

**POLITICHE MONETARIE****LE BANCHE  
ITALIANE  
E IL FRENO BCE  
ALLE RISERVE**di **Marcello Minenna**

**D**ue mesi dopo i grandi movimenti di liquidità tra banche europee a seguito del varo della normativa sul tiering delle riserve, sono stati finalmente pubblicati i dati che permettono una ricostruzione completa del fenomeno. Come confermato dal Presidente della Banca Centrale Europea (Bce) Christine Lagarde, il tiering si è rivelato una misura utile a mitigare parzialmente gli effetti collaterali di tassi di interesse negativi. Con il nuovo regime infatti un ammontare di riserve pari a 6 volte la riserva

minima obbligatoria detenuto sui conti correnti presso le banche centrali nazionali (Bcn) è stato esentato dal pagamento del tasso dello -0,5%, che rimane invece dovuto per le somme in eccesso e per quelle detenute sui conti di deposito in Bce. Ciò ha creato un incentivo al trasferimento di liquidità tra conti di banche tedesche, olandesi e belghe verso l'Italia per sfruttare una possibilità di arbitraggio.

—*Continua a pagina 10***POLITICHE MONETARIE****LE BANCHE ITALIANE E IL FRENO BCE SULLE RISERVE**di **Marcello Minenna**—*Continua da pagina 1*

**L**e modalità del trasferimento fondi hanno visto l'impiego prevalente di operazioni repo (repurchase agreement) in cui la liquidità è stata prestata alle banche italiane a fronte di titoli governativi di alta qualità, prevalentemente Bund. Per ottenere un profitto dal parcheggio della liquidità allo 0% nei conti correnti presso le Bcn le banche italiane hanno ottenuto in prestito fondi a tassi negativi.

D'altro canto le controparti tedesche, olandesi e belghe in eccesso di riserve possono avere avuto un interesse convergente solo se il tasso "pagato" nell'operazione di prestito è stato inferiore allo -0,5% che avrebbero dovuto sborsare per mantenere le riserve immobilizzate in Bce.

Non a caso, i tassi di interesse (negativi) su questa categoria di operazioni hanno sperimentato un generale rialzo di circa 10 punti base fino allo -0,4% a ridosso di fine ottobre. Subito dopo i tassi di interesse sui repo sono rapidamente tornati ad oscillare intorno al tasso di riferimento dello -0,5 per cento.

Le banche spagnole e gli altri sistemi bancari periferici hanno sperimentato afflussi di liquidità marginali, dato che i livelli dei conti correnti assai vicini ai massimi esentabili non



offrivano incentivo ad operazioni transfrontaliere di arbitraggio.

Con una certa sorpresa il sistema bancario francese, di gran lunga il più importante dell'Eurosistema in termini di controvalore degli attivi, non ha sperimentato significativi deflussi di capitali.

Il valore "netto" degli afflussi di liquidità è dato dalla differenza tra il generale incremento delle somme depositate nei conti correnti delle Bcn e la contestuale riduzione del controvalore dei conti di deposito. Per Francia, Spagna o Lussemburgo, l'analisi evidenzia un semplice "giroconto" tra conti di deposito e conti correnti presso le Bcn, che non ha generato movimenti importanti di

liquidità a livello transfrontaliero. Spiccano invece gli squilibri all'interno dei sistemi bancari tedesco, belga, italiano e – in misura inferiore – olandese.

La riallocazione delle riserve bancarie tra Paesi core e Paesi periferici, incentivata dal profitto delle operazioni di arbitraggio, ha ridotto temporaneamente gli squilibri di un Eurosistema caratterizzato da un'elevata frammentazione. Tuttavia si tratta di un incentivo monetario una tantum, a meno che non si supponga che la Bce intervenga periodicamente sui coefficienti di esenzione delle riserve, utilizzando nei fatti un nuovo strumento di politica monetaria. Infatti un aumento dei livelli di esenzione, ad

esempio da sei volte la riserva obbligatoria a sette, costituirebbe un aumento "ombra" dei tassi di interesse.

Insomma un sistema duale – già vigente – che differenzia tra tassi di deposito multipli e che prevede il Quantitative Easing come strumento per la gestione della liquidità del sistema, come delineato dal presidente Lagarde nel suo primo Q&A con il mercato il 12 dicembre.

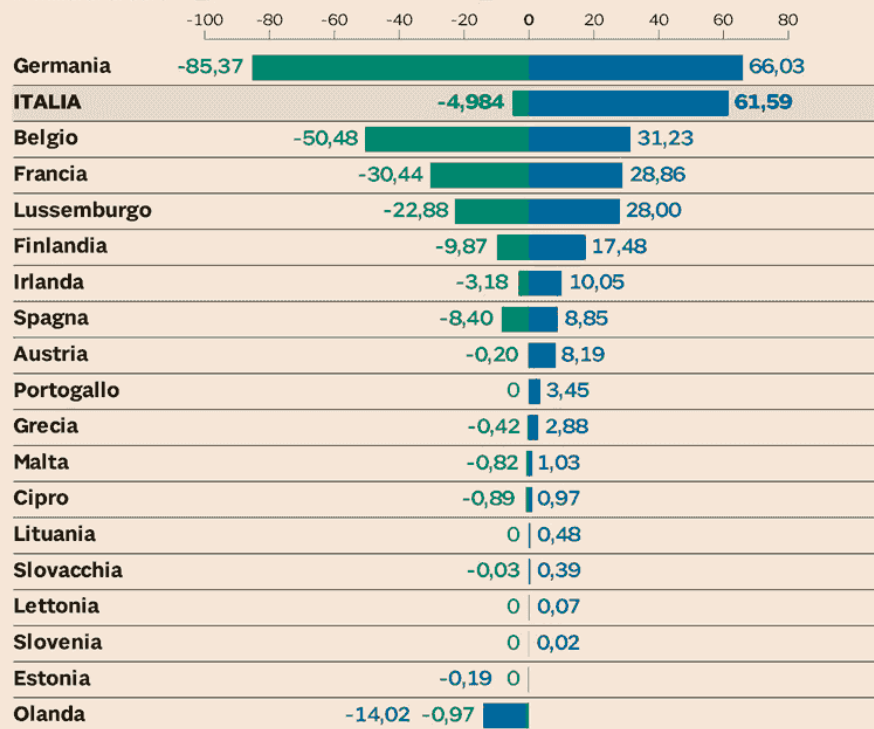
Economista

📍@MarcelloMinenna

La riallocazione delle riserve bancarie tra Paesi core e Paesi periferici, incentivata dal profitto delle operazioni di arbitraggio, ha ridotto temporaneamente gli squilibri di un Eurosistema caratterizzato da un'elevata frammentazione

### GLI EFFETTI DEL TIER DELLA BCE

Variazioni dei conti di liquidità nel mese di ottobre 2019 e flussi netti in ingresso dal mercato  
In miliardi di euro



Fonte: Banca Centrale Europea

