## Grecia, il prezzo della liquidità d'emergenza

Grecia, il prezzo della liquidità d'emergenza

## Luigi Pandolfi

Come funziona il meccanismo della liquidità di emergenza deciso dalla Bce? E quali sono le conseguenze della politica monetaria sulla crisi greca?

A proposito della situazione greca, si parla insistentemente di "liquidità d'emergenza" per gli enti creditizi, ultimo rubinetto che la BCE manterrebbe aperto per evitare il collasso del sistema bancario ellenico. Più precisamente, ci si riferisce alla cosiddetta emergency liquidity assistance (ELA)

, uno strumento a disposizione della banche centrali nazionali per assicurare liquidità agli istituti di credito in situazioni eccezionali, di emergenza appunto.

Com'è noto, lo scorso 4 febbraio, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di non accettare più i titoli di Stato ellenici quale garanzia per l'erogazione di liquidità alle banche. Di fatto, ha precluso alle banche greche la possibilità di approvvigionarsi a tasso agevolato (0,05%), per via ordinaria, al pari di tutti gli altri paesi europei. Una decisione che, sommata all'esclusione dei bond greci dal programma di quantitative easing, è stata letta da molti analisti come il tentativo da parte di Eurotower di esercitare una pressione indebita sul governo di Atene, al fine di ottenerne la capitolazione nel quadro delle trattative sulla questione del debito. Certo, queste mosse della BCE hanno ulteriormente aggravato la situazione finanziaria del paese, scaricando sul groppone della banca centrale nazionale il rischio di un'eventuale insolvenza degli istituti di credito. Perché? Presto detto.

L'ELA, diversamente da come viene spesso descritto dai media, non costituisce una linea di credito per le banche nazionali riconducibile alla "normale" attività di politica monetaria della BCE. In verità, consiste nell'erogazione da parte delle banche centrali nazionali (BCN) di «moneta di banca centrale» o di altre forme di assistenza che «possano determinare un incremento della moneta di banca centrale» a favore di istituzioni finanziarie o «gruppi di istituzioni finanziarie» che, in un certo momento, possono trovarsi ad affrontare problemi di liquidità.

La responsabilità di tali operazioni è tutta in capo alle banche centrali nazionali (BCN), che, in questo modo, accettano anche il rischio di insolvenza delle istituzione che ne beneficiano. In sostanza, con lo strumento della

emergency liquidity assistance

è riconosciuta alle banche centrali nazionali la facoltà di "stampare moneta" a favore delle banche, che, a loro volta, possono utilizzarla anche per finanziare il debito dello Stato. Si tratta, però, di operazioni che presentano, almeno, tre elementi di criticità. Primo: i beneficiari sono costretti a pagare il denaro ricevuto ad un prezzo trenta volte superiore a quello ordinario. Secondo: tutto il peso di un'eventuale insolvenza delle banche ricade sulle banche centrali nazionali. Terzo: il servizio del debito, nel caso di Stati costretti a finanziarsi presso gli istituti di credito garantiti dall'ELA, è di gran lunga più oneroso rispetto ai normali "prezzi di mercato".

Qual è il ruolo della BCE in queste operazioni? Solo quello di «di limitare le operazioni di ELA qualora valuti che interferiscono con gli obiettivi e i compiti dell'Eurosistema». In pratica, entro certi limiti, le banche centrali nazionali sono solo tenute a comunicare alla BCE i dettagli delle operazione di ELA «al più tardi entro due giornate lavorative dopo lo svolgimento dell'operazione». Se l'operazione, invece, è di una certa consistenza (oltre i 2 miliardi), il

Consiglio direttivo della BCE può valutare l'impatto che la stessa potrebbe avere sul sistema, fissando, eventualmente, dei tetti massimi, senza ulteriori interventi per le operazioni che si effettuano al di sotto di essi in un lasso di tempo «prestabilito di breve durata».

Ecco di cosa si parla a proposito dell'asticella degli 89 miliardi che la BCE ha fissato per Atene. Non di nuovi prestiti allo Stato ellenico (poiché la BCE ha imposto un limite all'emissione di titoli di Stato greci), né di finanziamenti diretti alle banche private al tasso ufficiale di sconto. Soltanto del limite entro il quale sono consentite operazioni di finanziamento degli istituti creditizi da parte della Banca di Grecia. Semplificando, è come se alla Grecia fosse stato detto: i rubinetti della BCE per voi sono chiusi, per quanto riguarda la liquidità delle banche accollatevi oneri e rischi, purché non interferiate con gli obiettivi generali del sistema.

Si badi che attraverso questo meccanismo la Grecia ha ripagato perfino alcune tranche di debito che aveva con la stessa BCE. Circostanza che la dice lunga sul "funzionamento" di questa Europa, dove ad uno stato membro è chiesta la vita dei suoi cittadini in cambio di aiuti finanziari, mentre per le esigenze delle banche è consentito perfino di stampare moneta "in casa".

Sì

.