



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**IL SIGNORAGGIO**

**THE SEIGNIORAGE**

Relatrice:  
Prof.ssa Giulia Bettin

Rapporto Finale di:  
Daniel Costanzi

Anno Accademico 2020/2021



## **RINGRAZIAMENTI**

*Vorrei ringraziare tutte le persone che hanno contribuito al raggiungimento di questo importante obiettivo.*

*La prima persona che tengo ringraziare è la Prof.ssa Giulia Bettin, la quale è sempre stata disponibile e professionale durante tutto lo svolgimento della prova finale.*

*Ci tengo particolarmente a ringraziare la mia compagna e le nostre famiglie che mi sono stati a fianco in questo arduo percorso, mi hanno aiutato ad affrontare ogni prova di questo cammino verso la Laurea.*

*Per finire ringrazio tutti gli amici con i quali ho condiviso momenti tristi, felici, di tensione ma in ogni caso speciali che solo un percorso universitario può offrirci.*



## INDICE

Introduzione.....	5
Capitolo 1 – Il concetto di signoraggio... ..	6
1.1 Cos'è il signoraggio.....	6
1.2 Origini.....	6
Capitolo 2 – Il signoraggio nell'epoca moderna.....	8
2.1 Evoluzione della moneta .....	8
2.2 Eurozona, produzione di banconote, moneta fiduciaria o elettronica?.....	10
2.3 Reddito monetario.....	14
2.4 Capital Keys.....	21
2.5 Come si ottiene il reddito monetario.....	24
2.6 Conclusioni.....	33
Bibliografia .....	34
Sitografia .....	34

## **INTRODUZIONE**

L'oggetto della seguente tesi è il signoraggio, tema oggetto di critica e discussione dall'origine del fenomeno fino ai giorni d'oggi; l'obiettivo attraverso l'analisi che verrà svolta è quello di chiarire come funziona questo meccanismo.

La tesi è articolata in due capitoli.

Nel primo capitolo verranno spiegati sinteticamente il concetto e la storia del signoraggio.

Nel secondo capitolo sarà oggetto di analisi: in primo luogo la moneta, le sue origini, la sua evoluzione e il suo utilizzo attuale; successivamente si farà un'analisi del reddito monetario nel sistema dell'eurozona; si vedrà come i paesi appartenenti all'eurozona percepiscono il reddito generato dalla BCE; per concludere si illustreranno gli strumenti che generano il reddito monetario attraverso le politiche monetarie.

## **Capitolo 1**

# **IL CONCETTO DI SIGNORAGGIO**

### **1.1 Cos'è il Signoraggio**

L'argomento trattato nella seguente tesi è il Signoraggio ovvero il reddito che si ottiene emettendo moneta; attualmente tale facoltà in Europa (Zona Euro) è attribuita alla Banca Centrale Europea (BCE) e viene definita "Reddito monetario".

La descrizione del fenomeno verrà fatta prendendo in esame l'area Euro: la BCE in collaborazione con Banche Centrali Nazionali (BCN) genera reddito monetario annualmente attraverso i flussi d'interesse creati dalle attività detenute in contropartita della base monetaria.

Il Signoraggio viene attribuito ad un'istituzione pubblica essendo quest'ultima al servizio della collettività, tutelando la moneta fiduciaria quindi il suo valore d'acquisto. La BCE oltre a fornire una garanzia istituzionale in materia di sorveglianza e controllo, ha come compito primario il contenimento del tasso d'inflazione; fenomeno che sarebbe fuori controllo nel caso in cui il diritto d'emissione di moneta fiduciaria (generante Signoraggio) sia lasciato in mano all'iniziativa privata.

### **1.2 Origini**

Un'analisi storica permette di comprendere il cambiamento del Signoraggio nel corso dei secoli, in funzione all'evoluzione della moneta e delle istituzioni.

In Europa, nel Medioevo le zecche pubbliche utilizzando uno strumento chiamato conio trasformavano i metalli nobili, portati da soggetti terzi, in moneta. Con il processo di coniazione venivano incise immagini e scritte sul metallo rappresentanti peso e titolo, quindi il valore, ciò era un sigillo di garanzia del "Signore"; in tal modo la moneta coniata acquisiva potere di mezzo di scambio. Il servizio prestato dalla zecca trovava remunerazione con il diritto di signoraggio, cioè il parziale trattenimento del metallo prezioso lavorato.

Ci fu poi una grande innovazione monetaria con l'avvento della carta moneta, il progresso è stato molto incisivo in quanto l'utilizzo dei metalli si ridusse drasticamente, lasciando la possibilità alle zecche d'ottenere maggiori redditi da signoraggio: il costo di produzione diminuì in gran percentuale, le banconote potevano assumere valore arbitrariamente alto aumentando il valore nominale dell'output del processo di coniazione.

Si manifestarono nel corso del tempo diversi fenomeni d'inflazione e iperinflazione, in quanto gli stati utilizzavano il reddito da Signoraggio per

sostenere il bilancio del paese. Per evitar ciò si affidò l'emissione di moneta ad enti non governativi.

Al giorno d'oggi le banconote hanno valore legale e l'offerta di moneta è assegnata alla BCE che al contempo garantisce controllo su inflazione, deflazione e sull'integrità ed autenticità delle banconote. Quindi il reddito monetario attualmente viene distribuito dalla BCE alle BCN in base alla partecipazione delle seconde al capitale della prima; successivamente le BCN dedotte le spese di funzionamento e accantonamento, distribuiscono il reddito allo Stato.

## Capitolo 2

# IL SIGNORAGGIO NELL'EPOCA MODERNA

### 2.1 Evoluzione della moneta

Svolge un ruolo chiave nella comprensione dell'argomento oggetto della tesi la storia e l'evoluzione della moneta.

Purtroppo, non è un approccio evolucionistico-lineare ovvero le diverse forme del mezzo di scambio nonostante siano rappresentabili come evoluzione del grado di tecnologia e innovazione, non sono comparse in sequenza escludendosi a vicenda, bensì sono coesistite.

È opportuno però ricordare che ancor prima della comparsa del mezzo di scambio a breve oggetto d'analisi vigeva l'usanza del baratto: un regime di scambio bilaterale o multilaterale di beni o servizi con bassissimo grado di liquidità; quest'atto implica coincidenza delle preferenze di acquisto e vendita dei soggetti coinvolti. Si può facilmente dedurre che le problematiche rilevanti erano il vincolo temporale in merito alla coincidenza delle preferenze e il problema della divisibilità.

Nasce come soluzione la moneta che si afferma in 4 fasi:

- Moneta-merce;
  
- Moneta convertibile;
  
- Moneta fiduciaria;
  
- Moneta elettronica.

La **moneta-merce** ha un valore intrinseco indipendente dal valore nominale (una moneta d'oro ha valore pari al metallo nobile da cui è composta) e si cominciò ad utilizzare come mezzo di scambio; non si tratta soltanto di monete d'oro, bensì di tutti i beni esistenti in natura al tempo accettati come mezzi di pagamento (ad esempio nell'ambito della pastorizia si utilizzavano i capi di bestiame). Un bene per fungere da moneta doveva esser:

- conservabile nel tempo;
  
- riconoscibile, doveva poter esser accettata da tutti;
  
- trasportabile;
  
- divisibile senza perdite di valore;

- stabile di valore.

I metalli nobili presentavano tutte le caratteristiche della moneta-merce, in quanto potevano esser fusi e conati, tra tutti i metalli si affermò l'uso dell'oro.

La **moneta convertibile** ha valore intrinseco minore rispetto al valore nominale di cui è titolare, è proprio in questa fase che il reddito da signoraggio trovò un aumento vertiginoso per via di un gap elevato tra costo di produzione e valore di distribuzione.

