

## Non di sola Tltro vive la banca

Per aumentare il credito alle imprese e rilanciare la domanda interna, la Bce rilancia le operazioni di rifinanziamento di lungo termine. Che si aggiungono ad altri strumenti come le immissioni settimanali di liquidità. Così per i banchieri è arrivato il momento di importanti decisioni sulla composizione del *funding* e degli impieghi

### Silvano Carletti

La nuova iniziativa della Bce - le Tltros (*Targeted Long Term Refinancing Operations*) – punta a ripristinare il segno espansivo della politica monetaria nell'area dell'euro. Infatti, complice il progressivo rientro delle operazioni di rifinanziamento avviate nel 2011, tra l'estate del 2012 a maggio 2014 il totale dell'attivo nel bilancio della Bce è sceso di mille miliardi di euro.

L'obiettivo assegnato alle Tltros è soprattutto quello di contribuire ad alleviare la debolezza della domanda interna. Si cerca altresì in questo modo di contrastare le pressioni dei mercati finanziari che impediscono di portare il cambio dell'euro su livelli più adeguati sia al rilancio economico sia alla lotta alla deflazione.

Il dettaglio tecnico delle Tltros è significativamente diverso da quello delle due Ltros (*Long Term Refinancing Operations*) perfezionate tra fine 2011 e febbraio 2012. Le istituzioni finanziarie che decideranno di partecipare alle Tltros riceveranno un ammontare di fondi pari al 7% dei loro prestiti al settore privato non finanziario in essere a fine aprile 2014 (mutui per acquisto abitazioni esclusi). Tali operazioni di rifinanziamento a più lungo termine avranno durata massima di 4 anni (scadenza settembre 2018); sono finalizzate al sostegno dei prestiti bancari al settore privato non finanziario (mutui per acquisto abitazioni esclusi); sono a tasso di interesse fisso per l'intera durata di ciascuna operazione, pari al tasso applicabile alle operazioni di rifinanziamento principali + uno spread fisso di 10bpts, (0,25% nelle condizioni attuali). Da marzo 2015 a giugno 2016 le istituzioni partecipanti potranno richiedere ulteriori fondi alle stesse condizioni.

È aperta la discussione sulla possibilità che questa iniziativa riesca effettivamente a indurre più ampi flussi di credito al settore privato e quindi un rilancio della domanda interna, e in particolare degli investimenti. L'unico precedente simile è il *Funding for Lending Scheme* (Fls) attivato dalle autorità inglesi nel luglio 2012 con scadenza dicembre 2013; rilanciato a inizio 2014 con un più chiaro focus sulle piccole-medie imprese.

Nel complesso, l'impatto del Fls viene giudicato solo parzialmente positivo, non capace comunque di invertire un segno congiunturale non favorevole. A condizionare gli investimenti



delle imprese sono tanto le aspettative economiche quanto le condizioni di finanziamento, ma in condizioni come le attuali il ruolo delle prime è certamente centrale. E quindi lo stimolo monetario può solo contribuire ma non certo risolvere.

La differenza di fondo tra le due Ltros attivate tra fine 2011 e inizio 2012 (rendere possibile alle banche dell'area euro un *funding* adeguato nel pieno della crisi del debito sovrano) e le Tltros disegnate il 5 giugno (accrescere il flusso dei finanziamenti al settore produttivo per contrastare debolezza economica e deflazione) è evidente. Per una parte cospicua del sistema bancario italiano assorbire tale differenza potrebbe essere problematico.

L'aritmetica delle operazioni Ltros delle banche italiane, infatti, è la seguente. La Bce ha organizzato (dicembre 2011 / febbraio 2012) due operazioni Ltros. Su un totale 1019 mld di erogati agli istituti di credito dell'eurozona, a inizio 2014 (ultima data disponibile) ne risultavano rimborsati (anticipatamente) 446 mld (43%); se si considerano le banche dell'eurozona escluse quelle italiane la quota rimborsata sale al 50%.

Le banche italiane che hanno partecipato alle due operazioni Ltros sono state 122 ottenendo finanziamenti per 255 mld. Di questo importo a inizio 2014 ne risultavano restituiti 64 mld (25%). Intesa ha rimborsato integralmente quanto ricevuto (36 mld) mentre Unicredit ha rimborsato 5 mld su un totale di 26 mld: i due gruppi maggiori hanno quindi restituito il 66% di quanto ricevuto (41 su 62 mld). Ne consegue che il resto del sistema bancario italiano ha restituito solo il 12% di quanto ricevuto (23 su 193 mld) e deve restituire ancora 170 mld. Nei primi 5 mesi dell'anno corrente sono stati restituiti altri 15 mld circa: il totale del rimborsato per questa parte del sistema bancario italiano sale quindi al 20% circa. Restano in definitiva da restituire oltre 150 mld, una cifra decisamente importante considerato da un lato la vicinanza delle scadenze delle due Ltros triennali (dicembre 2014 e febbraio 2015), dall'altro la stima delle Tltros per il sistema bancario italiano (circa 75 mld).

Le modalità di finanziamento della Bce non si esauriscono con le due Ltros. A fine maggio i finanziamenti Bce alle banche italiane erano pari a 216 mld, di cui 184 mld costituiti da finanziamenti a più lungo termine, aggregato che include anche finanziamenti con durata inferiore ai 36 mesi, fino a un minimo di tre mesi. Gli altri 32 mld sono operazioni di finanziamento principali, ovvero operazioni temporanee di immissione di liquidità, con frequenza e scadenza settimanale, da tempo effettuate con piena soddisfazione della domanda.

Spazi e strumenti per compensare il venire a scadenza delle due Ltros triennali quindi esistono. La Bce ha peraltro manifestato più volte la sua capacità di evitare il formarsi di tensioni nei circuiti monetari. Non c'è dubbio però che l'esaurirsi delle Ltros e l'avvio delle Tltros comporteranno per le banche italiane (non diversamente da altri paesi) importanti decisioni tanto dal lato della composizione del *funding* quanto nella composizione degli impieghi (a cominciare dal portafoglio titoli).

