

## 21. Banc Central Europeu



El BCE va ser creat pel Tractat d'Amsterdam el 1998. És el cor de l'Eurosistema i de l'SEBC. El BCE és responsable de dur a terme la política monetària des de l'1 de gener de 1999. L'Eurosistema es pot identificar amb l'SEBC, ja que ambdós tenen els mateixos òrgans de govern, relacionats a continuació.

- Consell de Govern. Principal òrgan de decisió del BCE. Formula la política monetària de l'eurozona (decisions sobre liquiditat i taxes d'interès). Assegura el compliment de les tasques assignades a l'Eurosistema.
- Comitè Executiu (sis membres). Implementa la política monetària seguint les indicacions i decisions del Consell de Govern. Gestiona els assumptes ordinaris del BCE.
- Consell General. És un òrgan transitori: es dissoldrà quan tots els membres de la adoptin l'euro. Ajuda a coordinar el membres de l'eurozona amb la resta de membres de la UE.

<http://www.ecb.int/ecb/html/index.en.html>

## 22. Operacions principals de finançament (OPFs) i subhastes estàndards

**Definició 22.1.** Les operacions principals de finançament constitueixen l'eina bàsica de política monetària del BCE. Tenen les següents característiques: (i) són operacions temporals d'injecció de liquiditat; (ii) executades regularment cada setmana descentralitzadament pels BC nacionals de l'Eurosistema; (iii) normalment tenen un venciment d'una setmana; (iv) dutes a terme mitjançant subhastes amb taxa d'interès fixa (subhasta de volum) o variable (subhasta de taxa d'interès).

<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/gendoc2006es.pdf>

**Definició 22.2.** En una subhasta amb taxa fixa el BCE estableix la taxa d'interès inicialment. Els participants liciten després el volum de liquiditat que volen adquirir a la taxa d'interès del BCE.

Des d'octubre de 2008, les OPFs s'executen mitjançant subhastes amb taxa fixa. Des del 10 de setembre de 2014, la taxa fixa establerta és 0,05%, la més baixa en la història del BCE.

<http://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html>

La crisi financera de 2008-12 va ser engegada per una manca de liquiditat que provocà el col·lapse de grans entitats financeres als EUA. Per a incrementar la provisió de liquiditat, el Consell de Govern de 15/10/2008 decidí dur a terme totes les operacions de finançament a més llarg termini mitjançant subhastes amb taxa fixa i adjudicació plena. El 07/11/2013 el Consell decidí continuar les operacions principals, les especials i les de llarg mitjançant subhastes amb taxa fixa durant el temps que calgui i, com a mínim, fins al juliol de 2015.

<http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html>

<http://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/otherdec/2013/html/gc131122.en.html>

[http://en.wikipedia.org/wiki/Late-2000s\\_financial\\_crisis](http://en.wikipedia.org/wiki/Late-2000s_financial_crisis)

**Exemple 22.3. Exemple d'una OPF amb taxa fixa.** El BCE decideix injectar liquiditat: 300 milions d'EUR a una taxa d'interès fixa  $i$ . Quatre entitats de contrapartida (bancs) presenten licitacions:  $B1 = 160$ ,  $B2 = 80$ ,  $B3 = 100$  i  $B4 = 60$  milions d'euros. Demanda total: 400. El percentatge d'adjudicació és  $300/400 = 0,75 = 75\%$ . Cada banc rep el 75% de la seva licitació:  $B1$  rep  $120 = 160 \cdot 75\%$ ;  $B2$  obté  $60 = 80 \cdot 75\%$ ;  $B3$  aconsegueix  $75 = 100 \cdot 75\%$ ; i  $B4$  és assignat  $45 = 60 \cdot 75\%$ .

**Definició 22.4.** En una subhasta amb taxa variable els participants presenten licitacions de volums de liquiditat desitjat i taxes d'interès a què estan disposats a fer transaccions amb els BC nacionals.

