

Ossigeno per il settore, soprattutto nel Sud Europa

IL SOLE 6-6-2014
LA SVOLTA DI FRANCOFORTE

Ecco cosa cambia col bazooka di Draghi

I possibili effetti della manovra su famiglie, banche e imprese

PAGINA A CURA DI
Maximilian Cellino
Andrea Franceschi
Morya Longo

Gli obiettivi della Banca centrale europea sono sostanzialmente due: riportare l'inflazione nei ranghi (intorno al 2%) e riaprire il rubinetto del credito che per troppo tempo è rimasto occluso. Il mix molto variegato di misure varato ieri dall'Eurotower a questo mira. Le domande che tuttisi pongono sono: gli obiettivi sono alla portata? Queste manovre faranno veramente risalire l'inflazione e faranno ripartire il credito? E soprattutto: che impatto avranno su famiglie, banche e imprese?

Purtroppo una risposta sicura non esiste: l'economia è fatta di numeri, ma anche di psicologia collettiva. Non basta la «bacchetta magica» della banca centrale per far ripartire un motore inceppato: la politica monetaria può solo odiarlo, ma per rimetterlo in moto davvero servono anche altre condizioni. Detto questo, però, le manovre varate ieri hanno tutte un potenziale impatto positivo.

su famiglie, banche e imprese.

Per le prime l'effetto potrà essere più indiretto che diretto: più liquidità in circolazione, anche se non indirizzata specificamente ai mutui, può aiutare a rimettere in moto i finanziamenti per l'acquisto di una casa. Per le rate di chi invece ha già avuto accesso al mutuo il taglio dei tassi è invece sostanzialmente ininfluente, perché gli Euribor e lo stesso saggio Bce sono ormai prossimi allo zero.

Sulle imprese l'impatto potenzialmente potrebbe essere più forte: alle banche europee arriveranno presto 400 miliardi di euro (75 dei quali agli istituti italiani) che dovranno essere usati per finanziare le aziende. Quando poi la Bce inizierà a comprare le cartolarizzazioni sui crediti alle imprese (manovra possibile in futuro), l'effetto benefico per il sistema produttivo europeo sarà maggiore. Il problema è che serve tempo affinché questo accada. E, soprattutto, non è detto che questo accada davvero.

Il mix di misure non convenzionali annunciate ieri dalla Bce è stato superiore alle aspettative dei mercati. Ma la reazione in Borsa del settore bancario, quello più direttamente influenzato, benché positiva non è stata entusiasmante: l'indice europeo di settore ha guadagnato lo 0,59 per cento. Se tuttavia si va a vedere come sono andate le azioni delle banche nei diversi listini non si ha un risultato univoco: alla positiva performance degli istituti di credito italiani (+2,19%) e spagnoli (+1,68%) fa da contraltare infatti un saldo negativo per il settore alla Borsa di Francoforte (-1,89%).

L'impatto dei tassi

Una singola giornata di Borsa può essere presa a riferimento ma la performance a due velocità delle banche tedesche rispetto a quelle italiane e spagnole qualche giustificazione ce l'ha. L'Eurotower ha portato il costo del denaro (l'interesse che paga la banca che chiede credito alla Bce) allo 0,15% mentre la remunerazione sui depositi è scesa in negativo dello 0,10 per cento. Chi si finanzia di più all'Eurotower (come le banche italiane e spagnole) ha tutto da guadagnare. Meno chi ha liquidità in eccesso (come le banche tedesche) che d'ora in poi dovrà pagare una commissione dello 0,10% sui depositi.

Il legame con i bond sovrani

A conti fatti i benefici per il settore bancario da questa mossa sui tassi sono superiori ai costi per la banale ragione che l'ammontare del denaro preso a prestito dalla Bce (circa 650 miliardi di euro) è nettamente superiore a quello depositato (220 miliardi di euro). C'è in ogni caso un altro elemento in più che gioca a favore della banche dei Paesi periferici. Nonostante il rally messo a segno in questa prima parte dell'anno, analisti e addetti ai lavori sono abbastanza concordi nel credere che le mosse della Bce contribuiranno a un'ulteriore restrinzione degli spread tra i titoli di Stato del "centro" (come la Germania) e "periferia" dell'Eurozona (Italia e Spagna). A tutto vantaggio dei bilanci delle banche di questi Paesi dove

questi titoli abbondano.

