

In appena un anno la Bce ha immesso 3.300 mld di liquidità

Più di tremila miliardi. Per l'esattezza, 3,3 trilioni. È in queste cifre record che si esprime la liquidità “pandemica”, già iniettata nel sistema e messa in circolazione dalla Banca centrale europea nella crisi Covid-19, nel 2020 e fino ad ora quest'anno: 2.080 miliardi di prestiti mirati Tltro, compresi i 330 miliardi assegnati in questi giorni, e 900 miliardi circa di acquisti di titoli con il programma Pepp per l'emergenza pandemica ai quali si aggiungono 360 miliardi di acquisti del programma App.

Altri 2.000 miliardi circa, attraverso i due strumenti privilegiati per la gestione della crisi da Covid-10 (Pepp e Tltro) come indicato dalla presidente Christine Lagarde, sono già pronti nel cassetto – 1.000 Pepp e 1.000 Tltro III – per continuare a centrare tre obiettivi principali: preservare condizioni di finanziamento favorevoli ed evitarne un irrigidimento immotivato; contrastare l'impatto disinflazionistico della pandemia; assicurare la stabilità finanziaria bloccando sul nascere la frammentazione.

Una liquidità pandemica sulla carta fino a 5.000 miliardi non equivale però a un tetto, semplicemente perchè non esiste un limite agli interventi della Bce: il Consiglio direttivo è sempre pronto ad “adeguare tutti i suoi strumenti, ove opportuno”. E questo è ampiamente dimostrato dal Pepp e dalla terza Tltro.

Il Pepp proprio il 18 marzo scorso ha compiuto un anno. In appena 12 mesi – un arco temporale relativamente breve – più volte è stato aumentato nelle dimensioni e allungato nella portata. Il Pepp è stato annunciato il 18 marzo 2020 con un importo da 750 miliardi e di durata sino alla fine del 2020. Pochi mesi dopo, il 4 giugno, l'impatto eccezionale della pandemia ha portato la Bce ad aumentare la dotazione di 600 miliardi e il 10 dicembre sono stati aggiunti altri 500 miliardi portando il totale a quota 1.850 miliardi: con acquisti previsti per ora almeno fino alla fine del marzo 2022 e il reinvestimento dei titoli rimborsati fino alla fine del 2023.

La flessibilità del Pepp è talmente ampia e straordinaria, con grandi margini di discrezionalità, che il mercato è ancora impegnato a cercare di decifrarne con esattezza il meccanismo: al di là della chiave capitale, che in via eccezionale non deve essere rispettata durante la vita del programma, Lagarde ha aggiunto al lessico del banchiere centrale quell'approccio “olistico e multiforme” per preservare le condizioni di finanziamento favorevoli guardando a tutti i tassi di mercato, tutti gli

strumenti, dai prestiti a famiglie e imprese alla curva dei rendimenti dei titoli di Stato e risk free.

Anche i prestiti di lungo termine mirati Tltro, che pur non sono nati nel corso della pandemia, durante la crisi Covid sono stati modificati – da ultimo il 10 dicembre 2020 – dando la possibilità di finanziarsi a -1% a quelle banche che raggiungono target prestabiliti sull'erogazione di prestiti a famiglie e imprese (mutui esclusi). L'efficacia delle Tltro è confermata dall'asta avvenuta giovedì, con prestiti assegnati per 330,5 miliardi (che calano a 314 miliardi al netto del rimborso di aste precedenti).

Questa assegnazione è stata molto superiore all'importo atteso dagli esperti del mercato: il calo della domanda di credito e una tendenza al restringimento delle condizioni del credito nel primo trimestre di quest'anno non sono stati da freno all'asta Tltro. Le banche – o meglio, oramai l'intero sistema bancario di Eurolandia – hanno preferito fare il pieno in un momento di elevata incertezza a causa della terza ondata di contagi e dell'andamento a singhiozzo dell'approvvigionamento dei vaccini e della campagna vaccinale. C'era questa finestra temporale, e l'hanno usata.

Finanziarsi a condizioni eccezionalmente convenienti, e storicamente basse, non è neanche più considerato uno stigma, come invece era ai tempi dell'avvio delle Tltro, e soprattutto in pandemia è un segnale positivo: molte banche rendono pubblica la partecipazione a queste aste per segnalare alla clientela, imprese e famiglie, l'impegno costante a mantenere le condizioni di finanziamento favorevoli. Da monte a valle, come ha affermato Lagarde.

L'operazione Tltro chiusa in questi giorni, tra l'altro, è l'ultima che consente alle banche di andare più sul sicuro ed arrivare a -1% con i prestiti concessi fino a questo mese. Alla prossima asta di giugno, il periodo di riferimento sarà da ottobre 2020 a dicembre 2021. La Bce è dunque riuscita nell'intento di stimolare gli istituti di credito a prendere la liquidità il prima possibile.

Appena un anno fa, la Banca centrale europea guidata dalla francese Christine Lagarde ha deciso di avviare il piano di acquisti straordinari Pepp (Pandemic emergency purchase programme) a fronte dello “tsunami” pandemico che si stava ormai abbattendo su tutta l'Europa, provocando effetti devastanti sulle economie.

Fino ad oggi il piano di sostegno alla liquidità in totale ha iniettato 3.300 miliardi di euro: 2.080 miliardi di prestiti mirati Tltro, compresi i 330 miliardi assegnati giovedì e i 900 miliardi di acquisto di titoli.

Il Pepp, sulla carta, non ha limiti: può essere adattato in modo flessibile alle necessità del momento ed è questo l'asso nella manica della Bce.

I mercati sanno che Francoforte farà tutto il possibile per sostenere a lungo termine imprese e famiglie.

Il Quantitative easing “pandemico” andrà avanti sino a che sarà necessario, oltre ovviamente agli altri acquisti della Bce. Mentre l'Europa è nel bel mezzo della terza ondata e dibatte di vaccini e di pianificazione della campagna vaccinale, la Bce tiene puntato con fermezza il faro sulla dimensione economica, per mantenere accessibili e mai rigide le condizioni di accesso ai finanziamenti bancari, contrastare gli impatti disinflazionistici causati dalla pandemia e sempre e comunque assicurare, ad ogni costo, la stabilità finanziaria dell'Eurozona.

L'ultima asta di Tltro è stata un successo e l'auspicio è che la liquidità e l'erogazione di prestiti possano arrivare senza ostacoli soprattutto alle piccole imprese, che sono solite incontrare molte difficoltà nell'accesso al credito, soprattutto alla luce delle gravi perdite subite. Perché spesso è qui che arriva il “collo di bottiglia”: da valle a monte, come ha detto la stessa Lagarde, non sempre ha funzionato e i miliardi erogati con tempismo non sono giunti laddove c'era maggiore necessità, come appunto le piccole imprese. La rapidità ed l'efficacia della trasmissione degli stimoli monetari, ingenti e immediati, rappresentano un tassello fondamentale della strategia della Bce. All'Eurotower ne sono consapevoli e chiedono un impegno maggiore da parte delle banche, pur a fronte delle crescenti perdite e crediti deteriorati, causati dalla crisi pandemica. Ma non solo. A fronte dei tentativi ragguardevoli della Bce di evitare un inasprimento prociclico delle condizioni di finanziamento, è anche fortemente necessario il sostegno dei Governi, con politiche di bilancio che consentano alle misure di Francoforte di avere piena efficacia.