### 23. Exemple d'una OPF amb taxa variable

**Exemple 23.1.** El BCE vol proveir liquiditat per valor de 70 milions d'euros. Només dos bancs lliciten,  $B1$  i  $B2$ . La licitació (mostrada a la Taula 10) consisteix en un llistat de taxes d'interès i imports demandats a cada taxa. Per exemple, al 5%,  $B1$  demanda 7 milions i  $B2$  en sol·licita 3. La columna 4 indica les licitacions totals: 10 al 5%; 30 al 4%; 50 al 3%; i 110 al 2%. La columna 5 mostra les licitacions acumulades: fins al 5%, 10; fins al 4%, 40; fins al 3%, 90; i fins al 2%, 200.

$i$	licitacions de bancs		licitacions totals	valor acumulat	adjudicacions		
	B1	B2			B1	B2	
5%	7	3	10	10	7	3	
4%	10	20	30	40	10	20	
3%	20	30	50	90	$20 \cdot 60\% = 12$	$30 \cdot 60\% = 18$	
2%	40	70	110	200	–	–	
<b>Total</b> El BCE ofereix 70					29	41	70

Els bancs sol·liciten 200, però el ECB només ofereix 70. Per a establir l'assignació, el BCE comença per la taxa més alta (5%) i adjudica plenament les licitacions (10). Ara només en resten 60 per a assignar.

A la següent taxa (4%), els bancs demanen 30. Com que hi ha 60 a repartir, els bancs reben 30 i ara només resten pendents d'assignar 30.

Taula 10. Licitacions i assignació en una OPF amb taxa fixa

Al 3% els bancs sol·liciten 50. Atès que només hi ha 30 disponibles, el percentatge d'adjudicació és  $30/50 = 60\%$ . Com en les subhastes amb taxa fixa, aquest percentatge s'aplica a les licitacions fetes al 3%. En resum,  $B1$  rep 29 i  $B2$  aconsegueix 41.

**Definició 23.2.** La taxa marginal d'interès d'una subhasta amb taxa variable és la taxa d'interès més petita a la qual se satisfà (potser parcialment) alguna petició.

En l'Exemple 23.1, la taxa marginal d'interès és la taxa associada amb la primera licitació acumulada superior al volum que el BCE vol injectar: la licitació acumulada és 90 i la taxa és 3%.

<i>i</i>	licitacions de bancs		licitacions totals	valor acumulat	<i>adjudicacions</i>		
	B1	B2			B1	B2	
5%	7	3	10	10	7	3	
4%	10	20	30	40	10	20	
3%	20	30	50	90	$20 \cdot 60\% = 12$	$30 \cdot 60\% = 18$	
2%	40	70	110	200	–	–	
<b>Total</b> El BCE ofereix 70					29	41	70

Per a valors superiors a la taxa marginal, l'adjudicació és plena: tots els bancs reben el que demanen. Per a valors inferiors, no s'atén cap licitació. Hi ha dos procediments bàsics per a determinar la taxa d'interès a aplicar a les adjudicacions.

- Si el procediment d'adjudicació és a taxa d'interès múltiple (subhasta americana), B1 rep 7 (al 5%) + 10 (al 4%) + 12 (al 3%) = 29 i B2 obté 3 (al 5%) + 20 (al 4%) + 18 (al 3%) = 41.
- Si el procediment d'adjudicació és a taxa d'interès única (subhasta holandesa), totes les adjudicacions es fa a la taxa marginal (3%): B1 rep 29 al 3% i B2 obté 41 també al 3%.

## 24. Reserves mínimes (obligatòries)

<http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/mr/html/calc.en.html> | <http://www.ecb.int/mopo/implement/mr/html/calc.en.html>

El sistema de reserves mínimes pretén establir les taxes d'interès als mercats i regular la liquiditat.

El coeficient de reserves està al voltant del 2% (1% des de 18 de gener de 2012). El compliment es determina sobre la base de la mitjana de reserves mantingudes durant el període corresponent. Les reserves es remuneren segons la mitjana de les taxes de les OPF (0,05%). No es remuneren les que superen el mínim. Es penalitza l'incompliment. Algunes estadístiques:

- des de 13/02/08 a 11/03/08 la mitjana de les reserves requerides fou 200 miliards d'euros, la taxa de remuneració del 4,1% i la taxa de penalització per deficiències del 7,5%;
- des de 21/01/09 a 10/02/09: €221 miliards, 2%, 5,5%;
- des de 08/12/09 a 19/01/10, €210 miliards, 1%, 4,25%;
- des de 15/02/12 a 13/03/12, €104,2 miliards, 1%, 4,25%;
- des de 08/10/14 a 11/11/14: €105,7 miliards, 0,05%, 2,80%.

