

# Un «rubinetto» potenziale da 75 miliardi per l'Italia

Le imprese, soprattutto quelle del Sud Europa, sono il vero «bersaglio» di Mario Draghi: molte misure che la Bce ha annunciato ieri (a partire dal nuovo maxi-finanziamento alle banche chiamato in gergo Tltro) hanno proprio l'obiettivo di riaprire il rubinetto del credito per le aziende. A guardare i numeri, si direbbe che Draghi non abbia lasciato nulla al caso. Il nuovo finanziamento che la Bce erogherà alle banche, affinché queste girino la liquidità alle imprese, ammonta infatti a circa 400 miliardi di euro (75 dei quali per l'Italia): cifra non casuale, perché equivale alla quantità di finanziamenti persi durante la crisi (cioè 374 miliardi in tutta Europa). Se tutti i 400 miliardi erogati dalla Bce andassero veramente alle imprese, dunque, potenzialmente il credit crunch dovrebbe terminare. Ma sarà così? I dubbi sono tanti.

## La manovra pro-imprese

Andiamo con ordine. A favore della aziende europee la Bce ha annunciato due misure. Una già pronta, l'altra in cantiere per il futuro. La prima è il Tltro: un maxi-finanziamento di durata quadriennale al tasso dello 0,25% che la Bce erogherà tra settembre e dicembre alle banche del Vecchio continente affinché queste prestino i soldi alle imprese. Rispetto all'analogo finanziamento erogato tra fine 2011 e inizio 2012 (noto con l'acronimo Ltro), questa volta la Bce ha aggiunto una «T» iniziale (Tltro): una «T» che sta per «targeted». Insomma: questa volta le banche non potranno usare i soldi presi a tasso agevolato per comprare titoli di Stato, ma dovranno utilizzarli per finanziare le imprese. Punto.

In futuro, poi, la Bce potrebbe partire con un cosiddetto «credit easing»: cioè l'acquisto di titoli legati cartolarizzazioni sui crediti alle Pmi. Entrambe le misure hanno due obiettivi. Uno: dare liquidità a basso costo e «vincolata» alle banche. Due: liberare i bilanci delle banche dai crediti già erogati, affinché ne possano concedere di ulteriori. Se questo accadesse, i finanziamenti potrebbero tornare a crescere: prendendo a prestito denaro dalla Bce allo 0,25%, gli istituti creditizi potranno infatti erogare di più e a tassi più bassi. Con benefici

per tutti: stima Rbs che se il tasso medio del finanziamento bancario in un Paese come l'Italia scendesse dal 5% al 4,5%, questo equivarrebbe a un taglio delle tasse del 10% oppure a un deprezzamento dell'euro del 10%. Effetto finale: gli utili delle imprese potrebbero aumentare dal 3% all'8%. Ma accadrà?

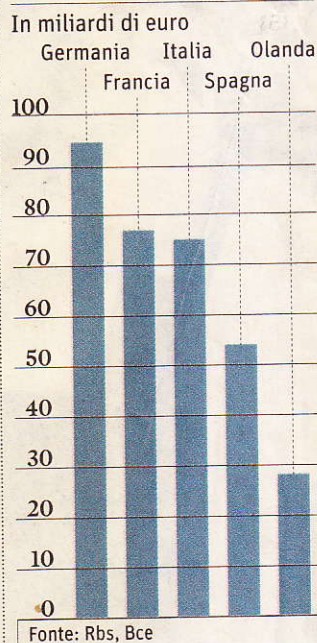
## Condizione non sufficiente

Questo è il nodo. Affinché questo succeda, le banche devono avere una convenienza ad erogare finanziamenti: perché il credito costa in termini di capitale e perché troppe aziende sono finite insolventi e troppe sono in una situazione di stress finanziario. Insomma: non basta la «bacchetta magica» per far ripartire i finanziamenti, servono anche le condizioni generali. Calcola Rbs che per le banche dei Paesi forti sarà conveniente, dal punto di vista economico, trasformare in credito i soldi presi dalla Bce.

