

TASSI INTERBANCARI E POLITICA MONETARIA NELL' AREA EURO[♦]

Quali tassi la Banca Centrale Europea controlla e come?

La Banca Centrale Europea (BCE) è nata il primo giugno 1998. Ha sede a Francoforte e costituisce il fulcro dell'Eurosistema e del Sistema delle Banche Centrali Europee di cui la Banca d'Italia fa parte. La BCE, affiancata dalle Banche Centrali Europee definisce e implementa la politica monetaria per i Paesi dell'area dell'euro.

Iniziamo col definire il tasso interbancario. Come descritto nel cap. IV di Blanchard, le banche detengono riserve per far fronte ad esigenze di liquidità. In parte queste riserve sono obbligatorie (commisurate sull'ammontare dei depositi della banca), in parte sono a discrezione della banca stessa. Ovviamente detenere un eccesso di liquidità non remunerata non conviene alle banche, d'altro canto una banca deve detenere un certo ammontare di liquidità per rispettare gli obblighi di riserva e far fronte alle esigenze di correntisti e controparti.

Per favorire una gestione efficiente delle riserve, le banche si scambiano liquidità sul mercato interbancario: le banche con eccessi di riserve prestano temporaneamente alle banche in deficit a tassi che dipendono dalla durata del prestito.

Oggi, per le banche dell'Eurosistema è diventato indifferente procurarsi liquidità presso il mercato interbancario del paese di appartenenza o sul mercato di un altro paese dell'Area Euro. E' possibile quindi considerare un unico tasso interbancario europeo. Il tasso **eonias** misura il tasso medio prevalente sul mercato interbancario europeo overnight. Sul mercato interbancario europeo quindi le riserve sono negoziate con scadenza ad un giorno, al tasso overnight, e ai tassi **euribor** con maturità da una settimana a 12 mesi.

Dalla teoria, sappiamo che la Banca Centrale può influenzare il livello di liquidità e quindi i tassi d'interesse. In realtà la BCE influenza innanzitutto i tassi interbancari. Per farlo, la BCE interviene sul mercato della liquidità, sia attraverso le cosiddette **operazioni di mercato aperto**, sia attraverso la definizione di alcuni **tassi di riferimento** che la stessa BCE applica ad alcune specifiche operazioni in cui ha come controparte le banche.

Le operazioni di mercato aperto avvengono su iniziativa della Banca Centrale e comportano, in modo temporaneo o definitivo, l'acquisto/vendita di titoli contro la creazione/distruzione di base monetaria.

Il primo tasso di riferimento definito dalla BCE è il **tasso di deposito marginale**. Questo è il tasso a cui sono remunerati i depositi overnight di riserve (non obbligatorie) delle banche presso la Banca Centrale. Esso determina il limite inferiore del corridoio entro cui il tasso interbancario oscilla.

Il secondo tasso di riferimento stabilito dalla BCE costituisce il limite superiore di questo corridoio ed è il **tasso di finanziamento marginale**. A questo tasso, in caso di deficit di liquidità, le banche dell'Eurosistema, possono, su loro iniziativa, ottenere dalla Banca Centrale a fronte di idonee garanzie sotto forma di titoli, liquidità con scadenza *overnight*. Il tasso interbancario necessariamente oscilla entro il corridoio determinato da questi due tassi poiché, nel caso in cui il tasso di deposito fosse superiore all'interbancario nessuna banca avrebbe convenienza ad offrire le proprie riserve in eccedenza sul mercato, mentre nel caso in cui il tasso di finanziamento marginale fosse inferiore all'interbancario, nessuna banca avrebbe interesse a prendere a prestito riserve sul mercato e si rivolgerebbe immediatamente alla BCE.

Infine, la BCE determina il **tasso di rifinanziamento principale**. A questo tasso avvengono le regolari operazioni di mercato aperto tramite asta attraverso le quali le banche ottengono liquidità con scadenza bisettimanale dalla BCE. Questo tasso costituisce un importante segnale relativo al tasso desiderato dalla

[♦] Si ringrazia la dott.ssa Margherita Saraceno per la stesura del presente approfondimento.

BCE che gestisce l'offerta di riserve allo scopo di evitare eccessivi scostamenti del tasso interbancario overnight dal tasso di rifinanziamento principale. La BCE può quindi influenzare il tasso overnight interbancario e le aspettative su di esso dichiarando il tasso di rifinanziamento principale. In Figura 1, potete osservare il corridoio dei tassi entro cui oscillano il tasso di rifinanziamento principale e l'eonia, dal gennaio 1999 a luglio 2007.

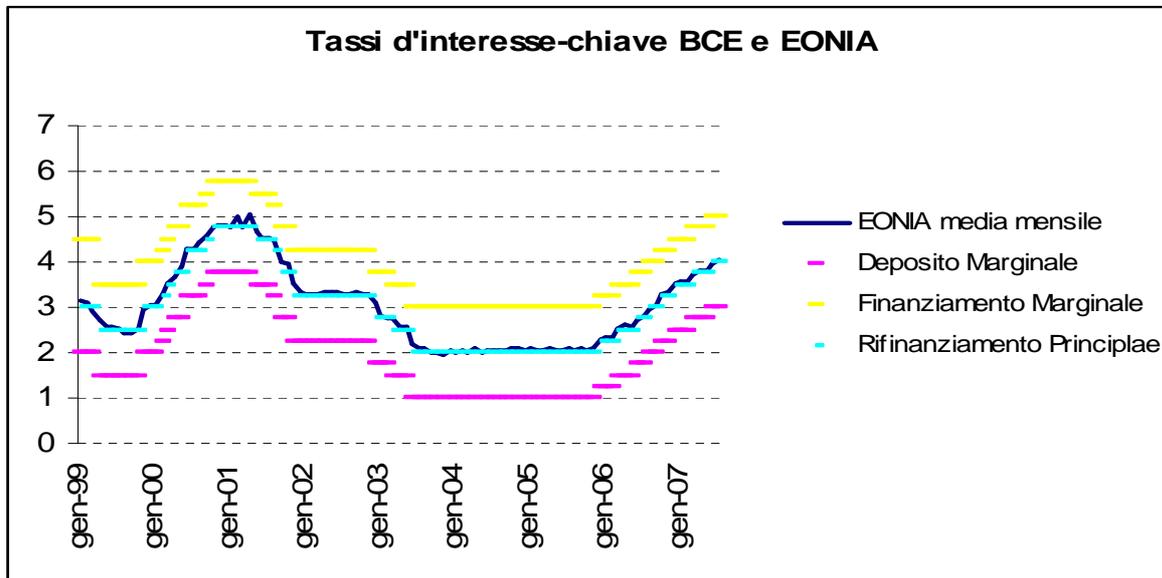


Figura 1. Rielaborazione dati Banca Centrale Europea.

In generale le operazioni su iniziativa delle controparti e di rifinanziamento marginale hanno assunto via via meno importanza rispetto alle operazioni di mercato aperto, ma certamente i tassi di riferimento della BCE giocano un ruolo segnaletico fondamentale e quindi influenzano in modo determinante le aspettative degli operatori di mercato.