica monetaria dell'Eurosistema mira, tra l'altro, a garantire la partecipazione di un ampio numero di controparti. Le istituzioni assoggettate al regime di riserva obbligatoria ai sensi dell'articolo 19.1 dello Statuto del SEBC potranno accedere alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti e prendere parte alle operazioni di mercato aperto basate su aste standard nonché alle operazioni definitive. L'Eurosistema può selezionare un numero limitato di controparti che partecipino alle operazioni di *fine tuning*. Per le operazioni di *swap* in valuta condotte a fini di politica monetaria, vengono considerati i soggetti attivi sui mercati valutari. L'insieme delle controparti per queste operazioni è limitato a quelle istituzioni situate nell'area dell'euro ammesse a partecipare agli interventi dell'Eurosistema sul mercato dei cambi.

1.5 ATTIVITÀ SOTTOSTANTI

Ai sensi dell'articolo 18.1 dello Statuto del SEBC, tutte le operazioni di credito (cioè le operazioni di politica monetaria finalizzate a immettere liquidità e il credito infragiornaliero) devono essere effettuate a fronte di adeguate garanzie. L'Eurosistema accetta un'ampia gamma di attività in contropartita delle proprie operazioni. Esso ha elaborato un quadro unico per le attività idonee applicabile a tutte le sue operazioni di finanziamento (denominato anche "lista unica"). Il 1° gennaio 2007 il nuovo quadro ha sostituito il sistema basato su due liste in vigore dall'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria. La lista unica comprende attività negoziabili e non negoziabili che soddisfano criteri di idoneità, specificati dall'Eurosistema, uniformi per tutta l'area dell'euro. Per quel che concerne la qualità delle attività e la loro idoneità per le diverse tipologie di operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema, non viene effettuata alcuna distinzione tra

attività negoziabili e non negoziabili, salvo che queste ultime non sono utilizzate nelle operazioni definitive. Tutte le attività idonee possono essere impiegate su base transfrontaliera tramite il modello di banche centrali corrispondenti (*correspondent central banking model*, CCBM) e, nel caso delle attività negoziabili, tramite i collegamenti riconosciuti tra i sistemi di regolamento dei titoli (*securities settlement system*, SSS) dell'UE.

1.6 MODIFICHE ALL'ASSETTO DELLA POLITICA MONETARIA

Il Consiglio direttivo della BCE può, in ogni momento, modificare gli strumenti, le condizioni, i criteri e le procedure per l'attuazione delle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema.