In questa fase si afferma l'utilizzo delle banconote, cartamoneta di cui si garantisce la convertibilità in oro; in Europa comparvero nel periodo tra il 1600 e il 1700 insieme alla nascita di quelle banche che si tramutarono poi in Banche Centrali dei paesi. Oltre alla convertibilità in oro, a garantire il valore della cartamoneta, furono i governi dei paesi ad attribuire tramite legge un determinato valore alla moneta.

La **moneta fiduciaria** è coesistita con la moneta convertibile, ma dopo la dichiarazione d'inconvertibilità in oro rilasciata da parte del Presidente degli Stati Uniti Nixon nell'agosto del 1971 si chiuse il sistema Bretton Woods e la storia della moneta convertibile.

I possessori di cartamoneta perdono quindi il diritto ad avere oro in cambio di essa, ma lo stato ne continua a tutelare il valore legale, che è puramente nominale e stampato sopra la banconota stessa. La sua convertibilità ora si esprime in termini di beni acquistabili (in base alle preferenze individuali) e dipende dal livello dei prezzi che misura il potere d'acquisto; entra qui in gioco il ruolo importante delle banche centrali a cui è attribuito il potere d'emissione per stabilizzarne il valore legale evitando problemi di non accettabilità, inflazione, deflazione.

La **moneta elettronica** chiude ad oggi il processo evolutivo ed è uno strumento basato su scambi virtuali che ha permesso il raggiungimento del massimo livello di smaterializzazione delle transazioni, le quali acquisiscono tracciabilità garantita dai circuiti di scambio elettronico.

Quest'ultima fase è stata introdotta dallo sviluppo di strumenti di pagamento innovativi, che sfruttano la tecnologia informatica modernizzando il sistema dei pagamenti; l'Europa persegue l'obiettivo d'innovazione attraverso un'area unica dei pagamenti in euro (SEPA). La gamma degli strumenti di pagamento si è ampliata vertiginosamente offrendo vantaggi in termini di flessibilità, minori costi e sicurezza d'utilizzo. Gli strumenti di pagamento alternativi al contante utilizzati al giorno d'oggi sono: assegno, bonifico, addebito diretto, carte di pagamento, servizi di pagamento in internet (e-payments), pagamenti su dispositivi portatili (m-payments).

## 2.2 Eurozona, produzione di banconote, moneta fiduciaria o elettronica?

Il percorso evolutivo visto nel paragrafo precedente chiarisce perfettamente la storia e i cambiamenti dello strumento “moneta”, è altresì importante rappresentare al meglio il contesto attuale, come è strutturato, quali sono i mezzi, i soggetti ma soprattutto chi e come produce moneta nel sistema eurozona.

L’Unione Europea vanta di una valuta ufficiale, l’euro (€), i paesi membri dell’unione sono 27 di cui 19 che la utilizzano, formando l’eurozona.

Figura 2.1: Paesi appartenenti all’eurozona



Fonte: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Nonostante la moneta elettronica sia l'ultimo traguardo raggiunto, non è l'unica utilizzata attualmente; questo perché ancora è ampiamente utilizzata la moneta fiduciaria.

L'emissione delle banconote in euro è attribuita legalmente sia alla BCE che alle BCN, ma pragmaticamente sono le seconde che provvedono all'emissione dei biglietti nuovi e al ritiro degli usurati (assumendosi responsabilità e sostenendo i costi di produzione) attraverso la rete delle filiali; la BCE non svolge operazioni di cassa.

In Europa ci sono 11 officine carte valori che fabbricano banconote seguendo protocolli di sicurezza e assicurando standard uniformi per tutti biglietti in euro.

I volumi di produzione sono calcolati sulle previsioni fatte congiuntamente da BCE e BCN in maniera tale da soddisfare sufficientemente gli aumenti della domanda.

Le figure 2.2-2.3 mostrano le quantità e il valore delle banconote messe in circolazione nel 2021 e quante ne saranno emesse nel 2022: la suddivisione per righe e per colonne permette di capire in primo luogo la quantità richiesta per ogni taglio di banconota e quale BCN ne ha commissionato la produzione.

Figura 2.2: Volumi di produzione previsti per il 2021

2021			
Denomination	Quantity (in millions of banknotes)	Value (€ millions)	NCBs commissioning production
€5	973.8	4,869.1	BE, ES, AT, PT
€10	1,176.1	11,761.2	DE, GR
€20	1,403.6	28,071.2	DE, EE, IE, FR, IT, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
€50	1,951.4	97,572.0	DE, ES, FR, IT, LV, LT
€100	-	-	
€200	335.0	67,000.0	DE, AT
€500	-	-	
<b>TOTAL</b>	<b>5,839.9</b>	<b>209,273.5</b>	

Fonte: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Figura 2.3: Volumi di produzione previsti per il 2022

2022			
Denomination	Quantity (in millions of banknotes)	Value (€ millions)	NCBs commissioning production
€5	316.0	1,580.0	FR
€10	918.0	9,180.0	BE, DE, GR, AT
€20	1,215.0	24,300.0	BE, FR, IT, PT
€50	2,767.0	138,350.0	DE, EE, IE, ES, FR, IT, CY, LV, LT, LU, MT, NL, SI, SK, FI
€100	420.0	42,000.0	DE
€200	452.0	90,400.0	DE
€500	-	-	
<b>TOTAL</b>	<b>6,088.0</b>	<b>305,810.0</b>	

Fonte: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

L'eurozona per affrontare gli aumenti della domanda detiene scorte logistiche e una scorta strategica.

Le scorte logistiche servono per soddisfare la domanda in condizioni di normalità, nello specifico:

- sostituzione banconote usurate;
- fronteggiare aumenti previsti della circolazione;
- rispondere a fluttuazioni stagionali;
- ottimizzare il trasporto dei biglietti fra le filiali delle BCN.

La scorta strategica è concepita per fronteggiare picchi eccedenti le previsioni o interruzione di fornitura.

Prima di entrare nello specifico dell'oggetto della tesi (reddito monetario) è opportuno illustrare perché attualmente coesistono moneta fiduciaria ed elettronica; ciò è dovuto da una serie di fattori: tecnologici, sociali, culturali e politici.

L'analisi permette di trarre delle conclusioni che vergono in aspetti positivi e negativi.

### Risultati positivi dell'uso di moneta fiduciaria:

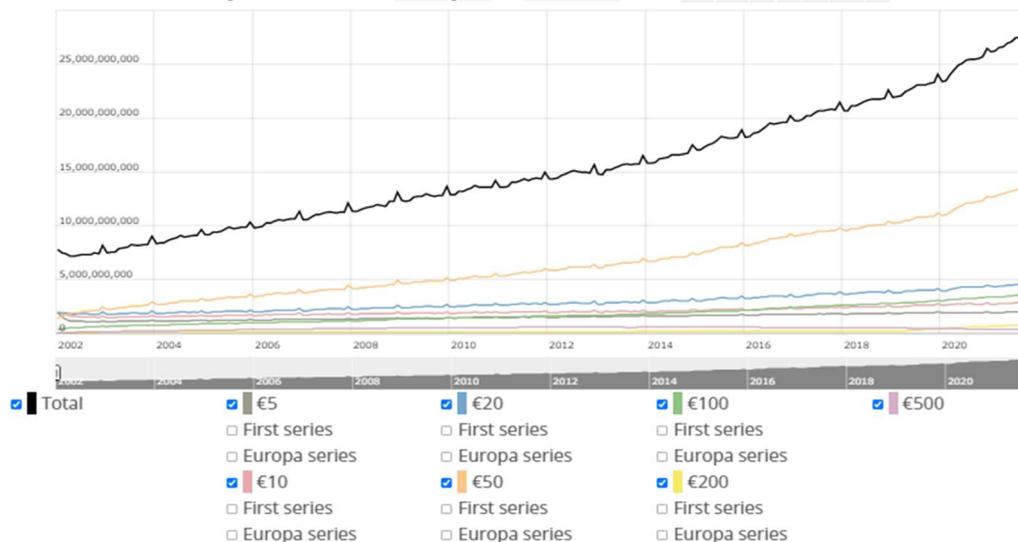
- dà la possibilità di effettuare pagamenti anche a chi non è titolare di conti bancari o ne ha accesso limitato;
- permette il regolamento immediato delle operazioni;
- garantisce privacy;
- è utilizzabile nelle emergenze in caso di malfunzionamento dei sistemi di pagamento.