Ma per le banche del Sud, la convenienza non è così pacifica: attualmente stanno infatti accumulando così tanti crediti deteriorati (nei bilanci italiani superano i 300 miliardi), che erogare finanziamenti è diventato molto rischioso e costoso. Affinché le banche tornino a prestare, insomma, serve una svolta sui crediti deteriorati. E serve che le imprese tornino a chiedere credito. In una parola, serve la ripresa economica: altrimenti non ci sarà «bacchetta magica» che tenga.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## L'impatto Tltro



# Benefici solo per chi deve stipulare un nuovo mutuo

Il «bazooka» la Banca centrale europea (Bce) l'ha mostrato chiaramente al mercato, e ha anche rivelato in gran parte le condizioni alle quali si deciderà ad utilizzarlo. Per vedere qualche riflesso le famiglie italiane dovranno però attendere ancora e non soltanto perché i meccanismi di trasmissione della politica monetaria sono tali che le decisioni prese a Francoforte necessitano di un periodo di alcuni mesi prima di vedere dispiegati i propri effetti. Le novità di ieri sono state tuttavia numerose, quindi è senz'altro utile rivedere le loro potenziali (e non) ripercussioni sulle decisioni che i privati possono prendere.

## Per chi ha già un mutuo...

Il taglio del tasso di riferimento dallo 0,25% allo 0,15%, anzitutto, avrà effetti risibili per chi ha un mutuo a tasso variabile. Questo perché sono rarissimi i prodotti indicizzati direttamente al saggio Bce (la maggior parte è legata agli Euribor) e soprattutto perché i tassi di mercato sono già prossimi allo zero. A voler essere ottimisti a tutti i costi si può pensare che lo stop alla sterilizzazione degli acquisti di bond effettuati tramite il programma Smp, un'altra delle iniziative adottate dall'Eurotower, possa allentare le tensioni che si sono viste sul mercato monetario negli ultimi sei mesi e riportare più in basso gli Euribor (il tasso a 3 mesi è allo 0,30%, quello a un mese allo 0,24%): si tratta comunque di spiccioli. Ragionando più in generale, la serie di mosse espansive annunciate ieri potrebbe mantenere i tassi di mercato bassi per un periodo ancora più lungo. Già adesso le attese degli operatori sono per un ritorno dell'Euribor all'1% non prima del marzo del 2018: le insidie, per chi ha un variabile, difficilmente arriveranno dal caro-rata.

## ...e per chi lo deve fare

Più interessante, anche se piuttosto controverso, è il discorso per chi un finanziamento lo deve ancora stipulare. Sulla carta l'iniziativa Bce (Tltro, finanziamenti alle banche per favorire l'erogazione di nuovi prestiti alla clientela) tenderebbe non

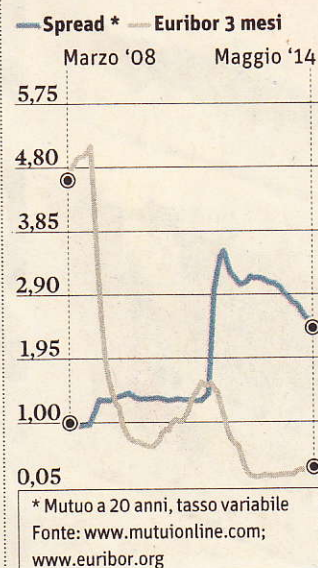
senza sorpresa a escludere i mutui residenziali, quantomeno dalla formula con la quale si ricava il quantitativo di fondi che ciascun istituto di credito può chiedere a Francoforte. Nella realtà è però evidente che le banche riceveranno nuovo denaro a buon mercato e questo libererà ulteriori risorse che potranno essere impiegate anche nella concessione di finanziamenti per la casa.