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

## 25. Facilitats permanents

[http://en.wikipedia.org/wiki/Overnight\\_market](http://en.wikipedia.org/wiki/Overnight_market) | <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/sf/html/index.en.html>

**Definició 25.1.** L'Eurosistema permet que les entitats de contrapartida (bancs), a iniciativa de les pròpies entitats, fer ús de dues facilitats permanents:

- la facilitat marginal de crèdit per a obtenir liquiditat a un dia dels BCs nacionals contra certs actius de garantia; i
- la facilitat de dipòsit per a fer dipòsits a un dia als BCs nacionals.

L'objectiu de les facilitats permanents ofertes per l'Eurosistema és triple:

- atorgar i absorbir liquiditat a un dia;
- assenyalar l'orientació de la política monetària; i
- afitar les taxes d'interès de mercat diàries.

**Definició 25.2.** El mercat diari (*overnight market*) és el mercat monetari per a préstecs de més curt venciment. En aquest mercat els fons manllevats (més els interessos) han de ser retornats a l'inici del dia següent (la liquiditat és proveeix a un dia).

Les taxes diàries faciliten informació sobre les condicions de liquiditat de l'economia. La pèrdua de confiança entre bancs (tenen por de prestar-se entre ells) o la dificultat d'obtenir liquiditat en bones condicions poden disparar les taxes diàries. La Figura 11 mostra l'evolució de l'Euribor (*Euro Interbank Offered Rate*). Les taxes a una setmana aproximen les taxes diàries.

Les taxes d'interès corresponents a les dues facilitats permanents defineixen el passadís del BCE de taxes d'interès diàries, atès que la taxa d'interès de la facilitat marginal de crèdit és un sostre per a les taxes diàries i la taxa d'interès de la facilitat de dipòsit és normalment és un llindar inferior.

## 26. Taxes d'interès fixades pel BCE

<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html> | <http://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html>

- Taxa d'interès de les OPFs. De les tres taxes determinades pel BCE, aquesta és la principal: és la taxa a què els bancs poden regularment manllevar del BCE. Des del 10/09/2014, la taxa de les subhastes amb taxa fixa de les OPFs, el procediment vigent, és 0,05%. Quan el procediment canvià a l'octubre de 2008, 4,25% era la taxa mínima de licitació de les subhastes amb taxa variable.
- La taxa d'interès de la facilitat marginal de crèdit. Representa el que els bancs paguen per préstecs a un dia. En l'actualitat (26/02/2015) i des del 10/09/2014, és 0,3%.
- La taxa d'interès de la facilitat de dipòsit. Estableix el que els bancs obtenen per aparcar fons a un dia als BCs nacionals). Des del 10/09/2014 ha quedat fixat al -0,2%. El valor previ, -0,1%, constituí el primer precedent d'una taxa d'interès negativa establerta pel BCE (11/06/2014).