### Risultati negativi dell'uso di moneta fiduciaria:

- non c'è tracciabilità delle operazioni con rischio di frodi ed illegalità nelle transazioni;
- oneri di produzione elevati;
- usura delle banconote in circolazione;

Nonostante l'affermarsi della moneta elettronica, la domanda di contante da circa 20 anni è triplicata, come mostra la figura 2.4.

Figura 2.4: Analisi grafica della domanda di contante



Fonte: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

## 2.3 Reddito monetario

Nel capitolo 1 è stata fatta una sintetica descrizione del signoraggio successivamente integrata con la cronologia dell'evoluzione del fenomeno fino ai giorni d'oggi; in questo paragrafo sarà specificato il funzionamento, i soggetti coinvolti, i trattati e gli statuti che caratterizzano il contesto attuale nell'Eurozona.

L'Unione Europea è fondata su trattati, accordi vincolanti tra i paesi membri dell'unione, di conseguenza tutte le azioni intraprese dall'unione devono esser menzionate a pena d'impossibilità di proposta legislativa da parte della commissione.

Il trattato più recente (per ordine cronologico) è il Trattato di Lisbona, firmato il 13 dicembre 2007 ed entrato in vigore il primo dicembre 2009, subì una modifica in occasione dell'adesione della Croazia nel 2013.

Le basi fondamentali del diritto primario nel sistema politico dell'UE sono costituite dal Trattato sull'Unione europea (TUE) e dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE). Riguardo il primo documento l'Art.3 definisce gli obiettivi dell'unione.

Figura 2.5: Art.3 TUE

Articolo 3  
(ex articolo 2 del TUE)

1. L'Unione si prefigge di promuovere la pace, i suoi valori e il benessere dei suoi popoli.
2. L'Unione offre ai suoi cittadini uno spazio di libertà, sicurezza e giustizia senza frontiere interne, in cui sia assicurata la libera circolazione delle persone insieme a misure appropriate per quanto concerne i controlli alle frontiere esterne, l'asilo, l'immigrazione, la prevenzione della criminalità e la lotta contro quest'ultima.
3. L'Unione instaura un mercato interno. Si adopera per lo sviluppo sostenibile dell'Europa, basato su una crescita economica equilibrata e sulla stabilità dei prezzi, su un'economia sociale di mercato fortemente competitiva, che mira alla piena occupazione e al progresso sociale, e su un elevato livello di tutela e di miglioramento della qualità dell'ambiente. Essa promuove il progresso scientifico e tecnologico.  
  
L'Unione combatte l'esclusione sociale e le discriminazioni e promuove la giustizia e la protezione sociali, la parità tra donne e uomini, la solidarietà tra le generazioni e la tutela dei diritti del minore.  
  
Essa promuove la coesione economica, sociale e territoriale, e la solidarietà tra gli Stati membri.  
  
Essa rispetta la ricchezza della sua diversità culturale e linguistica e vigila sulla salvaguardia e sullo sviluppo del patrimonio culturale europeo.
4. L'Unione istituisce un'unione economica e monetaria la cui moneta è l'euro.
5. Nelle relazioni con il resto del mondo l'Unione afferma e promuove i suoi valori e interessi, contribuendo alla protezione dei suoi cittadini. Contribuisce alla pace, alla sicurezza, allo sviluppo sostenibile della Terra, alla solidarietà e al rispetto reciproco tra i popoli, al commercio libero ed equo, all'eliminazione della povertà e alla tutela dei diritti umani, in particolare dei diritti del minore, e alla rigorosa osservanza e allo sviluppo del diritto internazionale, in particolare al rispetto dei principi della Carta delle Nazioni Unite.
6. L'Unione persegue i suoi obiettivi con i mezzi appropriati, in ragione delle competenze che le sono attribuite nei trattati.

Fonte: eur-lex.europa.eu

Obiettivi che vengono ripresi nel capo II, Art.127 del TFUE in tema di politica monetaria, nel quale si introduce il Sistema europeo di banche centrali (SEBC).

### Figura 2.6: Art.127 TFUE

CAPO 2

POLITICA MONETARIA

Articolo 127

(ex articolo 105 del TCE)

1. L'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali, in appresso denominato «SEBC», è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione definiti nell'articolo 3 del trattato sull'Unione europea. Il SEBC agisce in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo una efficace allocazione delle risorse e rispettando i principi di cui all'articolo 119.

2. I compiti fondamentali da assolvere tramite il SEBC sono i seguenti:

- definire e attuare la politica monetaria dell'Unione,
- svolgere le operazioni sui cambi in linea con le disposizioni dell'articolo 219,
- detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri,
- promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento.

Fonte: eur-lex.europa.eu

Il SEBC è costituito quindi dalla BCE e da tutte le BCN la cui moneta è l'euro, è governato dagli organi decisionali della BCE ed ha uno statuto che definisce le regole principali del sistema.

Lo statuto SEBC fornisce importanti direttive in merito al reddito monetario; l'Art. 32 nello specifico intitolato “distribuzione del reddito monetario delle banche centrali nazionali” definisce che:

- Il reddito monetario ottenuto dalle BCN deve esser distribuito alla fine di ogni esercizio in conformità dell'Art.32, ciò vale per tutte le BCN;
- Il reddito monetario di ogni banca deriva dagli attivi detenuti in contropartita delle banconote in circolazione e dei depositi costituiti dagli enti creditizi (base monetaria);

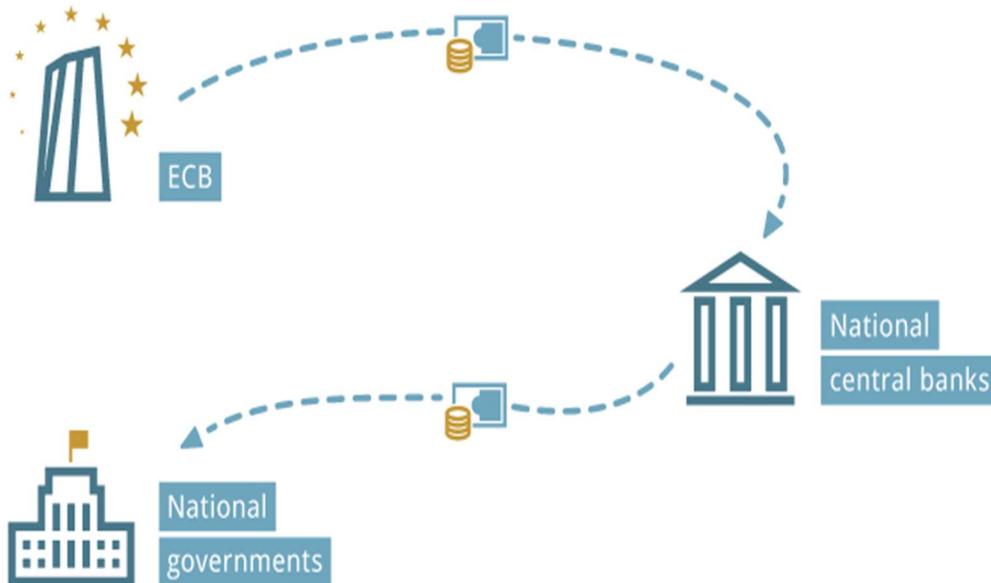
- Una BCN può derogare all'applicazione della clausola precedente soltanto se il proprio bilancio è strutturato in maniera da non consentirne l'applicazione, ciò deve esser sistemato entro 5 anni dall'ingresso nell'eurozona;
- Il reddito monetario di ogni BCN viene decurtato degli interessi pagati da essa sui depositi costituiti dagli enti creditizi;
- Il consiglio direttivo (principale organo decisionale BCE) può decidere di rimborsare le BCN per gli oneri sostenuti in caso di politica monetaria espansiva realizzata per conto SEBC, tale indennizzo può esser direttamente conferito a deduzione del reddito monetario che deve esser trasferito dalle BCN alla BCE;
- La somma dei redditi monetari delle BCN viene ripartita in proporzione alle quote versate dalle stesse nel capitale BCN;
- Compensazione e regolamento dei saldi sopracitati sono effettuati dalla BCE su indirizzo del consiglio direttivo;
- L'articolo conclude specificando che il consiglio direttivo deve adottare le misure necessarie per l'applicazione dell'Art.32.