«Nei prossimi mesi - sottolinea quindi Roberto Anedda, direttore marketing di Mutuonline - la spinta commerciale delle banche, sempre più interessate a recuperare volumi di erogato, potrebbe accentuarsi anche con condizioni economiche più favorevoli per la clientela». I famigerati spread, cioè i ricarichi applicati dalla banca ai tassi di base, sono del resto in costante discesa da tempo: «quelli più bassi - conferma Anedda - si sono ridotti al 2% e sono ormai ben lontani dai massimi anche oltre il 4% degli anni scorsi, non è escluso che da qui a pochi mesi si possa assistere alle prime offerte con spread inferiori al 2% proprio grazie alle iniziative Bce». In ogni caso si tratterebbe di un effetto favorevole che si va a innestare su un mercato, quello dei mutui in Italia, che mostra timidi segnali di ripresa negli ultimi tempi (nei primi tre mesi dell'anno le erogazioni sono aumentate del 20%, anche grazie al ritorno dei prodotti per surroga e sostituzione).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Lo scenario sui tassi

Euribor e spread bancari applicati sui mutui italiani. **Dati in %**





## TITOLI CARTOLARIZZATI

### Via all'acquisto di Abs per rilanciare il credito

**L**a Bce si prepara ad acquistare titoli cartolarizzati (Abs), basati su prestiti al settore privato dell'Eurozona. Si tratta di titoli che dovranno essere «semplici» e «trasparenti», come ha precisato Mario

**800 miliardi**

#### Il circolante

L'ammontare degli strumenti presenti in Europa

Draghi, per evitare la creazione di strumenti complessi come quelli che hanno contribuito alla crisi finanziaria globale. È un altro elemento del tentativo di far ripartire il credito, quindi va considerato, precisano all'Eurotower, come una manovra di «credit easing», di facilitazione del credito, e non di «quantitative easing», come gli acquisti di titoli, pubblici e non, su vasta scala realizzati da Federal Reserve, Banca

d'Inghilterra e Banca del Giappone. Gli importi sono però limitati. Complessivamente i titoli di questo tipo in circolazione in Europa sono circa 800 miliardi di euro, mentre le emissioni nel 2013 sono state 60 miliardi. Inoltre, si tratta di un mercato finora poco liquido, in quanto i titoli vengono trattenuti dalle banche emittenti o da investitori che li tengono a scadenza. La presenza della Banca centrale europea sul mercato potrebbe tuttavia far aumentare i volumi anche in modo significativo. Restano standard di semplicità e trasparenza, che la Bce ha individuato la settimana scorsa in un documento con la Banca d'Inghilterra e che dovranno essere raggiunti prima che la Bce si impegni agli acquisti, e impedimenti regolamentari, che Draghi si è impegnato a modificare, d'intesa con altri organismi, come il Comitato di Basilea.

#### GRADO DI EFFICACIA

MEDIO

## STOP ALLA STERILIZZAZIONE

### Interrotto il drenaggio settimanale di liquidità

**G**li ultimi mesi hanno registrato molta volatilità sul mercato monetario, in parte legata alla riduzione della liquidità in eccesso, causata dai rimborsi da parte delle banche delle due Ltro (iniezioni di

**165 miliardi**

#### L'iniezione

La moneta immessa nel sistema con questa mossa

liquidità) realizzate a cavallo della fine del 2011. È un effetto indesiderato, che la Bce vuole calmierare, al tempo stesso cercando di ancorare il più possibile i tassi a brevissima scadenza vicino allo zero.

Il consiglio ha quindi annunciato ieri, insieme alla riduzione del corridoio dei tassi, due misure che favoriranno la liquidità. La prima riguarda l'estensione da metà 2015 fino alla fine del

2016 delle operazioni di finanziamento al sistema attraverso aste a tasso fisso e piena aggiudicazione, di fatto la fornitura alle banche di tutta la liquidità che queste richiedano. In secondo luogo, il consiglio ha deliberato di sospendere la sterilizzazione, che si svolgeva settimanalmente, dei titoli dei Paesi in difficoltà, acquistati nel 2010 e 2011, con il programma Smp. Questo di fatto inietta nel sistema circa 165 miliardi di euro. La Bce si era impegnata all'epoca a continuare a sterilizzare sempre queste operazioni, ma, ha ricordato ieri Draghi, la situazione è molto cambiata da allora, quando l'inflazione era sopra l'obiettivo del 2% e si poteva temere che la liquidità aggiuntiva creata dall'Smp avesse un effetto inflattivo. Oggi la Bce è alle prese semmai con il problema opposto.

