



BANCA CENTRALE EUROPEA

23 gennaio 2003

PROCEDURA DI CONSULTAZIONE

SINTESI DEI COMMENTI PERVENUTI SULLE MISURE ATTE AD ACCRESCERE L'EFFICIENZA DEL DELL'ASSETTO OPERATIVO PER LA CONDUZIONE DELLA POLITICA MONETARIA

Le istituzioni creditizie e le associazioni del settore bancario e dei mercati finanziari partecipanti alla consultazione hanno accolto, in generale, con favore la ridefinizione del calendario dei periodi di mantenimento della riserva obbligatoria e la riduzione della durata delle operazioni di rifinanziamento principali (ORP). Esse hanno concordato sul fatto che il nuovo calendario consentirebbe di ridurre i costi a carico delle istituzioni creditizie; da un lato, si eviterebbe infatti che i periodi di mantenimento inizino o terminino durante il fine settimana e, dall'altro, si limiterebbe la probabilità di una carenza di richieste (*underbidding*) per le ORP.

La riduzione della durata delle ORP è considerata una misura complementare volta a diminuire ulteriormente la probabilità di una carenza di richieste e a favorire aspettative di stabilità dei tassi di interesse nel corso del periodo di mantenimento; in base ad alcuni commenti pervenuti, tale riduzione potrebbe però determinare un incremento dei tassi di offerta per le ORP, riconducibile al maggior rischio di liquidità incorso dai partecipanti all'asta che non fossero risultati aggiudicatari. Tuttavia, questa considerazione avrebbe minor rilevanza qualora le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) fossero mantenute.

La maggioranza dei partecipanti alla consultazione si è detta, per i motivi seguenti, contraria alla sospensione delle ORLT, che continuano a svolgere una funzione importante nella gestione della liquidità. In primo luogo, queste operazioni permettono alle istituzioni creditizie di diversificare le scadenze delle loro passività; in secondo luogo, se la durata delle ORP fosse ridotta contestualmente alla sospensione delle ORLT, si produrrebbe una notevole concentrazione di rifinanziamento in un'unica giornata; in terzo luogo, le ORLT rappresentano un elemento chiave nell'ambito dei piani di emergenza elaborati dalle istituzioni creditizie per far fronte ai periodi di tensione sui mercati; infine, le ORLT continuano ad assolvere una funzione rilevante nel fornire liquidità alle controparti più piccole.

I paragrafi seguenti illustrano in maniera più esaustiva le osservazioni pervenute.

1. RIDEFINIZIONE DEL CALENDARIO RELATIVO AI PERIODI DI MANTENIMENTO DELLE RISERVE

Per quanto riguarda il calendario dei periodi di mantenimento delle riserve, 14 delle 17 associazioni e 33 delle 42 istituzioni creditizie si sono espresse in favore di una sua ridefinizione.

I partecipanti alla consultazione hanno convenuto sul fatto che il nuovo calendario consentirebbe di ridurre i costi a carico delle istituzioni creditizie; da un lato, si eviterebbe infatti che i periodi di mantenimento inizino e terminino durante il fine settimana e, dall'altro, si limiterebbe la probabilità di una carenza di richieste per le ORP. Essi hanno sostenuto in prevalenza la proposta, affermando che non vi sarebbero problemi significativi sul piano tecnico e i costi derivanti rientrerebbero in limiti accettabili.

In base ad alcuni commenti ricevuti, il fatto che l'ultima ORP del periodo di mantenimento sarebbe sempre regolata sei giorni prima della fine del periodo stesso potrebbe accrescere il rischio di un considerevole accumulo di squilibri aggregati di liquidità, suscettibile di generare un incremento della volatilità dei tassi di interesse e del ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti al termine del periodo di mantenimento. Questo inconveniente verrebbe meno nel caso in cui la BCE decidesse di eseguire operazioni di regolazione puntuale (*fine tuning*).

Riguardo alla variabilità della durata dei periodi di mantenimento, i partecipanti alla consultazione hanno ritenuto in prevalenza che non dovrebbe causare problemi, raccomandando tuttavia una sua riduzione, nei limiti del possibile. Secondo alcune osservazioni pervenute tale fattore potrebbe però condurre a un aumento delle riserve in eccesso e scoraggiare il ricorso alla mobilitazione della riserva.