L'art.32 dello statuto del SEBC fornisce una spiegazione completa del reddito monetario, l'articolo successivo Art.33 SEBC definisce un'altra importante informazione: il profitto netto della BCE prima di esser ripartito ai detentori di quote del capitale della BCE, prevede un accantonamento di massimo 20% che deve esser trasferito al fondo di riserva generale; questo fondo non può eccedere il valore del capitale della BCE stessa.

Nel caso in cui vi sia una perdita questa deve esser coperta dal fondo di riserva generale della BCE e se necessario previa decisione del consiglio direttivo dal reddito monetario che dovrebbe essere distribuito. Sintetizzando le fasi son 4:

- 1) Emissione banconote da parte BCE, BCN;
- 2) Reddito ottenuto dagli attivi detenuti in contropartita delle banconote;
- 3) Reddito trasferito alla BCE che redistribuisce in base alle "capital Keys";
- 4) Dedotti oneri di funzionamento ed effettuati gli accantonamenti le BCN trasferiscono il reddito ai loro stati.

Figura 2.7: flusso del reddito monetario



Fonte: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Il signoraggio non è l'unica fonte di reddito della BCE ma ve ne sono altre:

- interessi attivi su riserve in valuta estera;
- investimenti e obbligazioni acquistate nell'ambito del programma di acquisto attività (*quantitative easing*, strumento usato dalla BCE per sostenere la crescita economica nell'area dell'euro e portare l'inflazione al 2%).

La BCE utilizza questo reddito monetario in parte per finanziare le attività che svolge allo scopo di mantenere stabili i prezzi nell'area dell'euro (obiettivo finale) in secondo luogo per sostenere le spese per gli edifici e gli stipendi del personale. I costi delle attività di vigilanza bancaria della BCE sono invece coperti dalle stesse banche commerciali.

La figura 2.8 permette di capire in maniera schematica come sono allocate le contropartite che generano redditi in attivo di stato patrimoniale.

Figura 2.8: Attivo stato patrimoniale BCE 2019-2020

ATTIVO	Nota n.	2020 milioni di euro	2019 milioni di euro
Oro e crediti in oro	1	25.056	21.976
<b>Crediti denominati in valuta estera nei confronti di non residenti nell'area dell'euro</b>	2		
Crediti verso l'FMI	2.1	680	710
Saldi presso banche e investimenti in titoli, prestiti esteri e altre attività sull'estero	2.2	45.291	50.478
		<b>45.971</b>	<b>51.188</b>
<b>Crediti denominati in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro</b>	2.2	<b>4.788</b>	<b>2.637</b>
<b>Crediti denominati in euro nei confronti di non residenti nell'area dell'euro</b>	3		
Saldi presso banche, investimenti in titoli e prestiti	3.1	1.830	-
<b>Altri crediti denominati in euro verso enti creditizi dell'area dell'euro</b>	4	<b>81</b>	<b>109</b>
<b>Titoli denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro</b>	5		
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	5.1	349.008	250.377
<b>Crediti interni all'Eurosistema</b>	6		
Crediti derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	6.1	114.761	103.420
<b>Altre attività</b>	7		
Immobilizzazioni materiali e immateriali	7.1	1.262	1.330
Altre attività finanziarie	7.2	20.785	20.633
Differenze da valutazione su operazioni "fuori bilancio"	7.3	388	619
Ratei e risconti attivi	7.4	3.390	2.572
Varie	7.5	1.970	2.221
		<b>27.797</b>	<b>27.375</b>
<b>Totale attivo</b>		<b>569.292</b>	<b>457.082</b>

Fonte: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Il reddito monetario entra infine nella determinazione del conto economico e quindi dell'utile netto della BCN che viene poi destinato a:

- distribuzione dividendi ai partecipanti al capitale per un importo massimo del 6% del capitale stesso;
- accantonamento a riserva ordinaria;
- accantonamento a riserva straordinaria;
- distribuzione della quota restante (la maggiore) allo stato.

I partecipanti al capitale BCN sono le banche commerciali, la figura 2.9 mostra le prime 21 in ordine di maggior quota posseduta del capitale della Banca d'Italia.

Figura 2.9: Partecipanti al capitale della Banca d'Italia nel 2021

Partecipanti al capitale della Banca d'Italia al 28 ottobre 2021	
ENTE PARTECIPANTE	QUOTE
1 Intesa Sanpaolo S.p.A.	50.823
2 UniCredit S.p.A.	25.393
3 Banca Carige S.p.A. - Cassa di Risparmio di Genova e Imperia	9.220
4 Generali Italia S.p.A.	9.000
5 Istituto Nazionale della Previdenza Sociale	9.000
6 Istituto Nazionale per l'Assicurazione contro gli Infortuni sul Lavoro	9.000
7 Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense	9.000
8 Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti – INARCASSA	9.000
9 Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri – Fondazione ENPAM	9.000
10 Cassa Naz. Previdenza Assistenza Dottori Commercialisti - CNPADC	9.000
11 Cassa di Sovvenzioni e Risparmio fra il personale della Banca d'Italia S.c.p.a.r.l.	9.000
12 Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.	8.500
13 Ente Nazionale di Previdenza per gli Addetti e gli Impiegati in Agricoltura – Fondazione E.N.P.A.I.A.	8.280
14 Crédit Agricole Italia S.p.A.	8.080
15 Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	7.500
16 Fondazione CARIPL0	6.000
17 UnipolSai Assicurazioni S.p.A.	6.000
18 BIVER Banca - Cassa di Risparmio di Biella e Vercelli S.p.A.	5.999
19 Banco BPM S.p.A.	4.541
20 Fondo pensione personale Unicredit	4.000
21 EPPi - Enti di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati	4.000

Fonte: [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

La figura 2.10 mostra il riparto dell'utile netto della Banca d'Italia del 2020, come si può ben notare la maggior quota viene distribuita allo stato.

Figura 2.10: Bilancio Banca D'Italia presentato all'assemblea ordinaria dei partecipanti

	euro
– ai Partecipanti, un dividendo pari a .....	340.000.000
<i>di cui:</i> da imputare alla riserva ordinaria (ex art. 3 comma 4 dello Statuto) .....	67.408.400
– alla posta speciale per la stabilizzazione dei dividendi .....	40.000.000
– allo Stato, la restante somma di .....	<u>5.906.259.187</u>
<b>Totale</b>	<b><u>6.286.259.187</u></b>

Alla data indicata dall'art. 38, comma 2, lett. b) dello Statuto risultavano eccedenti n. 59.478 quote; il corrispondente dividendo – pari a 67.408.400 euro – viene attribuito alla riserva ordinaria.

