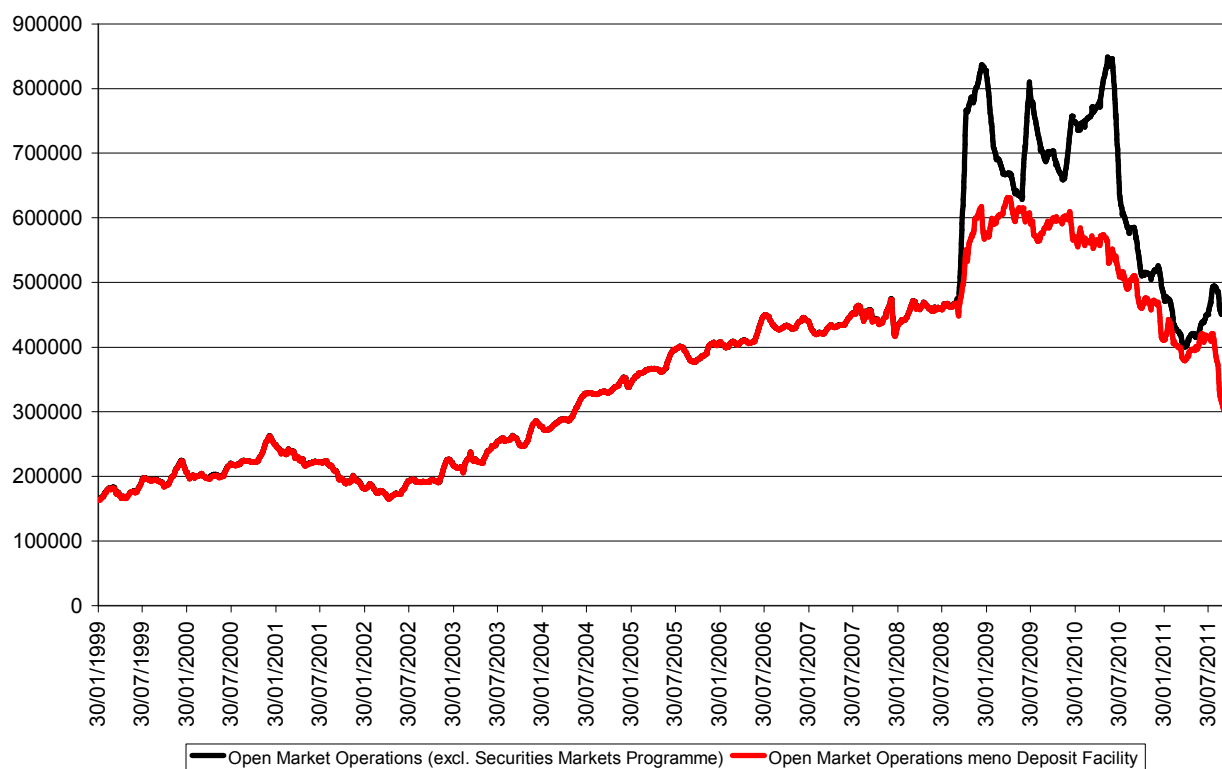


## Sistema bancario europeo: credit crunch auto-provocato? BCE, batti un colpo!

di Antonio Forte.

L'analisi della situazione della liquidità immessa dalla BCE nel sistema bancario europeo fa emergere una particolare anomalia che dovrebbe far preoccupare le autorità, soprattutto contestualizzandola nell'attuale scenario bancario. Il fenomeno che analizzeremo potrebbe acuire le difficoltà attuali degli istituti di credito e condurre l'intero sistema verso un vero e proprio credit crunch autoprovocato. L'esame che segue servirà a rendere più chiara la situazione. L'analisi prende le mosse dal risultato mostrato nel grafico 1.

Grafico 1: Open market operations e deposit facility, milioni di Euro



Fonte: elaborazione su dati BCE

Nel grafico sono riportati due indicatori. Uno è l'ammontare delle operazioni di mercato aperto della BCE, le aste ordinarie effettuate per immettere liquidità nel sistema. Tale indicatore è rappresentato al netto del Securities Market Programme, lo strumento operativo utilizzato dalla BCE per acquistare i titoli di stato dei Paesi in difficoltà, e nel grafico si è deciso di visualizzare la media mobile a 30 giorni per evitare di rappresentare le eccessive oscillazioni registrate da questo indicatore soprattutto nel periodo della crisi. L'altro indicatore, calcolato sempre su dati ufficiali della BCE, è la differenza tra l'ammontare delle stesse Open Market Operations (OMO) e la Deposit Facility (DF), cioè le somme che le banche depositano presso la banca centrale. Ovviamente, anche la DF è calcolata come media mobile a 30 giorni per rendere uniforme il confronto. Potremmo definire questa differenza come la liquidità *effettiva* immessa dalla BCE. Infatti, le somme che le banche depositano presso la BCE sono somme sottratte al mercato interbancario o ad altri scopi e, quindi, sono quantità di moneta sostanzialmente sterili per il sistema.