#### GRADO DI EFFICACIA

MEDIO



24028  
6-6-2014

## TASSI D'INTERESSE

### Raggiunto il livello minimo e resteranno così a lungo

**I**l taglio dei tassi d'interesse era la misura più scontata alla vigilia della riunione della Bce. Il consiglio ha portato il tasso principale al quale rifinanzia le banche allo 0,15%, con una riduzione di 10 punti base. Il tasso sui depositi

**-0,10%**

**Per la prima volta negativo**  
Il tasso applicato alle banche che depositano fondi alla Bce

overnight delle banche presso la Bce è stato tagliato nella stessa misura ed è oggi a -0,10% il che comporta che le banche devono pagare per lasciare fondi in "parcheggio" presso la Bce. La doppia riduzione (cui si aggiunge quella di 35 punti base, a 0,40% sullo sportello "di emergenza") mantiene invariato il corridoio fra i due tassi, per consentire un buon funzionamento del mercato interbancario. Il tasso negativo

sui depositi dovrebbe spingere le banche a mettere in circolazione il denaro (il che non è avvenuto nei casi precedenti, come in Danimarca) e favorire il ribasso dell'euro.

Questo secondo effetto, tuttavia, può essere in parte neutralizzato, secondo fonti di mercato, dalla dichiarazione di Draghi secondo cui i tassi hanno raggiunto un minimo e non scenderanno ulteriormente. «Resteranno agli attuali livelli per un lungo periodo», ha detto Draghi mentre in precedenza la Bce aveva sempre affermato che potevano essere portati anche più in basso.

La decisione ha provocato una sollevazione di banche, economisti e stampa tedeschi, che parlano di sequestro ai danni dei risparmiatori. Le banche, osserva tuttavia la Bce, non necessariamente applicheranno una riduzione ai tassi praticati ai depositi della clientela.

TESTI A CURA DI  
**Alessandro Merli**

**GRADO DI EFFICACIA**



MEDIO

## INIEZIONE DI LIQUIDITÀ

### Prestiti quadriennali con tetto di 400 miliardi

**I**l lancio di un'iniezione di liquidità per le banche mirata alla concessione di prestiti all'economia reale (Tltro) è l'elemento centrale del pacchetto di misure annunciate ieri. La Bce vuole infatti spezzare la «spirale

**7%**

**L'ammontare massimo**

I prestiti Bce alle banche in rapporto al loro portafoglio crediti

perniciosa fra bassa inflazione e credito insufficiente». Sul secondo elemento interviene cercando di indurre le banche a richiedere liquidità che venga poi impiegata in prestiti a imprese e famiglie (ma non in mutui per la casa, per evitare nuove bolle immobiliari) e non nell'acquisto di titoli di Stato come avvenne con le precedenti Tltro. Sui quattro anni e a tasso fisso (15 punti

base dei tassi attuali più 10 di spread), la liquidità verrà concessa inizialmente in due operazioni a settembre e dicembre 2014. Le banche possono richiedere fino al 7% del loro portafoglio crediti al settore privato: l'ammontare massimo è quindi 400 miliardi di euro. Ma anche successivamente, potranno accedere a nuovi finanziamenti, su base trimestrale, purché dimostrino la concessione di nuovi prestiti all'economia reale. La Bce da un lato incentiva l'attivazione di un circolo virtuoso, con liquidità a tassi più bassi, che favorisce il credito a condizioni migliori e quindi facilita la capacità di rimborso; dall'altro penalizza le banche (che dovranno presentare rapporti periodici sugli impieghi) obbligandole a rimborsare anticipatamente i fondi, qualora non rispettino l'impegno sui crediti all'economia reale.

**GRADO DI EFFICACIA**



ALTO