**IL GOVERNATORE**  
Ignazio Visco

Fonte: [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

## 2.4 Capital Keys

Il capitale della BCE come già accennato nei paragrafi precedenti è sottoscritto dalle BCN di tutti i paesi appartenenti all'eurozona.

Le quote di partecipazione sono calcolate considerando il peso percentuale di ogni stato membro nella popolazione e nel PIL totale UE.

Figura 2.11: Capitale versato dalle BCN sul capitale della BCE

Contributi delle BCN dei paesi dell'area dell'euro al capitale della BCE <sup>2)</sup>		
Banca centrale nazionale	Quota di partecipazione al capitale della BCE (in %)	Quota di capitale versata (in €)
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (Belgio)	2,9630	276.290.916,71
Deutsche Bundesbank (Germania)	21,4394	1.999.160.134,91
Eesti Pank (Estonia)	0,2291	21.362.892,01
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (Irlanda)	1,3772	128.419.794,29
Bank of Greece (Grecia)	2,0117	187.585.027,73
Banco de España (Spagna)	9,6981	904.318.913,05
Banque de France (Francia)	16,6108	1.548.907.579,93
Banca d'Italia (Italia)	13,8165	1.288.347.435,28
Central Bank of Cyprus (Cipro)	0,1750	16.318.228,29
Latvijas Banka (Lettonia)	0,3169	29.549.980,26
Lietuvos bankas (Lituania)	0,4707	43.891.371,75
Banque centrale du Luxembourg (Lussemburgo)	0,2679	24.980.876,34
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta (Malta)	0,0853	7.953.970,70
De Nederlandsche Bank (Paesi Bassi)	4,7662	444.433.941,02
Oesterreichische Nationalbank (Austria)	2,3804	221.965.203,55
Banco de Portugal (Portogallo)	1,9035	177.495.700,29
Banka Slovenije (Slovenia)	0,3916	36.515.532,56
Národná banka Slovenska (Slovacchia)	0,9314	86.850.273,32
Suomen Pankki - Finlands Bank (Finlandia)	1,4939	139.301.721,39
<b>Totale<sup>3)</sup></b>	<b>81,3286</b>	<b>7.583.649.493,38</b>

Fonte: [ecb.europa.eu](http://ecb.europa.eu)

Le quote vengono aggiornate ogni 5 anni o ogni volta che una BCN entra nel sistema SEBC (o che esce come successo da poco con la Brexit); gli adeguamenti sono effettuati sulla base di dati forniti dalla commissione europea.

Per ripartire gli acquisti effettuati dalle BCN dell'eurozona nei programmi della BCE si utilizza lo schema di sottoscrizione del capitale per l'eurosistema.

Figura 2.12: Schema di sottoscrizione del capitale per l'eurosistema 2019, 2020

Paese	Quota di partecipazione al capitale al 1° feb. 2020	Quota di partecipazione al capitale al 1° gen. 2019
	(in %)	(in %)
Belgio	3,6432	3,6313
Bulgaria		
Repubblica Ceca		
Danimarca		
Germania	26,3615	26,3827
Estonia	0,2817	0,2827
Irlanda	1,6934	1,6884
Grecia	2,4735	2,4839
Spagna	11,9246	11,9784
Francia	20,4243	20,4059
Croazia		
Italia	16,9885	16,9530
Cipro	0,2152	0,2159
Lettonia	0,3897	0,3923
Lituania	0,5788	0,5830
Lussemburgo	0,3294	0,3261
Ungheria		
Malta	0,1049	0,1051
Paesi Bassi	5,8604	5,8429
Austria	2,9269	2,9195
Polonia		
Portogallo	2,3405	2,3510
Romania		
Slovenia	0,4815	0,4828
Slovacchia	1,1452	1,1497
Finlandia	1,8369	1,8254
Svezia		
Totale	100,0000	100,0000

Fonte: [ecb.europa.eu](http://ecb.europa.eu)

Utili e perdite netti della BCE, in conformità con l'Art. 33 del SEBC, sono distribuiti alle BCN dell'eurozona in percentuale alle quote sopra rappresentate.

Le BCN dei paesi Europei non appartenenti all'eurozona versano una percentuale minima di quote di capitale a titolo di contributo ai costi operativi sostenuti dalla BCE, ma non hanno titolo di partecipazione alla distribuzione di utili, ovvero non percepiscono reddito monetario.

**Figura 2.13: Capitale versato dalle BCN non appartenenti all'eurozona**

Contributi delle BCN dei paesi non appartenenti all'area dell'euro al capitale della BCE		
Banca centrale nazionale	Quota di partecipazione al capitale della BCE (in %)	Quota di capitale versata (in €)
Българска народна банка (Banca nazionale di Bulgaria) (Bulgaria)	0,9832	3.991.180,11
Česká národní banka (Repubblica Ceca)	1,8794	7.629.194,36
Danmarks Nationalbank (Danimarca)	1,7591	7.140.851,23
Hrvatska narodna banka (Croazia)	0,6595	2.677.159,56
Magyar Nemzeti Bank (Ungheria)	1,5488	6.287.164,11
Narodowy Bank Polski (Polonia)	6,0335	24.492.255,06
Banca Națională a României (Romania)	2,8289	11.483.573,44
Sveriges riksbank (Svezia)	2,9790	12.092.886,02
<b>Totale<sup>1)</sup></b>	<b>18,6714</b>	<b>75.794.263,89</b>

5) Il totale e la somma dei singoli importi possono non quadrare per effetto degli arrotondamenti.

Fonte: [ecb.europa.eu](http://ecb.europa.eu)

## 2.5 Come si ottiene il reddito monetario

Nei paragrafi precedenti è stato ripetuto più volte che il reddito monetario di ogni banca deriva dagli attivi detenuti in contropartita delle banconote in circolazione e dei depositi costituiti dagli enti creditizi (base monetaria).

In questo paragrafo verranno illustrati gli strumenti o meglio le azioni di politica monetaria utilizzate attualmente dalle istituzioni aventi diritto per la messa in pratica delle politiche monetarie stesse.

In prima analisi si definisce cos'è la base monetaria (BM), si tratta della liquidità primaria (moneta ad alto potenziale) che all'interno della matrice FF (dei flussi finanziari) vanta del grado di liquidità più elevato.

La base monetaria viene domandata dagli operatori economici (famiglie e imprese) mentre l'offerta è di competenza delle BCN (bracci operativi della BCE); la BM è composta dal circolante (domandato dall'economia) e dalla liquidità che le banche detengono nei conti di gestione presso le BCN, BM sommata ai depositi in c/c compongono l'aggregato monetario M1.

Figura 2.14: aggregati monetari dell'area Euro

Tavola 2.11 Definizioni degli aggregati monetari dell'area dell'euro			
Passività <sup>1)</sup>	M1	M2	M3
Banconote e monete in circolazione	X	X	X
Depositi a vista	X	X	X
Depositi con durata prestabilita fino a due anni		X	X
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi		X	X
Operazioni pronti contro termine			X
Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari			X
Titoli di debito con scadenza originaria fino a due anni			X

Fonte: BCE.  
1) Passività monetarie delle IFM e delle amministrazioni centrali (uffici postali, tesoreria) verso residenti dell'area dell'euro diversi dalle IFM (escluse le amministrazioni centrali).

Fonte: [ecb.europa.eu](http://ecb.europa.eu)

Le figure 2.15 e 2.16 rappresentano le sezioni di attivo e passivo dello stato patrimoniale della Banca d'Italia, si può notare che nell'attivo ci sono le contropartite della base monetaria registrata nella sezione del passivo.

