

**LA SFIDA DELLA BCE**

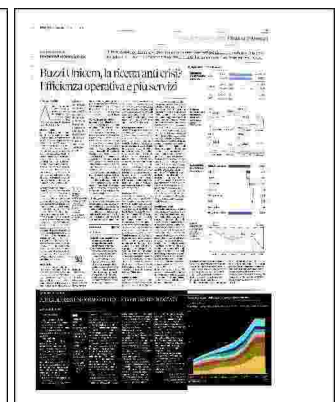
# LIQUIDITÀ A GO GO PER RIPARTIRE MA È BLOCCATA

di **Marcello Minenna**

La ripresa nell'area euro è debole: l'economia dovrebbe crescere dell'8,6% nel terzo trimestre 2020 dopo il calo storico del 12,1% sperimentato nel secondo trimestre ed il -3,6% inanellato nel primo.

Eppure l'espansione monetaria della Banca centrale europea (Bce) sta procedendo a pieno ritmo, attraverso gli acquisti di titoli governativi e corporate ed i prestiti mirati all'espansione del credito (i TLTRO, Targeted long term refinancing operations). Tra dicembre 2019 e luglio 2020 lo stock di titoli detenuti dalla Bce a fini di politica monetaria è aumentato di 642 miliardi di euro, mentre i prestiti al settore bancario sono cresciuti di 972 miliardi. Un oceano di liquidità, destinato nelle intenzioni della Bce a finanziare una rapida ripartenza economica post-lockdown.

Purtroppo gran parte di questa liquidità è attualmente ferma all'interno del bilancio della Bce in depositi a vista. — *Continua a pagina 13*



**LA SFIDA DELLA BCE**

**PER LA RIPRESA UN OCEANO DI LIQUIDITÀ CHE RESTA BLOCCATA**

di **Marcello Minenna**

—*Continua da pagina 1*

sogetti economici che dovrebbero essere il motore della ripresa – governi e banche – stanno accumulando riserve a ritmi eccezionali, sterilizzando lo sforzo espansivo della Bce.

I depositi delle amministrazioni pubbliche presso la Bce sono di solito a livelli minimi, con occasionali picchi stagionali. Da dicembre 2019 a luglio 2020 lo stock di depositi però è aumentato da 180 a 697 miliardi di euro.

I dati suggeriscono che i depositi siano aumentati di pari passo con gli acquisti di assets da parte delle banche centrali nazionali (Bcn) specialmente dopo l'avvio del programma speciale pandemico (PEPP – Pandemic emergency purchase programme).

In altri termini, le Bcn hanno

“  
 I depositi delle amministrazioni pubbliche presso la Bce, sono di solito a livelli minimi, con occasionali picchi stagionali. Da dicembre 2019 a luglio 2020 lo stock di depositi è aumentato da 180 a 697 miliardi di euro

acquistato sul mercato secondario le nuove emissioni di debito dei governi, riducendo le pressioni al rialzo sui rendimenti dei titoli di Stato. Una quota consistente di queste risorse non è stata però ancora impiegata dai governi, ma è rimasta ferma sui conti correnti in una partita di giro tra titoli e liquidità.

Uno stallo nella trasmissione della politica monetaria? Latu banche commerciali i conti correnti presso le Bcn sono cresciuti da 1.640 a 2.650 miliardi. Solo mille miliardi sono esentati dall'applicazione di tassi di interesse negativi, mentre sui restanti 1.600 (il 60%) le banche pagano un tasso di interesse dello 0,5% annuo (800 milioni circa).

Ciò nonostante, le banche preferiscono sostenere questo costo piuttosto che accrescere in maniera sostenuta gli impieghi.

Aiuta il fatto che le nuove risorse siano state ottenute attraverso i T-LTRO a tassi pari o inferiori allo -0,5% (circa 600 miliardi) ed i prestiti non vincolati PELTRO (Pandemic emergency long term refinancing operations) allo -0,25%.

