



---

# ECONOMIA MONETARIA

## Le scelte operative della Banca Centrale

---

## Gli obiettivi finali

- ▶ La Banca Centrale opera attraverso **strumenti** per raggiungere degli **obiettivi finali**.
- ▶ Gli **obiettivi finali** sono prevalentemente di carattere macroeconomico:
  - ▶ stabilità dei prezzi
  - ▶ reddito nominale e occupazione
  - ▶ crescita economica
  - ▶ stabilità dei tassi di interesse
  - ▶ stabilità del tasso di cambio
- ▶ A seconda del periodo storico e degli orientamenti teorici alcuni di essi assumono la priorità

## Esempi

- ▶ Durante gli anni 60
  - ▶ crescita e stabilizzazione del reddito
- ▶ Durante gli anni 70
  - ▶ equilibrio esterno a seguito dell'abbandono del regime di tassi di cambio fissi
- ▶ Durante gli anni 80
  - ▶ lotta all'inflazione causata dagli shock petroliferi

## Gli obiettivi intermedi e operativi

Il processo attraverso il quale gli strumenti arrivano ad influenzare gli obiettivi finali

- ▶ **non è immediato** ed impiega del tempo
- ▶ può essere dunque **influenzato da eventi imprevisti** e
- ▶ da **cambiamenti di comportamento** degli agenti economici

Di conseguenza la Banca Centrale si serve anche di

- ▶ **obiettivi intermedi**
- ▶ **obiettivi operativi**

per controllare se la manovra degli strumenti stanno producendo effetti che consentiranno di raggiungere gli obiettivi finali.

## Gli obiettivi intermedi

Sono

- ▶ variabili che **influenzano** gli obiettivi finali (crescita, produzione, inflazione) e
- ▶ **sono influenzate** dagli obiettivi operativi

esempi:

- ▶ tassi di interesse a medio e lungo termine
- ▶ quantità di credito
- ▶ aggregati monetari

# Gli obiettivi operativi

Sono

- ▶ variabili che **influenzano** gli obiettivi intermedi e
- ▶ **sono influenzate** dagli strumenti

esempi:

- ▶ tassi di interesse a breve e brevissimo periodo
- ▶ quantità di base monetaria

## Nel libro di testo

strumenti

  
*questo capitolo*

obiettivi  
operativi

  
*cap. 13*

obiettivi  
intermedi

  
*cap. 14*

obiettivi  
finali

  
*parte 4*

## Strumenti, stabilità e vigilanza

- ▶ La manovra degli strumenti pone la **Banca Centrale come controparte delle banche** in operazioni frequenti
- ▶ Questo consente alla **Banca Centrale di raccogliere informazioni** relative alle singole banche e di valutarne lo stato di salute
- ▶ Alla **Banca Centrale**, viene dunque affidato anche il **ruolo di vigilanza** del sistema bancario
- ▶ Si noti che la vigilanza contribuisce a mantenere la **stabilità dell'intero sistema monetario**. Quest'ultima è un **requisito affinché la manovra** degli strumenti **si propaghi** nel sistema **nel modo atteso**. Senza di essa il raggiungimento degli obiettivi finali non sarebbe possibile.

## In questo capitolo

Analizziamo la relazione tra Banca centrale e Banche in termini di

- 1 strumenti disponibili
- 2 vigilanza



# 1 Gli strumenti della Banca Centrale

- 1.1 operazioni di mercato aperto
- 1.2 tassi di politica monetaria
- 1.3 la riserva obbligatoria

## 1.1 Le operazioni di mercato aperto

### La Banca Centrale

- ▶ **acquista titoli** dalle banche **per aumentare** la base monetaria (H) e consentire un'espansione dell'attività bancaria
- ▶ **vende titoli** alle banche **per diminuire** la base monetaria (H) e causare una restrizione dell'attività bancaria

Le operazioni possono essere

- ▶ temporanee (pronti contro termine)
- ▶ permanenti

## 1.2 I tassi di politica monetaria

- ▶ **Regolano le altre operazioni** riguardanti la liquidità (rispetto alla liquidità concessa con le operazioni di mercato aperto) **tra Banca Centrale e banche.**
- ▶ le banche potrebbero
  - ▶ avere bisogno di ulteriore liquidità
  - ▶ avere un eccesso di liquidità
- ▶ le richieste potrebbero essere negate dalla Banca centrale, ma l'**orientamento** prevalente è quello di
  - ▶ **concedere** le richieste ad un **tasso di interesse maggiore** di quello di mercato
  - ▶ **accogliere** gli eccessi di liquidità riconoscendo un **tasso di interesse inferiore** a quello di mercato