I finanziamenti agevolati

Potenzialmente positiva per la profitabilità del settore anche la nuova tornata di finanziamenti agevolati condizionati al credito alle imprese come spiega Loris Centola, Responsabile Ricerca di Wealth Management di Ubs: «Pensiamo al caso di una banca europea che si finanzia sul mercato all'1,9% e poi presta ad un'impresa ad un tasso del 2,7 per cento. Finanziandosi alla Bce il margine di guadagno si amplia notevolmente perché il costo di raccolta scende dall'1,9 allo 0,25 per cento. A tasso di impiego invariato il margine passa da 80 a 245 punti base. I nostri analisti hanno calcolato che il ritorno (RoE ndr.) sui nuovi prestiti possa così passare dal 3,3 al 35%».

Una banca insomma ha potenzialmente molto da guadagnare a far credito alle imprese con questi nuovi strumenti. Ma non è detto che questo beneficio all'economia reale arrivi subito. «Con il test della Bce sui bilanci in corso - spiega Centola - difficilmente le banche italiane aumenteranno gli impieghi in questa fase. Non con i problemi di qualità del credito che ancora zavorrano i loro bilanci. Dovremo aspettare il 2015 e anche allora non penso che ci sarà un'ondata di liquidità».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Banche e Bce

Dati in miliardi di euro

Depositi delle banche
presso la Bce

220

Prestiti della Bce
alle banche

650

«Con la mossa Bce banche vincolate a fare più impieghi»

Rossella Bocciarelli

«Ma lei lo sa che in tutta la storia dell'Italia unita, dal 1861 a oggi, non c'era mai stato un tasso d'interesse così basso, per tutti gli impieghi, mutui compresi? Nemmeno negli anni del boom economico si poteva disporre di un costo del denaro così basso». Risponde così il presidente dell'Abi, Antonio Patuelli, a chi chiede perché definisce l'intervento della Bce di Mario Draghi un insieme di misure «molto innovative ed efficaci» allo scopo di irrobustire la ripresa.

Non è la prima volta che la Bce realizza massicce operazioni di rifinanziamento bancario di medio termine..

Certo, vi sono state altre due Ltro (longer term refinancing operations) a dicembre del 2011 e nel febbraio del 2012. Anche quelle erano decisioni che riguardavano tutti i paesi dell'eurozona ed erano il frutto di un equilibrio ottenuto fra tante difficoltà tra i vari organi della Bce. Ma il dato essenziale è che quelle operazioni non erano finalizzate specificamente al sostegno alla produzione. Erano dei finanziamenti alle banche e per il loro tramite le banche potevano acquistare titoli di stato e contribuire a risolvere l'acutissima crisi del debito sovrano. In effetti, dopo quegli interventi gli spread sono calati e il "bollore" della crisi si è ridotto..

E oggi?

Si persegue invece esplicitamente la finalità di risollevare l'economia produttiva e c'è anche un meccanismo sanzionatorio: chi vede, invece di un aumento, una decrescita dei propri impieghi, sarà costretto a restituire anticipatamente il finanziamento alla Bce. Dall'intervento della banca centrale sono stati esclusi i mutui, nel timore di alimentare possibili bolle in altri paesi, com'è avvenuto in Spagna. E, ripeto, si tratta di un flusso di finanziamenti vincolato all'accrescimento dei prestiti alle imprese. Naturalmente, questo dipende tanto da chi eroga credito quanto da chi lo domanda. La domanda di credito dev'essere all'interno dei canoni di Basilea tre e del diritto italiano, in base al quale si

**Presidente Abi.** Antonio Patuelli

eroga credito a chi dimostra di poterlo restituire.

Ma gli interventi saranno sufficienti a risollevare una ripresa così gracile come la nostra?