2. RIDUZIONE A UNA SETTIMANA DELLA DURATA DELLE OPERAZIONI DI RIFINANZIAMENTO PRINCIPALI

La proposta di abbreviare la durata delle ORP, quale misura complementare volta a limitare la probabilità di una carenza di richieste e a promuovere attese di stabilità dei tassi di interesse, è stata accolta da 11 delle 17 associazioni e da 22 delle 42 istituzioni creditizie. Queste ultime si sono dimostrate lievemente meno favorevoli a tale proposta che alla modifica del calendario dei periodi di mantenimento, mentre 3 associazioni si sono dichiarate contrarie.

Uno degli inconvenienti menzionato in alcune risposte pervenute consiste nel rischio che riducendo la durata delle ORP i tassi di offerta delle controparti possano aumentare, soprattutto nell'ultima operazione del periodo di mantenimento oppure, ad esempio, a fine anno. In tali periodi le istituzioni creditizie cercherebbero, più che in circostanze abituali, di avere a disposizione sufficiente liquidità e di aggiudicarsi fondi della banca centrale, il che potrebbe determinare un incremento della volatilità dei tassi di interesse. Inoltre, sono stati manifestati timori riguardo al maggior rischio operativo assunto nel caso in cui insorgessero problemi tecnici durante la presentazione delle offerte o l'aggiudicazione.

È stato altresì rilevato che un'eccessiva concentrazione di operazioni in una giornata può generare tensioni nei sistemi di pagamento. Pertanto, al fine di assicurare un uso efficiente delle garanzie in caso di mancata aggiudicazione di liquidità, gli operatori dipenderebbero in ampia misura dallo sviluppo di un sistema di custodia e regolamento delle transazioni in titoli più funzionale e centralizzato per il mercato dell'area dell'euro. Il trasferimento delle garanzie tra vari sistemi di custodia spesso implica che i titoli non siano disponibili per una giornata, dando luogo all'aumento dei costi e dei rischi operativi.

Per ridurre i rischi operativi associati al rinnovo di importi molto elevati di rifinanziamento (ORP), in attesa dell'ulteriore sviluppo delle infrastrutture di mercato, alcuni partecipanti alla consultazione hanno raccomandato di innalzare, entro certi limiti, l'ammontare delle ORLT. Un'altra proposta prevedeva l'introduzione di "un'asta del periodo di mantenimento", parallela all'ORP settimanale, da effettuarsi il primo giorno del periodo di mantenimento con scadenza l'ultimo giorno.

3. SOSPENSIONE DELLE OPERAZIONI DI RIFINANZIAMENTO A PIÙ LUNGO TERMINE

Tutte le associazioni si sono dette contrarie alla sospensione delle ORLT, come pure 31 delle 42 istituzioni creditizie, poiché a loro giudizio tali operazioni continuano a svolgere una funzione rilevante nella gestione della liquidità. Finanche molte delle istituzioni che non hanno preso parte alle ORLT hanno sostenuto l'importanza di continuare a effettuarle. In proposito sono state fornite due motivazioni.

In primo luogo, le ORLT consentono alle istituzioni creditizie di diversificare le scadenze delle loro passività, in modo da conseguire un maggiore equilibrio tra le scadenze delle attività e quelle delle passività. Esse esplicano una funzione rilevante nell'ambito dei piani di emergenza predisposti dalle istituzioni creditizie per ottenere fondi in periodi di tensione generalizzata sui mercati, oppure per far fronte a problemi di liquidità. È stato altresì rilevato che le fonti alternative di finanziamento a lungo termine non sono, di fatto, sostituibili alle ORLT, a causa del diverso fabbisogno di garanzie e di una diminuzione della liquidità nel segmento corrispondente del mercato monetario.

In secondo luogo, è stata espressa la preoccupazione che, se la durata delle ORP fosse ridotta contestualmente alla sospensione delle ORLT, si verificherebbe una concentrazione addirittura maggiore di rifinanziamento (circa 200 miliardi di euro da regolare in un'unica giornata); tale accumulo avrebbe per effetto più elevati rischi operativi e maggiore prudenza da parte delle istituzioni creditizie in sede d'asta, il che condurrebbe a un ulteriore aumento dei costi di rifinanziamento.