## 1.3 La riserva obbligatoria

- ▶ Con questo strumento la Banca Centrale influenza la domanda di base monetaria ( $H^d$ ) delle banche
- ▶ i cambiamenti possono riguardare
  - ▶ il coefficiente: si tratta di un intervento strutturale in genere utilizzato nelle fasi di ristrutturazione delle relazioni monetarie
  - ▶ la possibilità di smobilizzo
  - ▶ la remunerazione

# Gli strumenti della BCE e della FED

- ▶ Le operazioni di mercato aperto
- ▶ I tassi di politica economica
- ▶ La riserva obbligatoria

# BCE: le operazioni di mercato aperto

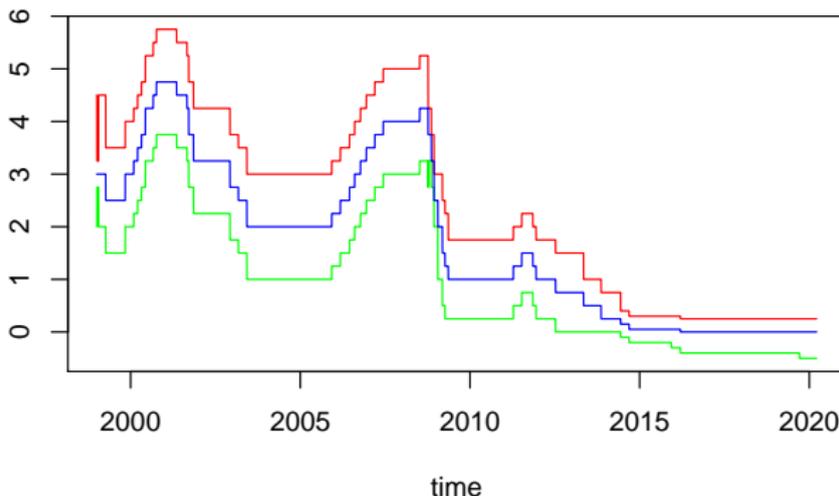
- ▶ Le operazioni di mercato aperto
  - ▶ operazioni su iniziativa della BCE
  - ▶ scadenze: 7 giorni, 3 mesi, fine tuning
  - ▶ più importanti: di **rifinanziamento principale**
    - ▶ acquisti di titoli pronti contro termine a 7 giorni
    - ▶ aste settimanali
    - ▶ la BCE decide volume e tasso minimo (**tasso di rifinanziamento principale**)
    - ▶ BC nazionali raccolgono gli ordini e li trasmettono alla BCE che individua le offerte vincitrici

## BCE: i tassi di politica monetaria

- ▶ Abbiamo già visto nella diapositiva precedente uno di questi tassi: **il tasso di rifinanziamento principale**.
- ▶ A questo si aggiungono i due tassi sulle **operazioni su iniziativa delle controparti**
- ▶ Come visto in precedenza, **le controparti** della BC (**ovvero le banche**) possono:
  - ▶ chiedere prestiti alla BCE
  - ▶ depositare fondi in eccesso presso la BCE
- ▶ Abbiamo dunque altri due tassi:
  - ▶ tasso sui prestiti (superiore al tasso sul rifinanziamento principale) denominato **tasso di rifinanziamento marginale**
  - ▶ tasso sui depositi (inferiore al tasso sul rifinanziamento principale)

# BCE: il corridoio dei tassi di politica monetaria

**Tassi di interesse di politica monetaria**



Ulteriori informazioni sugli strumenti di politica monetaria dell BCE:  
<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/html/index.en.html>

## BCE: la riserva obbligatoria

- ▶ si calcola sulla raccolta di fondi (depositi, titoli di debito e titoli del mercato monetario con scadenza inferiore ai due anni, esclusi tutti i rapporti intercreditizi)
- ▶ coefficiente passato dal 2 all'1% a dicembre 2011
- ▶ periodo di mantenimento passato da un mese a sei settimane a gennaio 2015
- ▶ remunerata al tasso medio di rifinanziamento principale

maggiori informazioni:

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/mr/html/index.en.html>

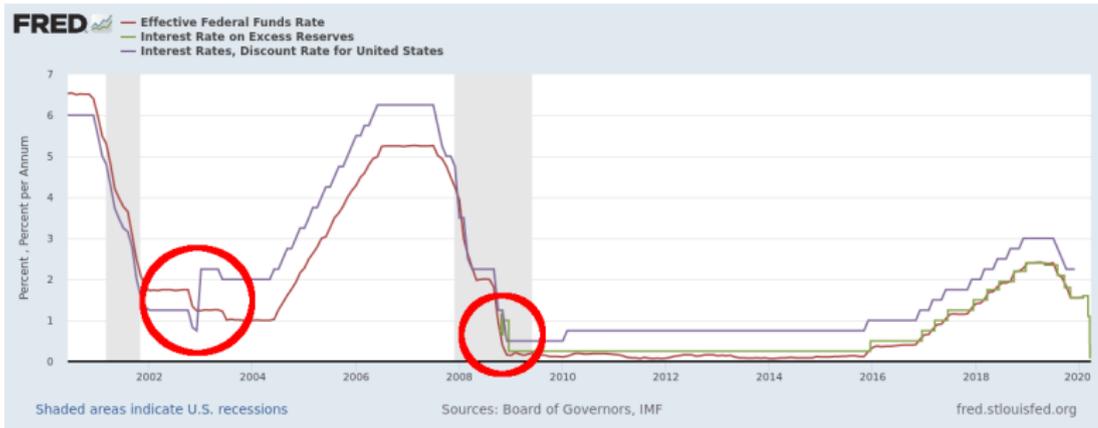
## FED: le operazioni di mercato aperto

- ▶ Gestite dal Federal Open Market Committee (FOMC)
- ▶ effettuate anche giornalmente (overnight repurchase operations (repo))
- ▶ per influenzare le **nonborrowed reserves** delle banche e
- ▶ tenere il tasso di interesse interbancario (**federal funds rate**)
- ▶ il più possibile vicino al **livello target** deciso dalla FED

## FED: i tassi di politica monetaria

- ▶ tasso target sui federal funds
- ▶ tasso di risconto (dal 2003 più alto del federal funds rate target) **borrowed reserves**
  - ▶ **prima del 2003** interpretato con **tasso agevolato** per banche con carenze di liquidità. Riduzione graduale del ricorso a queste operazioni per segnale negativo fornito;
  - ▶ **dal 2003** in poi interpretato come rifinanziamento marginale.
- ▶ tasso sui depositi
  - ▶ introdotto a fine 2008 (a seguito della grande recessione) come strumento di politica monetaria (prima i depositi presso la FED non fruttavano interessi)
  - ▶ ha determinato un aumento della liquidità delle banche

# FED: i tassi di politica monetaria



maggiori informazioni sugli strumenti di politica monetaria della FED:  
<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policytools.htm>

# FED: la riserva obbligatoria

- ▶ prima del 26/03/2020 (**required reserves** vs **excess reserves**)
  - ▶ coefficiente 3%
  - ▶ periodo di mantenimento: due settimane
- ▶ dal 26/03/2020 requisito di riserva obbligatoria eliminato (coefficiente = 0)

maggiori informazioni:

<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereq.htm>

# La vigilanza

La politica monetaria ordinaria e la vigilanza sono **funzioni integrate** in quanto

- ▶ le **situazioni di difficoltà** bancaria si manifestano in prima battuta attraverso **problemi di liquidità**
- ▶ in condizioni di asimmetria informativa, la Banca Centrale ha la possibilità di **raccogliere informazioni** sulle singole banche nei continui rapporti di regolazione della liquidità

# La vigilanza

Tende a **prevenire l'insolvenza** delle singole banche **che causerebbe**

- ▶ **perdite del patrimonio informativo** accumulato dalla banca
- ▶ **perdite economiche per i singoli risparmiatori**
- ▶ **calo di fiducia** nei confronti dell'intero sistema bancario
- ▶ perdite per le altre banche che hanno relazioni con la banca in difficoltà (possibile **effetto domino**)

## Il prestatore di ultima istanza

- ▶ Le situazioni di difficoltà di una banca si manifestano attraverso crisi di liquidità
- ▶ Il primo ruolo della Banca centrale è quello di **prestatore di ultima istanza, ma**
- ▶ in presenza di asimmetrie informative e assenza di controllo, questo strumento **ha problemi di moral hazard**

Necessitano informazioni di natura riservata per poter stabilire se la **crisi di liquidità**

- ▶ è dovuta a situazioni **transitorie**
- ▶ è dovuta a **insolvenza** della banca

