

**LIQUIDITÀ****IL RILANCIO  
DELLE BANCHE  
CENTRALI**di **Marcello Minenna**

**D**opo le misure di emergenza del marzo scorso le principali banche centrali del mondo ad aprile hanno accelerato il passo sul Quantitative easing potenziato (Qe). Se a marzo la Federal Reserve aveva innalzato lo stock di titoli in portafoglio di 202 miliardi di dollari, ad aprile l'incremento ha raggiunto il valore monstre di 1.007 miliardi.

La Banca centrale europea (Bce) è passata da +100 miliardi a marzo a +127 miliardi il 24 aprile, il che lascia supporre che a fine

mese si arrivi a 170 miliardi, oltre il doppio rispetto ai massimi storici.

La Bank of Japan, che si era posta come limite massimo 80 miliardi di dollari mensili, ha sfiorato la quota del +100% a marzo e probabilmente dichiarerà un incremento simile per aprile, visto che nell'ultimo meeting il governatore Kuroda ha abolito la soglia massima, aprendo la strada a un Qe potenzialmente illimitato.

—*Continua a pagina 12***LIQUIDITÀ****BANCHE CENTRALI IN CORSA PER IL RILANCIO**di **Marcello Minenna**—*Continua da pagina 1*

**L**a Bce ha inoltre effettuato importanti interventi per la stabilizzazione della liquidità nel settore bancario. Dal varo del programma di emergenza il 12 marzo scorso sono stati erogati oltre 440 miliardi di euro in prestiti ponte Ltro (Long Term Refinancing Operations) al tasso del -0,5%, di cui 300 il 26 giugno prossimo verranno convertiti in prestiti T-Ltro III mirati al trasferimento all'economia reale ad un tasso più favorevole fino al -1%. I restanti sono finanziamenti a lungo termine (3 anni) senza alcun vincolo che, con la recentissima decisione del 30 aprile sui Peltro (Pandemic Emergency Long Term Refinancing Operations), vengono rafforzati attraverso l'offerta di liquidità illimitata in asta ad un tasso dello -0,25% fino a settembre 2021. I dati più recenti comunque indicano come ci sia già stato un incremento tra marzo ed aprile dei prestiti bancari alle imprese di +118 miliardi.

Il 22 aprile la Banca centrale europea, a fronte della minaccia di downgrade di gran parte dei

titoli ammissibili a garanzia dei prestiti Ltro da parte delle agenzie di rating, ha abbassato la soglia minima di accettabilità di due livelli, fino a BB per tutti i titoli ad eccezione degli Abs dove il riferimento è ora BB+. In questa maniera la Bce ha giocato d'anticipo, al fine di disinnescare una possibile crisi di fiducia del mercato sui titoli governativi periferici.

Un declassamento del genere colpì il debito spagnolo nell'aprile 2012 provocando un fortissimo innalzamento dello spread. Le banche spagnole andarono in immediata crisi di liquidità, dato che potevano appostare in garanzia per i prestiti solo Bonos governativi, non più ammissibili perché sotto la soglia minima.

Grazie alla normativa scudo Bce, il 29 aprile l'agenzia Fitch ha declassato il debito italiano portandolo sotto la vecchia soglia di accettabilità, senza che però ci siano stati stress particolari sul mercato secondario. L'attenzione degli operatori potrebbe presto concentrarsi su un ampliamento dei requisiti di ammissibilità sui titoli acquistabili con il Qe, insieme

ad una possibile espansione del programma pandemico per almeno altri 250 miliardi. Al ritmo attuale di 20-25 miliardi alla settimana la Bce raggiungerebbe il limite entro settembre.

Sulle mosse della Bce pende come una spada di Damocle la decisione della Corte Costituzionale tedesca sulla legittimità del programma di Qe potenziato, che inibirà fino al 5 maggio fughe in avanti del board. La sensazione è che in realtà si sia visto poco di quello che le banche centrali siano disposte a fare. Fino ad ora ci si è limitati al potenziamento di strumenti convenzionali. Ma al ritmo di una perdita di Pil dello -0,75% per ogni settimana di pieno lockdown, con riduzione del Pil nell'ordine del -10% o -15% per il 2020, la crisi potrebbe spingere le banche centrali verso strade non esplorate: sicuramente T-Ltro alle imprese a tassi più negativi del -1%. E magari helicopter money.

*Direttore generale dell'Agenzia  
delle Dogane e dei Monopoli  
@MarcelloMinenna  
Le opinioni espresse  
sono strettamente personali*

Sulle mosse della Bce pende come una spada di Damocle la decisione della Corte Costituzionale e tedesca sulla legittimità del programma di Qe potenziato

### Potenza di fuoco a confronto

Acquisti mensili di asset finanziari da parte delle principali banche centrali mondiali.  
Valori in miliardi di euro

■ BOJ ■ FED ■ BCE

1200

1000

800

600

400

200

0

-200

01/11/2014

01/04/2020

Fonte: Banche centrali