È una spinta molto forte in direzione della ripresa dell'industria e dell'economia in tutta l'eurozona. E il nostro paese

«Benefici diretti per il nostro Paese che si avvantaggerà anche della ripresa Ue»

si avvantaggia due volte: ottiene benefici in proprio e si avvantaggia anche attraverso una più forte ripresa europea, che implica maggiore richiesta di prodotti italiani, più turismo eccetera. Tra l'altro, subito dopo l'annuncio, ci sono state dichiarazioni di forte contestazione da parte di banche e di assicurazioni tedesche...

Perché?

Perché ritengono che in questo modo i risparmiatori tedeschi e anche le assicurazioni tedesche saranno penalizzate. I francesi, invece, hanno risposto positivamente: come noi, sono convinti che il risparmio debba essere attrattivo verso soluzioni di sano investimento produttivo, non di ristagno eterno... Insomma, viviamo in un'Europa molto variegata e pluralista quanto ad opinioni e situazioni economiche. E Draghi non è un dittatore e non decide da solo: quel che ha fatto lui durante questi anni di crisi non ha precedenti nella vita della Bce. Sono importantissime scelte di responsabilità innovativa, realizzate sempre con grande tempismo.

Le reazioni. L'Italia crescerà con riforme

Padoan: i tassi bassi un'opportunità per ridurre il debito

ROMA

Utilizzare al meglio «la finestra di opportunità» offerta dalla situazione favorevole che si registra sul fronte dei mercati e dai tassi, anche grazie alla manovra antideflazionistica decisa ieri dalla Bce. «Per un Paese come l'Italia che ha un elevato debito pubblico, in via di stabilizzazione e poi di discesa - osserva il ministro dell'Economia, Pier Carlo Padoan, dopo aver incontrato a Berlino il suo omologo tedesco Wolfgang Schäuble - i tassi bassi sono importanti». Compito del Governo è fare in modo che «questa fiducia sia rafforzata». Padoan rassicura Berlino: l'Italia ha in programma un «completo piano di riforme, che daranno risultati nel tempo e produrranno maggiore crescita. Il consolidamento di bilancio prosegue. Le riforme e una dinamica sostenibile di finanze pubbliche vanno insieme».

Per Schäuble l'attuale livello dei tassi è per l'eurozona temporaneo, «non è una soluzione permanente, ma transitoria». La Bce - aggiunge poco prima che la Bce comunichi le sue de-

cisioni - ribadirà che non vi è un serio rischio di deflazione. E Padoan rileva come crescita e occupazione siano obiettivi prioritari per l'Unione europea. «Non ci sono scorciatoie. Bisogna sfruttare tutti gli strumenti a disposizione». Piena identità di vedute con Schäuble sulle priorità del semestre di presidenza italiana della Ue, «che devono essere condivise da tutti i paesi membri». La presidenza italiana porrà al centro del dibattito una nuova fase della politica economica in Europa, che abbia l'obiettivo di «rafforzare l'economia europea e fare in modo che sia in grado di produrre risultati migliori per crescita e posti di lavoro». Le riforme - ribatte Schäuble - sono decisive e devono farle i governi», come dire che la responsabilità primaria è delle scelte di politica economica dei singoli paesi. Per Padoan l'Europa ha gli strumenti economici per ottenere più crescita e occupazione. Su questo punto «vi è stato uno scambio di idee» con il ministro tedesco.

D. Pes.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il vantaggio per il mondo produttivo
Le imprese nazionali si finanzieranno
a tassi molto bassi fino a quattro anni

IL SOLE

6-6-2014

Alessandro Merli

FRANCOFORTE. Dal nostro corrispondente

Con un pacchetto in quattro mosse, la Banca centrale europea ha cercato di rispondere ieri al nuovo peggioramento dell'inflazione e della crescita nell'eurozona e alla paralisi del credito all'economia reale di diversi Paesi.