Figura 2.15: Attivo S.P. Banca d'Italia

STATO PATRIMONIALE			
ATTIVO	NOTE	Importi in unità di euro	
		31.12.2018	31.12.2017
<b>1 ORO E CREDITI IN ORO</b>	[1]	<b>88.364.005.551</b>	<b>85.283.376.219</b>
<b>2 ATTIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO</b>	[1]	<b>44.838.827.322</b>	<b>40.790.095.316</b>
2.1 crediti verso IFMI		10.657.548.281	9.480.776.424
2.2 titoli		27.691.809.623	27.240.812.570
2.3 conti correnti e depositi		6.076.822.225	4.012.440.242
2.4 operazioni temporanee		406.142.746	50.860.314
2.5 altre attività		6.504.447	5.205.766
<b>3 ATTIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO RESIDENTI NELL'AREA EURO</b>	[1]	<b>1.142.015.469</b>	<b>809.230.163</b>
3.1 controparti finanziarie		1.140.700.043	800.754.188
3.1.1 titoli		231.551.267	112.256.868
3.1.2 operazioni temporanee		–	–
3.1.3 altre attività		909.148.776	688.497.320
3.2 pubbliche amministrazioni		–	6.794.335
3.3 altre controparti		1.315.426	1.681.640
<b>4 CREDITI VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO</b>		<b>1.737.907.341</b>	<b>1.560.024.080</b>
4.1 crediti verso banche centrali dell'UE non rientranti nell'area euro		–	–
4.2 titoli	[4]	1.736.157.094	1.559.213.529
4.3 altri crediti		1.750.247	810.551
<b>5 RIFINANZIAMENTO A ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO RELATIVO A OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA</b>	[2]	<b>244.050.370.000</b>	<b>251.692.120.000</b>
5.1 operazioni di rifinanziamento principali		5.116.500.000	942.400.000
5.2 operazioni di rifinanziamento a più lungo termine		238.933.870.000	250.749.720.000
5.3 operazioni temporanee di fine-tuning		–	–
5.4 operazioni temporanee di tipo strutturale		–	–
5.5 operazioni di rifinanziamento marginale		–	–
5.6 crediti connessi a richieste di margini		–	–
<b>6 ALTRI CREDITI VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO</b>	[3]	<b>70.345.258</b>	<b>45.893.215</b>
<b>7 TITOLI EMESSI DA RESIDENTI NELL'AREA EURO</b>		<b>465.778.408.760</b>	<b>431.800.797.198</b>
7.1 titoli detenuti per finalità di politica monetaria	[2]	392.973.683.419	357.677.002.655
7.2 altri titoli	[4]	72.804.725.341	74.123.794.543
<b>8 CREDITI VERSO LA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE</b>	[4]	<b>13.814.570.830</b>	<b>13.947.423.314</b>
<b>9 RAPPORTI CON LA BCE E CON LE ALTRE BANCHE CENTRALI DELL'AREA EURO</b>	[5]	<b>53.317.294.924</b>	<b>47.151.049.469</b>
9.1 partecipazione al capitale della BCE		1.332.644.970	1.332.644.970
9.2 crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE		7.134.236.999	7.134.236.999
9.3 crediti netti derivanti dall'allocazione della banconote in euro all'interno dell'Eurosistema		44.850.412.955	38.684.167.500
9.4 altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)		–	–
<b>10 PARTITE DA REGOLARE</b>		<b>8.907.300</b>	<b>8.908.834</b>
<b>11 ALTRE ATTIVITÀ</b>	[6]	<b>54.653.129.994</b>	<b>57.593.286.876</b>
11.1 cassa		126.999.445	93.533.260
11.2 attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi	[4]	45.492.877.470	48.530.918.627
11.3 immobilizzazioni immateriali		72.582.267	71.507.380
11.4 immobilizzazioni materiali		2.033.751.519	2.093.274.366
11.5 ratei e risconti		4.693.590.718	4.568.871.013
11.6 imposte anticipate		1.230.192.527	1.480.878.752
11.7 diverse		1.003.136.048	754.303.478
<b>TOTALE</b>		<b>967.775.782.749</b>	<b>930.682.204.684</b>

IL RAGIONIERE GENERALE: ROBERTO RINALDI

IL GOVERNATORE: IGNAZIO VISCO

Verificato conforme ai libri di contabilità

IL COLLEGIO SINDACALE: GIULIANA BRINDELLI, LORENZO DE ANGELIS, GIAN DOMENICO MOSCO, SANDRO SANDRI, DARIO VELO

Fonte: [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

Figura 2.16: Passivo S.P. Banca d'Italia

<b>STATO PATRIMONIALE</b>			
PASSIVO	NOTE	Importi in unità di euro	
		31.12.2018	31.12.2017
<b>1 BANCONOTE IN CIRCOLAZIONE</b>	[7]	<b>198.089.460.600</b>	<b>188.368.204.400</b>
<b>2 PASSIVITÀ VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO RELATIVE A OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA</b>	[2]	<b>88.702.704.513</b>	<b>142.581.388.513</b>
2.1 conti correnti (inclusa riserva obbligatoria)		80.848.182.513	109.645.746.513
2.2 depositi overnight		7.854.522.000	32.935.642.000
2.3 depositi a tempo determinato		-	-
2.4 operazioni temporanee di fine-tuning		-	-
2.5 depositi relativi a richieste di margini		-	-
<b>3 ALTRE PASSIVITÀ VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO</b>		-	-
<b>4 PASSIVITÀ VERSO ALTRI RESIDENTI NELL'AREA EURO</b>	[8]	<b>42.269.654.735</b>	<b>12.793.141.654</b>
4.1 Pubblica amministrazione		31.691.229.048	6.589.159.366
4.1.1 disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria		31.633.471.422	6.550.224.106
4.1.2 altre passività		57.757.626	38.935.260
4.2 altre controparti		10.578.425.687	6.203.982.288
<b>5 PASSIVITÀ VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO</b>	[9]	<b>3.354.978.968</b>	<b>3.301.477.382</b>
5.1 debiti verso banche centrali dell'UE non rientranti nell'area euro		-	-
5.2 altre passività		3.354.978.968	3.301.477.382
<b>6 PASSIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO RESIDENTI NELL'AREA EURO</b>	[1]	<b>300.468.542</b>	<b>231.770.831</b>
6.1 controparti finanziarie		-	-
6.2 pubbliche amministrazioni		300.468.542	231.770.831
6.3 altre controparti		-	-
<b>7 PASSIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO</b>	[1]	<b>2.501.907</b>	<b>2.327.033</b>
7.1 depositi e conti correnti		2.501.907	2.327.033
7.2 altre passività		-	-
<b>8 ASSEGNAZIONI DI DSP DA PARTE DELL'FMI</b>	[1]	<b>7.992.605.565</b>	<b>7.809.789.673</b>
<b>9 RAPPORTI CON LA BCE E CON LE ALTRE BANCHE CENTRALI DELL'AREA EURO</b>	[5]	<b>480.539.032.598</b>	<b>437.604.548.808</b>
9.1 passività a fronte dell'emissione di certificati di debito della BCE		-	-
9.2 passività nette derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema		-	-
9.3 altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (nette)		480.539.032.598	437.604.548.808
<b>10 PARTITE DA REGOLARE</b>		<b>29.247.504</b>	<b>40.471.710</b>
<b>11 ALTRE PASSIVITÀ</b>	[10]	<b>3.554.179.125</b>	<b>2.861.921.603</b>
11.1 vaglia cambiati		115.287.399	104.129.685
11.2 ratei e risconti		1.894.409.369	1.226.692.457
11.3 diverse		1.544.482.357	1.531.099.461
<b>12 ACCANTONAMENTI</b>	[11]	<b>7.546.133.321</b>	<b>7.401.368.946</b>
12.1 fondi rischi specifici		472.416.652	338.573.065
12.2 accantonamenti diversi per il personale		7.073.716.669	7.062.795.881
<b>13 CONTI DI RIVALUTAZIONE</b>	[12]	<b>76.556.850.862</b>	<b>72.963.996.604</b>
<b>14 FONDO RISCHI GENERALI</b>	[11]	<b>26.713.675.075</b>	<b>25.213.675.075</b>
<b>15 CAPITALE E RISERVE</b>	[13]	<b>25.884.761.539</b>	<b>25.612.771.806</b>
15.1 capitale sociale		7.500.000.000	7.500.000.000
15.2 riserve ordinaria e straordinaria		10.645.250.618	10.373.260.885
15.3 altre riserve		7.739.510.921	7.739.510.921
<b>16 UTILE NETTO DA RIPARTIRE</b>		<b>6.239.527.895</b>	<b>3.895.350.646</b>
<b>TOTALE</b>		<b>967.775.782.749</b>	<b>930.682.204.684</b>