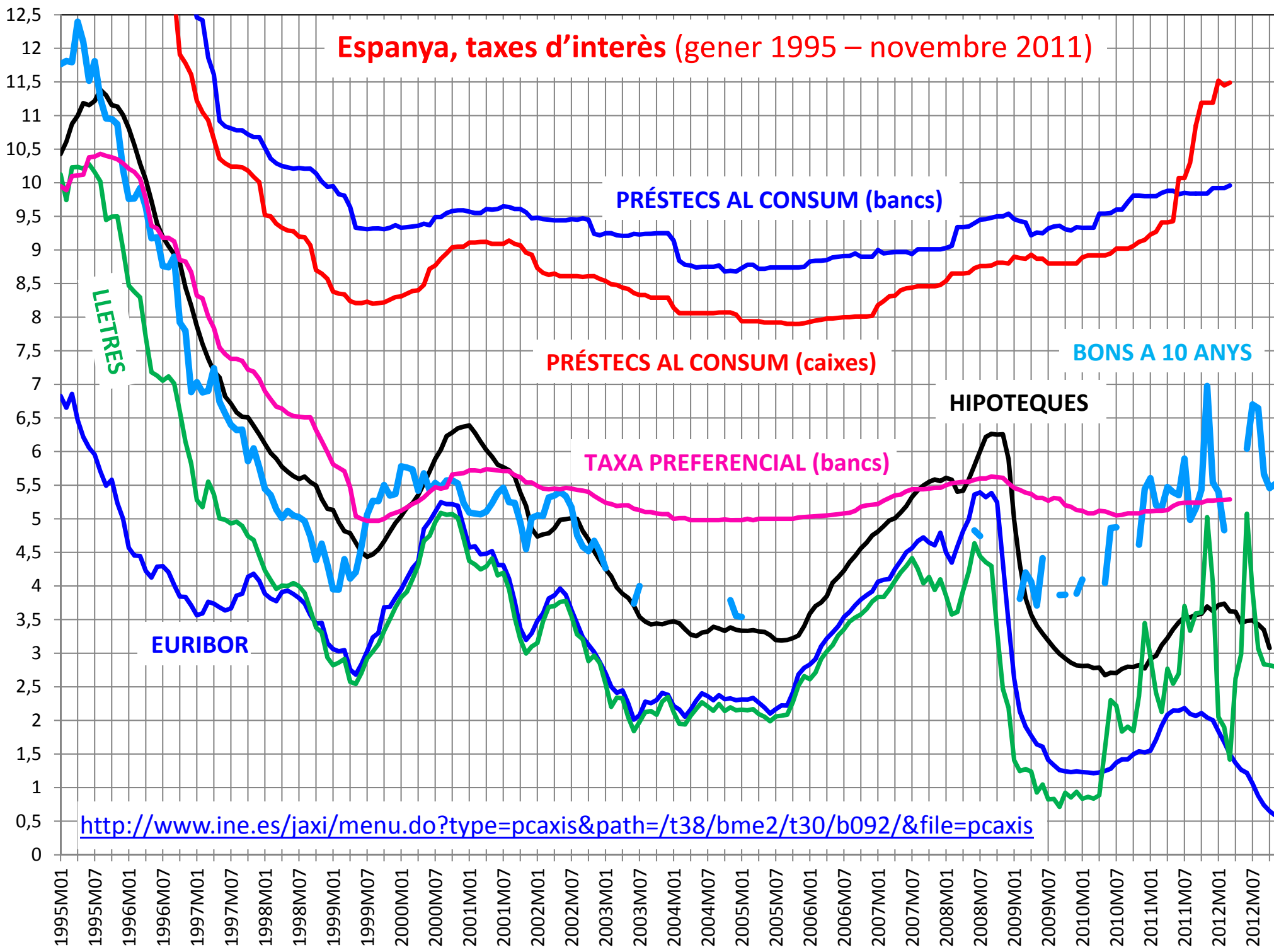
Per què fixar taxes negatives? Des de la perspectiva del sector real, com més baixa la taxa d'interès, més estímul a la despesa. Així, una taxa d'interès negativa sembla un missatge desesperat del banc central demanant la gent que gastí diner sense dilació.

Des de la perspectiva del sector financer, la taxa d'interès de la facilitat de dipòsit s'ha reduït fins a valors negatius per a mantenir el passadís de la taxa d'interès: atès que la taxa de les OPFs es va reduir, l'11/06/2014, de 0,25% a 0,15% i atès que la taxa de la facilitat de dipòsit ja estava al 0%, es van considerar necessari reduir també la taxa de la facilitat de dipòsit.

