
BCE E TASSI NEGATIVI

LE BANCHE E QUEL BOOM DI LIQUIDITÀ

di **Marcello Minenna**

Tra fine ottobre e inizio novembre, i conti di liquidità delle banche europee presso le banche centrali nazionali (Bcn) hanno subito un movimento tellurico. 300 miliardi di euro sono affluiti overnight nei conti di riserva, portando il totale a circa 1.650 miliardi. L'80% (236 miliardi) proveniva in "giroconto" dai conti di deposito degli stessi istituti presso la Banca Centrale Europea (Bce), mentre il 20% è stato reperito sul mercato interbancario.

Le ragioni del trasferimento overnight di liquidità vanno ricercate nell'avvio del regime di tiering delle riserve bancarie, annunciato dalla Bce il 12 settembre, che ha creato opportunità di arbitraggio.

— *Continua a pagina 13*

TASSI NEGATIVI E TRASFERIMENTI DI LIQUIDITÀ IN ECCESSO

FORTI FLUSSI DI CAPITALI IN ARRIVO PER LE BANCHE ITALIANE

di **Marcello Minenna**

— *Continua da pagina 1*

Infatti dal 1° novembre riserve pari a 6 volte la riserva minima obbligatoria detenute sui conti correnti sono esentate dal tasso dello -0,5%, che rimane dovuto per quelle detenute sui conti di deposito.

Gran parte degli istituti di credito nei Paesi core (Germania, Olanda, Lussemburgo) aveva riserve in eccesso superiori all'ammontare esentabile. A fine settembre le banche belghe risultavano meglio posizionate per sfruttare questa opportunità (22 miliardi), seguite da quelle italiane (20) ed in misura minore da quelle spagnole e portoghesi, per 53,5 miliardi totali. Su questo stock di riserve esentabili le banche potevano ottenere un profitto privo di rischio pari alla

differenza tra il tasso standard dello -0,5% e quello "scontato" dello 0%, cioè circa 260 milioni.

Per le banche italiane e belghe è già possibile la verifica ex-post: i conti di riserva sono ora oltre i livelli massimi esentabili secondo la normativa sul tiering. Per quanto riguarda gli istituti belgi, la riduzione contestuale dei conti di deposito per 48 miliardi è stata sufficiente per spiegare la crescita del conto corrente di 38 miliardi. Dunque in Belgio le banche dopo l'arbitraggio in "giroconto" hanno verosimilmente erogato credito verso l'estero per ulteriori 10 miliardi.

Per gli istituti italiani la somma dei conti correnti si assestava al 1° novembre ad 135 miliardi, con un incremento su base mensile di 42 miliardi

partendo dai 93 di fine settembre.

Solo 5 miliardi sono arrivati dal trasferimento di risorse in "giroconto"; dunque oltre 37 sono stati ottenuti sul circuito interbancario. A seguito di questa notevole erogazione di credito, il saldo Target2 (T2) di Banca d'Italia segnaletico dell'afflusso/deflusso transfrontaliero dei capitali si è ridotto di 48 miliardi a -419 miliardi.

Per ottenere un profitto dal parcheggio della liquidità allo 0% le banche italiane devono avere ottenuto in prestito fondi a tassi negativi. D'altro canto le controparti in eccesso di riserve possono avere avuto un interesse convergente se il tasso "pagato" nell'operazione di prestito è stato inferiore allo -0,5% che avrebbero dovuto sborsare per le riserve in

Bce. Il trasferimento transfrontaliero di capitali insomma ha generato un beneficio per tutti gli attori in causa, al costo di una riduzione degli utili della Bce.

Le banche prestatarie "indiziate" sono quelle dei Paesi caratterizzati da forti riserve in eccesso, ma i dati disponibili a oggi non consentono una risposta esauriente. Di sicuro il sistema bancario tedesco ha visto una crescita dei conti correnti di 78 miliardi a fronte di una riduzione dei conti di deposito per 95. Dunque 17 miliardi hanno lasciato la Germania, diretti plausibilmente verso l'Italia e, in misura minore, Spagna e Portogallo.

Nel complesso si è trattato di un incentivo one-off al trasferimento di risorse verso la

periferia. Anche per via del riavvio del Quantitative Easing presto si ripristinerà un'attrazione gravitazionale della liquidità verso le banche core, sintomo di un sistema bancario europeo ancora frammentato, in disequilibrio e privo di un meccanismo di assicurazione dei depositi.

Economista

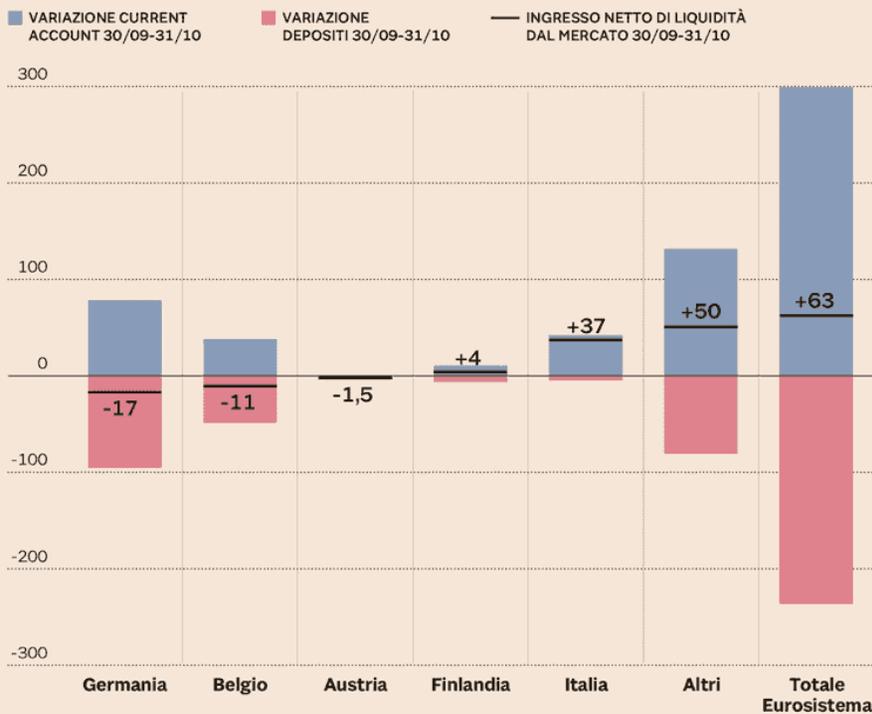
@MarcelloMinenna

◀ RIPRODUZIONE RISERVATA

Le ragioni del trasferimento overnight di liquidità (300 miliardi tra fine ottobre e inizio novembre) vanno ricercate nell'avvio del regime di tiering delle riserve bancarie, annunciato dalla Bce il 12 settembre, che ha creato opportunità di arbitraggio

I flussi di liquidità

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



Fonte: Banche Centrali Nazionali dell'Eurosistema