IL RAGIONIERE GENERALE: ROBERTO RINALDI

IL GOVERNATORE: IGNAZIO VIGGO

Verificato conforme ai libri di contabilità

IL COLLEGIO SINDACALE: GIULIANA BRINDELLI, LORINDO DI ANGELIS, GIAN DOMENICO MOSCO, SANDRO SANDRI, DARIO VELO

Fonte: www.bancaditalia.it

Ci sono due canali tramite i quali si immette o si drena base monetaria:

- Canali interni (acquisti temporanei o definitivi di titoli o obbligazioni, operazioni di rifinanziamento principale e a lungo termine, finanziamenti marginali overnight, movimenti conto tesoreria PA, depositi tempo determinato delle banche);
- Canali esterni (movimentazione riserve ufficiali di valuta estera, saldi target2).

Dopo la grande crisi del 2008 scoppiata dal settore bancario, le politiche monetarie persero d'efficacia in quanto non si ripercuotevano sul PIL, ciò creò la necessità di rivedere i meccanismi di politica monetaria, creando due macrocategorie:

- strumenti convenzionali;
- strumenti non convenzionali.

La politica monetaria è trasmessa principalmente attraverso la liquidità bancaria (primo anello di trasmissione); il SEBC grazie alla titolarità di monopolio istituzionale sull'emissione di moneta, può trasmettere stimoli di politica monetaria attraverso tre tipologie d'intervento:

- operazioni di mercato aperto (OMA);
- operazioni su iniziativa delle controparti;
- regime di riserva obbligatoria ROB.

Le prime due tipologie sono operazioni tra banche e BCN legate al fabbisogno di liquidità, il loro esito non ha garanzia di successo al 100% ma è in funzione alla situazione del mercato, l'ultima è una manovra di natura amministrativa imposta alle banche per stabilizzare il loro fabbisogno di liquidità, quest'ultima garantisce un successo del 100%.

Figura 2.17: OMA, operazioni su iniziativa delle controparti

Tavola 4.1 Operazioni di mercato aperto e operazioni attivabili su iniziativa delle controparti				
Operazioni di politica monetaria	Tipi di transizioni (1)		Scadenza	Frequenza
	Immissione di liquidità	Assorbimento di liquidità		
<b>Operazioni di mercato aperto</b>				
Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni temporanee	–	Una settimana (2)	Settimanale
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni temporanee	–	Tre mesi	Mensile
Operazioni di regolazione puntuale	Operazioni temporanee	Operazioni di <i>swap</i> in valuta	Non standardizzata	Non regolare
		Operazioni di <i>swap</i> in valuta		
		Acquisti definitivi		
Operazioni di tipo strutturale	Operazioni temporanee	Emissioni di certificati di debito	Standardizzata/non standardizzata	Regolare e non regolare
		Acquisti definitivi		Non regolare
<b>Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti</b>				
Operazioni di rifinanziamento marginale	Operazioni temporanee	–	<i>Overnight</i>	Accesso a discrezione delle controparti
Operazioni di deposito presso la banca centrale	–	Depositi	<i>Overnight</i>	Accesso a discrezione delle controparti

Fonte: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Le **OMA** sono svolte su iniziativa della BCE ed attuate attraverso le BCN, possono esser temporanee o definitive, le banche ammesse come controparti ottengono liquidità pagando gli interessi

La BCE per limitare il rischio di controparte attua la collateralizzazione ossia richiede alle banche dei titoli in garanzia per tutta la durata dell'operazione; le banche possono portare a garanzia qualsiasi titolo che detengono nel portafoglio, ma la BCE applica una decurtazione in base al livello di rischio correlato al titolo portato a garanzia, il risultato è che la banca rischia di ottenere parzialmente la liquidità di cui ha bisogno; questo fenomeno si chiama haircut ed è permesso grazie all'assegnazione di rating ai titoli.

La relazione che si instaura fra liquidità richiesta e rischiosità del titolo a garanzia risulta quindi una dipendenza crescente negativa.

L'aggiudicazione della liquidità in OMA avviene all'atto attraverso un'asta, successivamente la liquidità viene accreditata nei conti di gestione delle banche e in contropartita avviene la consegna del *collateral*. Per le OMA a termine alla scadenza riviene consegnato il titolo alle banche.

La seguente tabella mostra le tipologie di operazioni OMA.

Tabella 2.1: Operazioni OMA

<b>OMA = RP + RLT + FT + OS</b>	
<b>OPERAZIONI DI RIFINANZIAMENTO PRINCIPALE (RP)</b>	Cadenza settimanale, sono delle aste standard nelle quali la BCE fissa un tasso d'interesse minimo ( $i^*_{rp}$ ), tasso ufficiale di riferimento previsto per la politica monetaria da attuare, esso viene deciso mensilmente dal consiglio direttivo.
<b>OPERAZIONI DI RIFINANZIAMENTO A LUNGO TERMINE (RLT)</b>	Cadenza mensile, la BCE fissa la quantità offerta in asta ma non il tasso di riferimento; le banche si aggiudicano la liquidità in base alla graduatoria ottenuta dai tassi variabili da loro indicati, non c'è un tasso minimo di riferimento fissato dalla BCE.
<b>OPERAZIONI DI FINE TUNING (FT)</b>	Non sono programmate, servono a correggere i livelli di liquidità nel caso di esigenze temporanee impreviste
<b>OPERAZIONI DI TIPO STRUTTURALE (OS)</b>	Non sono programmate, rispondono a esigenze di aggiustamento strutturale dei mercati monetari; possono essere temporanee o definitive

Fonte: elaborazione dati presi dal libro "economia e politica della moneta" di Pietro Alessandrini

Le aste per OMA sono di due tipi:

- aste a tasso fisso;
- aste a tasso variabile;

Delle quali vi sono due metodi di aggiudicazione:

- asta marginale;
- aste competitiva;

L'**asta a tasso fisso** prevede un tasso preventivamente fissato dalla BCE e le banche partecipanti indicano la liquidità bancaria richiesta, se la domanda di liquidità è superiore all'offerta, l'eccedenza non viene soddisfatta, si verifica così una parziale copertura della domanda.

Le **aste a tasso variabile** sono caratterizzate da un tasso ufficiale  $i^*_{rp}$  che funge da minimo, le banche partecipanti indicano la liquidità bancaria richiesta e il tasso che sono disposte a pagare attraverso uno o più *bids* (coppia importo-tasso); le offerte ricevute formano una graduatoria.

L'**asta marginale** prevede l'attribuzione della quantità di liquidità offerta a tutte le banche in graduatoria, applicando il tasso d'interesse del *bids* offerto dall'ultima banca in graduatoria; la tipologia si avvicina molto ad un'asta a tasso fisso.