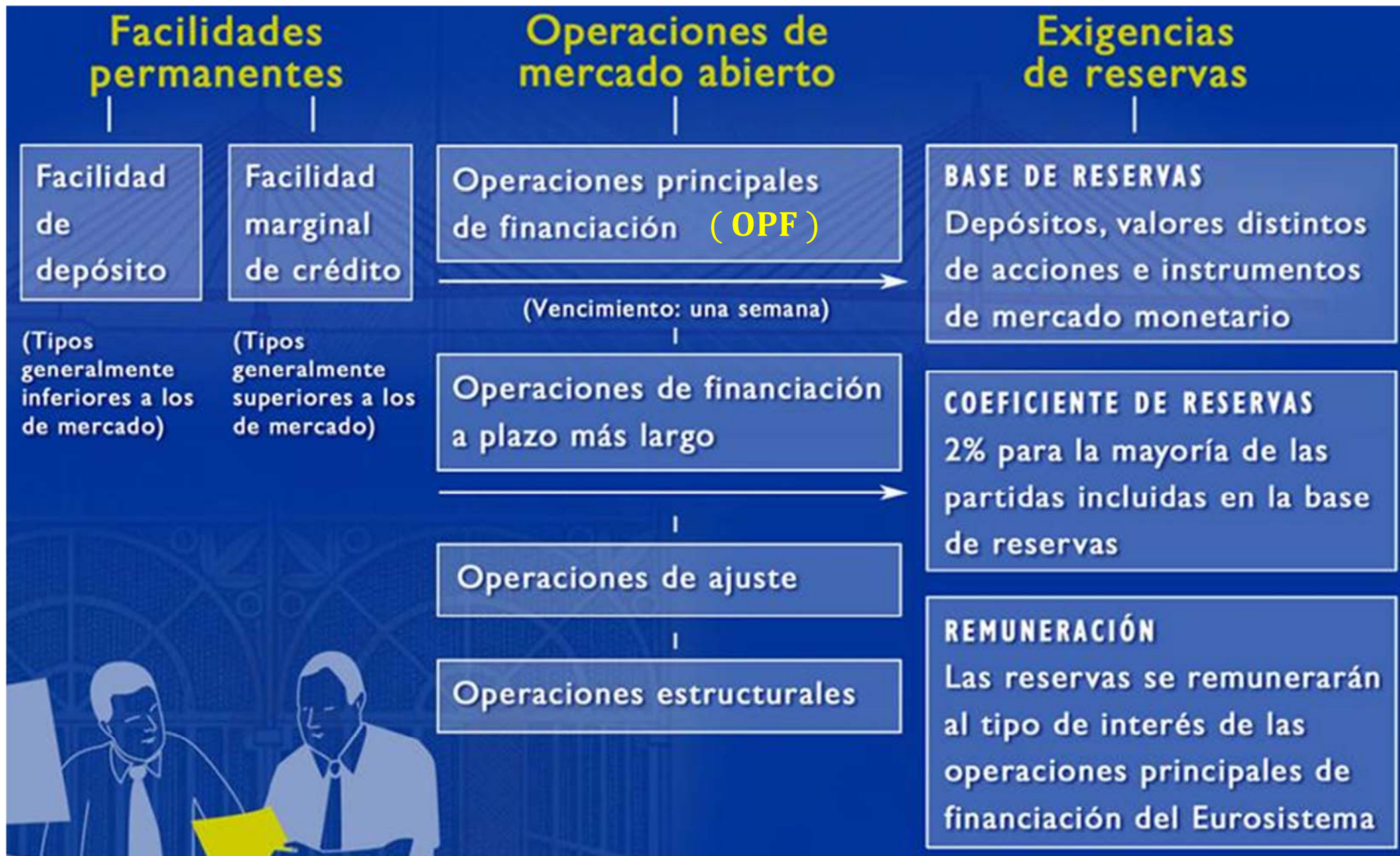
La justificació de la necessitat de preservar el passadís deriva del fet que, si les taxes del BCE es mantinguessin massa properes unes de les altres, seria més difícil mantenir un mercat de liquiditat on els bancs es presten entre ells. La Figura 11 mostra el passadís derivat de les decisions del BCE.