Una combinazione di misure che il presidente della Bce, Mario Draghi, ha definito «significativa», ma che al tempo stesso non esclude ulteriori interventi, «se ce ne sarà la necessità». «Non abbiamo finito», ha affermato Draghi, mantenendo esplicitamente aperta la porta a uno stimolo quantitativo (Qe), già adottato da altre banche centrali e che è l'ultima grande arma inutilizzata nell'arsenale dell'Eurotower. La maggior parte degli osservatori di mercato ritiene che le decisioni di ieri, prese all'unanimità dal consiglio, allontanino per ora questa possibilità, ma potrebbero rivelarsi non risolutive.

«Siamo fiduciosi», ha detto Draghi, che le misure annunciate riportino l'inflazione verso l'obiettivo di stare più vicina al 2%. A maggio, il dato dell'eurozo-

na è sceso allo 0,5%. Gli economisti della Bce hanno rivisto al ribasso le proiezioni per quest'anno allo 0,7% (dall'1% previsto a marzo) e all'1,1% e all'1,4% rispettivamente per i prossimi due anni. Le stime di crescita per il 2014 sono state abbassate dall'1,2% all'1%, ma sono state alzate quelle relative al 2015, dall'1,5 all'1,7%. Complessivamente, il quadro non descrive un peggioramento tale da giustificare, almeno per ora, interventi più radicali come l'acquisto di titoli pubblici, che resta uno strumento politicamente spinoso e tecnicamente complesso in Europa. Tuttavia, il consiglio ha ribadito di essere unanime nel possibile uso anche di misure non convenzionali se l'inflazione restasse bassa troppo a lungo.

Il consiglio ha varato ieri un pacchetto che ha ricalcato le attese della vigilia, ma con qualche elemento che ha consentito di soddisfare, almeno in prima battuta, le aspettative create da Draghi con le sue dichiarazioni del mese scorso. Gli effetti si vedranno in 3-4 trimestri, ha detto il banchiere centrale italiano.

La parte più scontata è stata probabilmente il taglio dei tassi,

di 10 punti base. Per la prima volta una grande banca centrale ha portato i tassi sui depositi delle banche in territorio negativo, una strada già battuta in Scandinavia e in Svizzera con risultati alterni. L'obiettivo è di indurre le banche a non lasciare i fondi in parcheggio alla Bce, facendo loro pagare il deposito, oltre che di favorire un ribasso dell'euro. In conferenza stampa, Draghi ha insistito meno sul cambio che nel recente passato. Inoltre, una piccola modifica alle indicazioni sul futuro andamento dei tassi (la Bce sostiene ora che resteranno a lungo ai livelli attuali, ma non più che scenderanno) e le parole del presidente secondo cui i tassi hanno nei fatti raggiunto un pavimento possono vanificare l'effetto ribassista sul cambio, alla cui forza la Bce attribuisce la fase più recente della disinflazione.

L'elemento chiave dell'annuncio di ieri è tuttavia il tentativo di riattivazione del credito, calato del 2,7% anche ad aprile e molto carente nel sud Europa e in particolare per piccole e medie imprese, attraverso una fornitura di liquidità, in base alla quale le banche potranno richiedere alla Bce, a condizioni mol-

to vantaggiose, fondi a 4 anni, a patto che si impegnino a impiegarli nel settore privato, imprese e famiglie, per un ammontare massimo di 400 miliardi di euro. È stato battezzato Tltro (Targeted long-term refinancing operation), si svolgerà in due fasi a settembre e dicembre 2014 e successivamente, per ammontari addizionali, ogni trimestre fino a metà 2016. Si tratta di vedere se le banche, che per il momento stanno rimborsando liquidità alla Bce, chiederanno i fondi e rispetteranno l'impegno di prestarli all'economia reale. Lo schema è simile a quello già adottato dalla Banca d'Inghilterra, ma con l'esclusione dei mutui per la casa, che oltre Manica hanno favorito un boom immobiliare eccessivo.

Le altre due mosse riguardano l'acquisto, in prospettiva, di titoli cartolarizzati (Abs), una volta che le emissioni abbiano raggiunto standard di semplicità e trasparenza (anche questo dovrebbe servire a favorire il credito a imprese e famiglie) e l'ampliamento della liquidità, tra l'altro con asta a tasso fisso a piena aggiudicazione fino a metà 2016.

© RIPRODUZIONE RISERVATA