Il grafico è eloquente. Dall'inizio dell'operatività della BCE e fino alla prima metà del settembre 2008 la differenza tra i due indicatori è stata minima. Da quel momento in poi si è verificato un

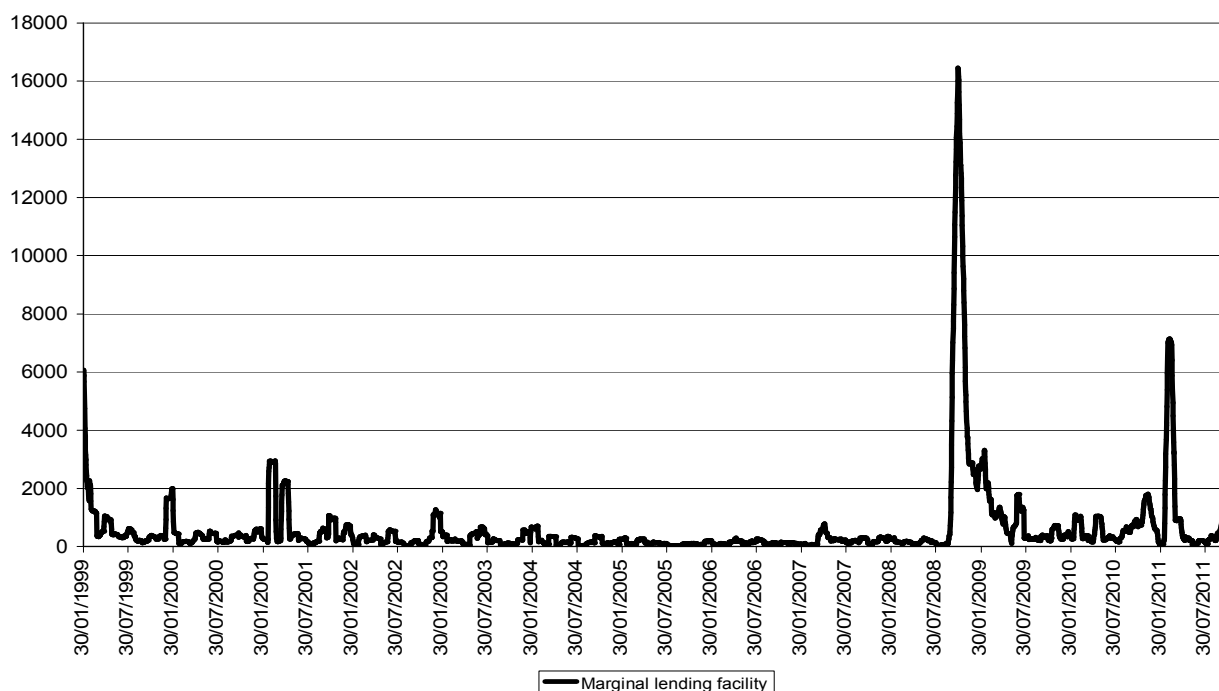
balzo in alto delle quantità immesse tramite le aste di rifinanziamento e un allargamento del differenziale tra i due indicatori. Ciò significa che è cambiato in modo strutturale il comportamento delle banche, le quali hanno iniziato a depositare una parte non trascurabile di quella liquidità proprio presso la BCE. La media a 30 giorni ci fa capire che la quantità depositata è presente in modo costante e non è un avvenimento saltuario o casuale.

Inoltre, questa differenza tra le OMO totali e quelle depurate dalle DF è rimasta a lungo molto marcata e solo sul finire del 2010 si è ridotta in modo considerevole, pur rimanendo su livelli anomali rispetto agli anni antecedenti la crisi. Per i primi sette mesi del 2011 la situazione si è andata ancora gradualmente stabilizzando. Infatti, si nota un costante riavvicinamento delle due linee a inizio anno. Dal mese di agosto 2011 la differenza torna ad ampliarsi e i dati di ottobre e di inizio novembre sono paragonabili a quelli di luglio 2010 o dei primi mesi dello stesso anno o, andando più indietro nel tempo, sono simili ai dati di agosto-settembre 2009.

Ma c'è un aspetto interessante, e anche un po' preoccupante, da sottolineare. Se in precedenza, pur in presenza di un aumento delle somme depositate sfruttando la deposit facility, l'indicatore *netto* era cresciuto perché la BCE stava pompando più liquidità di quella che le banche depositavano presso la stessa BCE, adesso siamo in presenza di una *tesaurizzazione* di moneta da parte delle banche senza che la BCE abbia immesso nel sistema quantità addizionali di liquidità. Lo si nota dalla riduzione repentina della linea ottenuta come differenza delle due grandezze (linea rossa). La caduta è cominciata ad agosto ed è proseguita fino all'ultima rilevazione utilizzata per questa analisi (10 novembre 2011). L'aspetto negativo, che è importante segnalare, è che in questo modo la quantità trasmessa *realmente* dalla BCE al sistema interbancario, quindi al netto dei depositi delle banche, si sta riducendo senza che sia in atto alcuna misura volta a drenare moneta dal sistema. E' questa la pericolosità dell'attuale situazione. Le banche, depositando somme presso la BCE, sottraggono risorse al mercato interbancario creando tensioni. È come se le stesse banche, con la loro estrema prudenza dovuta alla reciproca mancanza di fiducia, stiano creando un credit crunch.

Accanto a questa situazione c'è da considerare che, seppur per un ammontare ridotto rispetto ai prestiti fatti nelle aste principali, le banche tendono a ricorrere al marginal lending facility in modo crescente nelle ultime settimane, grafico 2. Non si è ancora arrivati ai picchi delle fasi più acute, ma qualche preoccupazione comincia ad esserci.

Grafico 2: Marginal lending facility, milioni di Euro.



Fonte: elaborazione su dati BCE

Questi problemi potrebbero acuirsi con lo svolgersi della crisi greca e con i possibili problemi di liquidità e di patrimonializzazione delle banche.

Intervenire per tempo su queste dinamiche sarebbe opportuno per evitare che i problemi sul mercato interbancario possano incancrenire rendendo più complessa la situazione anche per quelle banche che in un mercato interbancario ordinario non avrebbero evidenziato alcun problema di liquidità e solvibilità. BCE, batti un colpo!

AF 12/11/2011

Vietata la riproduzione. Se vuoi citare scrivi: Antonio Forte, " Sistema bancario europeo: credit crunch auto-provocato? BCE, batti un colpo!", <http://antonioforte.xoom.it>.