# Vigilanza strutturale e prudenziale

La vigilanza può essere

- ▶ strutturale: è tesa ad influenzare la struttura del sistema bancario
- ▶ prudenziale: è tesa a sollecitare l'adozione di comportamenti virtuosi da parte delle banche

# Vigilanza strutturale

Tendenza della banca centrale a regolare aspetti come

- ▶ la dimensione delle banche
- ▶ la loro operatività territoriale
- ▶ la loro struttura di bilancio
  - ▶ sulla concessione di prestiti (massimali sul credito)
  - ▶ sull'acquisto di titoli (vincoli di portafoglio)

Questo tipo di vigilanza era motivata dalla necessità di limitare gli effetti negativi di fallimenti di mercato come la mancanza di concorrenza perfetta.

## Vigilanza prudenziale

La vigilanza strutturale ha progressivamente perso importanza a favore della vigilanza prudenziale.

La vigilanza prudenziale tende a

- ▶ conciliare libertà di azione delle banche con la stabilità del sistema
- ▶ creare un sistema di incentivi e di penalizzazioni che stimolino le banche a sfruttare le opportunità conservando la stabilità patrimoniale

L'intervento che cerca di evitare il verificarsi di situazioni di difficoltà è l'imposizione di **requisiti di capitale** miranti a rafforzare il patrimonio delle banche

## Requisiti di capitale

- ▶ Accordo di basilea, proposto nel 1988 operativo dal 1993.  
obiettivi
  - ▶ rafforzare la solidità patrimoniale delle banche
  - ▶ ridurre le differenze a livello internazionale per una maggiore competitività
- ▶ il patrimonio di vigilanza bancario deve essere pari ad almeno l'8% delle attività creditizie ponderate per il rischio di credito

## Problemi del primo accordo

- ▶ poche gradazioni del rischio per le voci dell'attivo
- ▶ scarsa significatività delle stesse
- ▶ si considera il rischio di credito e quello di mercato, ma non il rischio operativo (errori umani, frodi, problemi informatici, disastri naturali ecc.)
- ▶ non si considera la diversificazione come fattore di riduzione del rischio

## Il secondo accordo

Nel 1999 si avviano le procedure per un nuovo accordo. Nel giugno 2004 si giunge alla versione definitiva dell'accordo.

Entrata in vigore nel gennaio 2008

Il nuovo accordo viene descritto come un'architettura basata su **tre pilastri**:

- ▶ i requisiti patrimoniali (come nel primo accordo, ma migliorati)
- ▶ il controllo prudenziale
- ▶ la disciplina di mercato

In sostanza si introduce un **maggiore controllo da parte**

- ▶ **delle autorità** di politica economica (secondo pilastro)
- ▶ **del mercato** attraverso una maggiore trasparenza (terzo pilastro)

# Il primo pilastro

## Migliorare il sistema di gestione del

- ▶ **rischio di credito** dando la possibilità alle banche di scegliere il
  - ▶ metodo standard: basato sui rating esterni
  - ▶ metodo dei rating interni: la banca valuta internamente il rischio di credito
- ▶ **rischio operativo** attraverso l'individuazione di procedure per la sua identificazione

## Il secondo pilastro

Accrescere i poteri di controllo delle **Autorità di Vigilanza**, che **dovranno verificare**, oltre ai requisiti minimi basati su un puro calcolo matematico, anche

- ▶ **l'applicazione**, da parte degli istituti di credito, di politiche e
- ▶ **procedure organizzative**, per la misura e il governo dei propri rischi

## Il terzo pilastro

L'accordo obbliga gli istituti di credito a **fornire maggiori informazioni al mercato**, affinché il pubblico degli investitori possa verificare in maniera chiara e trasparente, le condizioni di rischio e di patrimonializzazione delle singole banche

## Il terzo accordo

- ▶ Nuovo documento del settembre 2010
- ▶ inizio adeguamento 2013
- ▶ fine adeguamento previsto per il 2019

## Cosa prevede

- ▶ Introduzione di standard minimi di **liquidità**
- ▶ La definizione di capitale regolamentare unitamente alla fissazione di **più elevati requisiti patrimoniali**
- ▶ **Migliore copertura dei rischi** di mercato e di controparte
- ▶ **Contenimento** del livello di **leva finanziaria**
- ▶ **Misure anticicliche** per ridurre la “prociclicità” delle regole prudenziali

Per maggiori informazioni:

[http://www.bis.org/bcbs/basel3\\_it.htm](http://www.bis.org/bcbs/basel3_it.htm)