<https://www.ecb.europa.eu/home/html/faqinterestrates.en.html>

# Espanya, taxes d'interès (gener 1995 – novembre 2011)



<http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t38/bme2/t30/b092/&file=pcaxis>

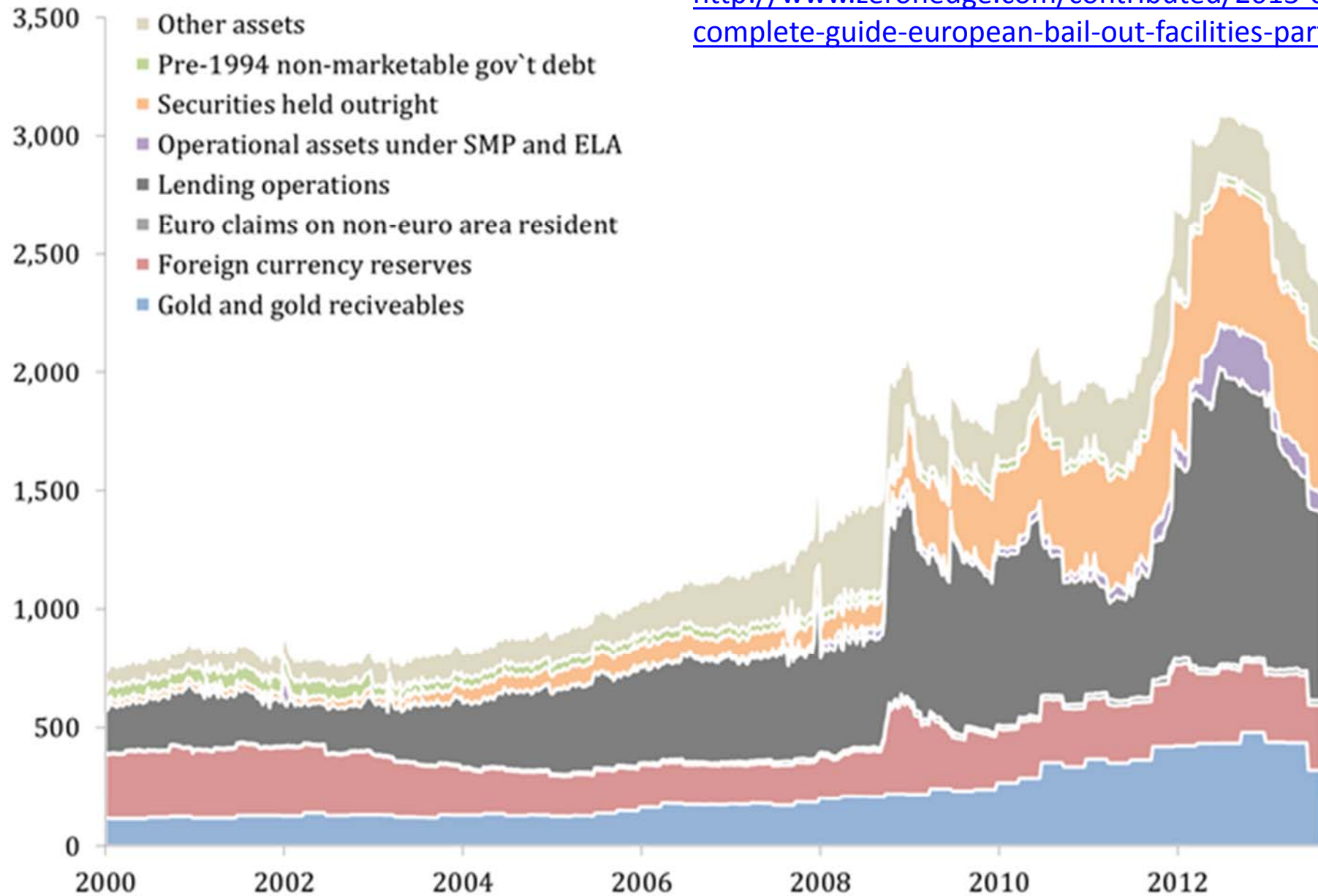


## Instrumentos de política monetaria del Banc Central Europeu

<http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/html/index.es.html>

# ECB balance sheet; assets

*Eur bn*



<http://www.zerohedge.com/contributed/2013-09-03/complete-guide-european-bail-out-facilities-part-1-ecb>



# Refinancing operations (MRO & LTRO)