Ma non basta. Anche quando la liquidità viene finalmente trasferita alle imprese attraverso prestiti agevolati (+300 miliardi da dicembre 2019), questa non viene utilizzata per spese ed investimenti ma rimane inattiva in depositi bancari, prevalentemente a vista.

I depositi bancari delle imprese infatti sono aumentati contestualmente da 2.650 a 3,03 miliardi, un balzo del +19% a fronte di una crescita media del +6% annuo. L'80% dei nuovi depositi è a vista, mentre il resto ha un vincolo inferiore a 2 anni.

La riluttanza delle imprese ad investire è particolarmente

allarmante per la Bce, perché la forza dello stimolo monetario dipende da un fattore esogeno (la fiducia delle imprese) che non può essere modificato attraverso il varo di misure ad hoc come nel caso delle banche.

Fortunatamente, sembra che a luglio 2020 la crescita dei depositi pubblici e privati si sia stabilizzata (meno per l'Italia); questo potrebbe essere indice di una quanto mai necessaria ripresa degli investimenti corporate. Forse.

Sarà cruciale nei prossimi mesi mantenere un controllo saldo sull'andamento della pandemia, pena la fine prematura della ripresa europea.

Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli

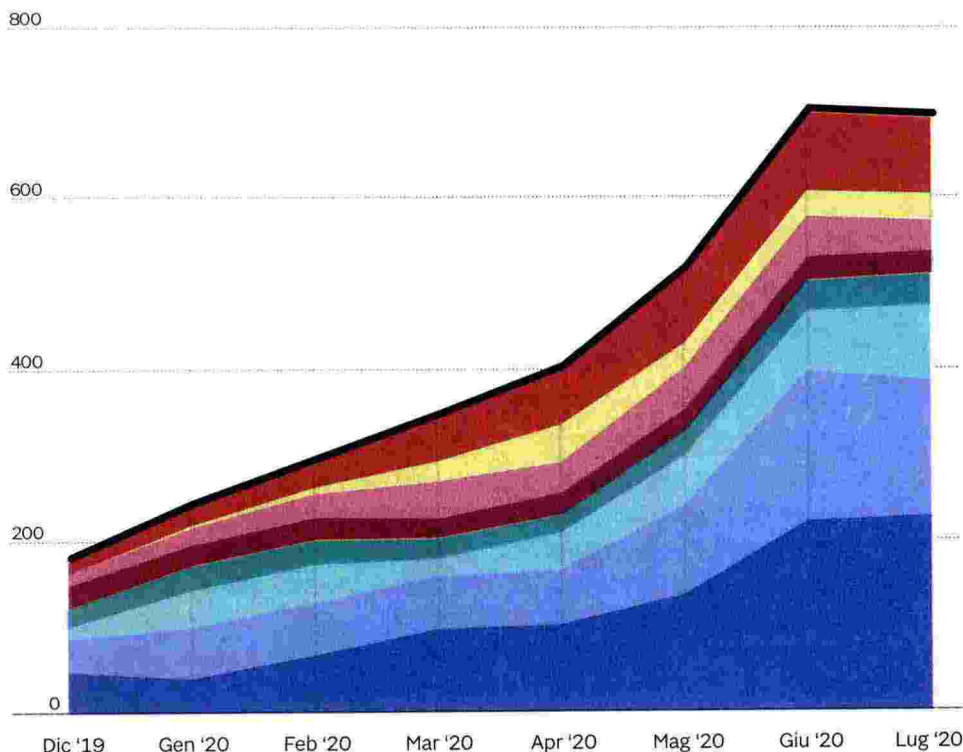
@Marcello Minenna  
 Le opinioni espresse sono strettamente personali

RIPRODUZIONE RISERVATA

**Depositi dei governi dell'area Euro presso la banca centrale**

In miliardi di euro

GERMANIA FRANCIA ITALIA IRLANDA GRECIA SPAGNA OLANDA ALTRI TOT. EUROSTIMA



Fonte: Banca Centrale Europea