L'**asta competitiva** si realizza sempre con una graduatoria stipulata in ordine ai *bids* offerti dalle banche, ma l'aggiudicazione della liquidità prevede l'attribuzione del tasso d'interesse offerto; ogni banca quindi otterrà liquidità non più al tasso dell'ultima in graduatoria ma al tasso da essa proposto, ne consegue una maggior prudenza da parte delle banche.

Ci sono un tipo particolare d'aste a tasso fisso che garantiscono piena aggiudicazione della liquidità, prendono il nome di '*Fixed rate full allotment*' (FRFA); cominciarono ad esser utilizzate dall'ottobre del 2008 per fronteggiare la crisi di liquidità scaturita dal fallimento della Lehman Brothers.

Quest'ultima tipologia di aste fa sì che la liquidità in circolazione sia determinata dalla domanda e il tasso d'interesse  $i^*_{rp}$  è fissato in maniera tale da soddisfare tutte le richieste (viene tenuto basso).

Le **operazioni su iniziativa delle controparti** (*standing facilities*) rispondono alle esigenze di brevissimo termine, la BCE è sempre disponibile ad offrire liquidità alle banche con questi strumenti.

Si distinguono in due operazioni principali:

- *deposit facility* (Df);

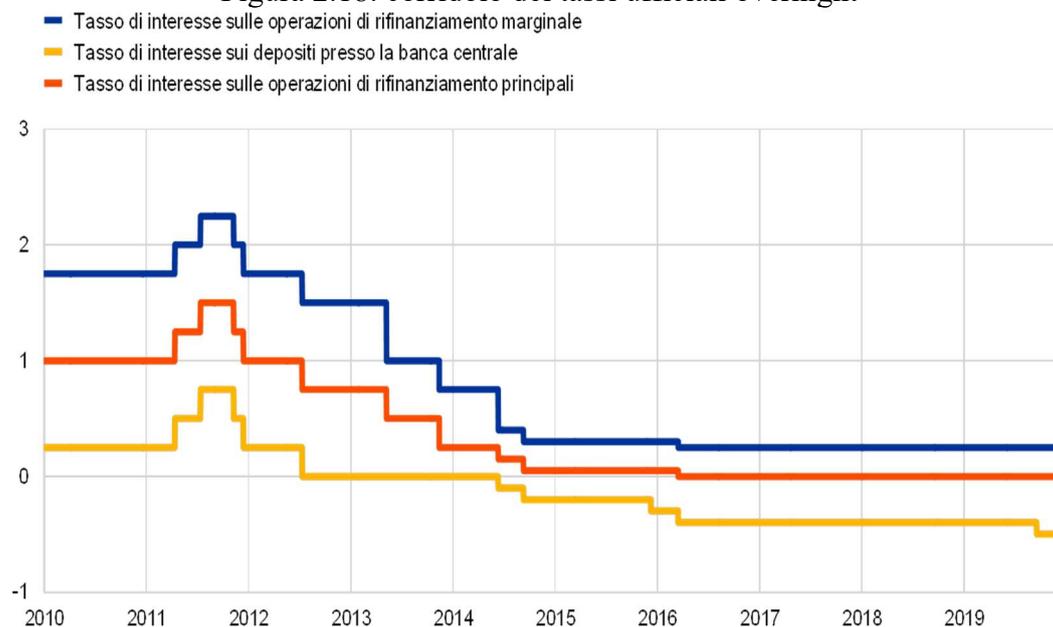
- *finanziamento marginale (Fmg).*

Ciò che contraddistingue i due strumenti è quel che fa la banca, o meglio, nella prima tipologia (Df) le banche depositano la liquidità in eccesso presso la BCN che a sua volta deposita in BCE in cambio di un interesse remunerativo; nella seconda tipologia (Fmg) le banche possono ottenere un finanziamento marginale.

Entrambe le operazioni avvengono nei mercati overnight e servono principalmente alle banche commerciali in quanto per via del vincolo amministrativo dato dal coefficiente ROB (di cui a breve si avrà descrizione) esse devono nell'arco di 45 giorni mantenere un certo valore medio e la partecipazione ai mercati overnight permette (grazie alla possibilità di vendere o acquisire liquidità) il mantenimento del valore medio previsto.

Nei mercati ufficiali overnight la BCE ha stabilito un 'corridoio' dei tassi ufficiali overnight semplicemente fissando un valore minimo di remunerazione per i Df e un valore massimo di interesse su liquidità emessa Fmg; le banche che non soddisfano le loro necessità nel mercato in ogni caso hanno i tetti minimi e massimi per soddisfare le loro esigenze.

Figura 2.18: corridoio dei tassi ufficiali overnight



Fonte: [ecb.europa.eu](http://ecb.europa.eu)

**Il regime di riserva obbligatoria ROB** è uno strumento di controllo amministrativo dell'attività bancaria tramite il quale la BCN vincola parte della liquidità; ha due funzioni fondamentali, è una garanzia a tutela dei depositanti in quanto in caso di crisi di fiducia questa parte vincolata allontana crisi di liquidità, è uno strumento di politica monetaria tramite il quale la BCE controlla il processo di creazione della moneta.

Sostanzialmente più il Coefficiente ROB è elevato e meno le banche possono creare moneta concedendo prestiti, quindi un aumento è una politica monetaria restrittiva.

In ultima analisi gli strumenti non convenzionali sono stati introdotti con la crisi finanziaria del 2008, oltre alla FRFA già analizzata, si utilizzò: un abbassamento del rating minimo dei titoli accettati in garanzia, estensione delle scadenze di operazioni RLT, estensione del periodo di mantenimento del valore medio ROB, programmi d'acquisto definitivo di titoli e avvio del *quantitative easing* (acquisti massicci e continuativi di titoli di stato).

Gli strumenti descritti in questo paragrafo permettono l'esecuzione di politiche monetarie da parte della BCE, ogni volta che la BCE attua una politica monetaria espansiva utilizzando uno di questi canali, ottiene reddito monetario.

## 2.6 Conclusioni

La tesi ha illustrato cos'è "il Signoraggio", partendo da una descrizione sintetica del fenomeno e le sue origini storiche: è stata illustrata l'evoluzione della moneta in quanto elemento molto importante per comprendere al meglio quali sono gli strumenti odierni e come le istituzioni abbiano trovato utilità nel sistema economico attuale; in particolare la tesi è rivolta al sistema economico europeo.

Si è analizzato come la moneta viene attualmente prodotta e di conseguenza a chi ne vengono attribuiti i redditi dalla sua emanazione, nello specifico poi sono stati esaminati i metodi con il quale la BCE riesce ad effettuare le politiche monetarie espansive necessarie per l'emissione e di conseguenza si è chiarito come si genera e distribuisce il reddito monetario attualmente.

Come si è potuto vedere dall'analisi, il signoraggio può, se mal gestito, creare problemi: se in mano ai governi, al momento ancora alcuni paesi nel mondo non l'hanno attribuito ad un'autorità non governativa, i problemi più rilevanti da signoraggio come inflazione, iperinflazione, stagflazione persistono; mentre ad altri paesi (come l'Italia) genera un'importante entrata annuale alle tasche del governo, ciò grazie alla partecipazione al SEBC.

## **BIBLIOGRAFIA**

Alessandrini Pietro (2015). *Economia e politica della - moneta nel labirinto della finanza*: Il Mulino.

De Bonis Riccardo, Vangelisti Maria Iride (2019). *Moneta – dai buoi di Omero ai bitcoin*: Il Mulino.

## **SITOGRAFIA**

[www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)  
[ecb.europa.eu/eurostat/](http://ecb.europa.eu/eurostat/)  
[www.learn.univpm.it](http://www.learn.univpm.it)