

POLITICA MONETARIA
PER RIPARTIRE
RENDIMENTI
A DUE LIVELLI

di **Marcello Minenna**

Dopo un mese di presidenza Lagarde, alla Banca centrale europea (Bce) e in diversi ministeri delle Finanze dell'area euro cresce l'opposizione a una politica di tassi di interesse negativi a lungo termine.

In pochi giorni i Governatori delle banche centrali italiana e danese ne hanno evidenziato i rischi: declino della profittabilità del sistema bancario e dei rendimenti di investimenti a basso rischio, essenziali nella

gestione dei fondi pensione. C'è inoltre preoccupazione per la trasmissione dei tassi negativi ai conti di deposito di clienti retail anche al di sotto della soglia di 100.000 euro.

Si è discusso sulla necessità di una "staffetta" tra politica monetaria e fiscale in un momento in cui l'economia europea vive una recessione nel settore manifatturiero appena controbilanciata dalla tenuta dei servizi.

—*Continua a pagina 10*

POLITICA MONETARIA

TASSI D'INTERESSE A DUE LIVELLI PER RILANCIARE L'ECONOMIA

di **Marcello Minenna**

—*Continua da pagina 1*

e resistenze politiche di alcuni Paesi a una decisa espansione fiscale restano tuttavia notevoli.

A livello teorico, è possibile spostare l'asticella della politica monetaria espansiva più in là utilizzando un approccio duale. Attualmente è in vigore un tasso indifferenziato sia per i depositi delle banche commerciali presso la Bce e sia per i prestiti agevolati T-LTRO III (Targeted Long Term Refinancing Operations) pari allo -0,5 per cento.

Questo approccio può essere trasformato in un sistema duale che amplifichi le capacità espansive dei prestiti T-LTRO. Un ipotetico pacchetto di prestiti T-LTRO IV – a parità di durata con il precedente – viene offerto a un tasso negativo del -1 per cento; allo stesso tempo però la Bce non riduce il tasso di deposito della stessa misura ma lo lascia invariato, o addirittura lo aumenta, portandolo ad esempio al -0,2 per cento. In questa maniera le banche ricevono prestiti al -1% con la condizionalità di accrescere il

credito alla clientela, e allo stesso tempo sulle somme depositate in Bce (che cresceranno dato che i nuovi prestiti verranno depositati in attesa di un utilizzo graduale) pagano un tasso più basso dell'attuale.

Si conserverebbero i benefici di uno stimolo espansivo alla crescita del credito riducendo l'impatto dei tassi negativi sulla profittabilità delle banche.

Questo approccio è semplice, efficace e si colloca all'interno del quadro normativo standard della Bce. Questo sistema duale indubbiamente implica un trasferimento di risorse finanziarie dalla Bce al sistema economico, una fetta del quale viene "trattenuta" dal sistema bancario attraverso operazioni di arbitraggio.

Tuttavia la proposta non è molto diversa dal sistema attualmente operativo di tiering delle riserve in eccesso sui conti correnti presso la Bce. In questo caso la banca centrale sta esentando parte delle riserve dal pagamento del -0,5% e dunque de facto sta utilizzando due tassi di interesse per sostenere la profittabilità del sistema

bancario, con un'iniezione di liquidità finanziata dalla riduzione degli utili in bilancio.

Il supporto è in entrambi i casi "quasi" fiscale, perché l'erosione dell'utile Bce si riflette in minori profitti restituiti ai governi dell'area euro nell'esercizio successivo.

La banca centrale cinese ha predisposto un sistema duale di tassi di interesse sui prestiti/depositi delle banche dagli anni '90 in cui i tassi erano fissati ex lege, poi successivamente liberalizzato. La PBOC non ha mai implementato acquisti di titoli di Stato su larga scala stile Quantitative Easing e secondo quanto affermato dal governatore Yi Gang solo pochi giorni fa non ne è previsto l'utilizzo in futuro.



In definitiva, non è vero che l'unico passo in avanti possibile sia una misura radicale stile "helicopter money". Il varo del tiering ha già spinto la Bce in una direzione innovativa che apre a misure meno invasive, graduali e politicamente più accettabili.

Economista

@MarcelloMinenna

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Con questa soluzione sarebbe possibile conservare i benefici di uno stimolo alla crescita del credito riducendo l'impatto di tassi negativi sulla profittabilità delle banche

Tasso di interesse pagato sui T-LTRO III

Tasso T-LITRO III MAX=Tasso sui Depositi in Bce

In percentuale

