

I nuovi prestiti della Bce? Una partita di giro

Pochi benefici per le imprese. Le banche useranno i fondi per coprire i vecchi debiti

di **MARCELLO MINENNA**

Dopo la risposta positiva dei mercati al varo del nuovo programma Bce, il settore bancario è di nuovo sotto pressione in tutta Europa. Di più (non sorprendentemente) in Italia, dove il problema dei 200 miliardi di euro di sofferenze sembra tutto fuorché sotto controllo. Un nuovo programma di dolorose ricapitalizzazioni si profila all'orizzonte e questa non è una buona notizia per chi spera in un rilancio del credito all'economia. L'Italia resta al palo in quanto a crescita dei prestiti alle imprese (-0,6% annuo a febbraio), anche se sta facendo meglio di Grecia (-1,27%), Portogallo (-1,48%) e Spagna (-0,85%).

I nuovi prestiti mirati Tltro 2.0 («Targeted Long Term Refinancing Operations») dovrebbero consentire alle banche di ottenere finanziamenti a lungo termine (4 anni), a costo nullo. Inoltre è prevista la possibilità di avere un tasso negativo (cioè uno sconto valido retroattivamente sulle somme da rimborsare fino ad un massimo dello 0,4%), se si rispetteranno gli obiettivi di crescita dei finanziamenti verso l'economia reale previsti dalla Bce. A ben vedere, le richieste di Francoforte sono tutto

sommato modeste. Nei casi in cui la banca sta contraindendo i prestiti, sarà sufficiente soltanto frenare la decrescita per beneficiare del tasso negativo.

Perplexità

I primi dubbi nascono sull'entità del programma. I primi Tltro avviati a settembre 2014 valevano 425 miliardi. Le banche hanno fatto la parte del leone, con 103 miliardi di prestiti, da restituire entro il 2018. L'ultima asta però è andata deserta (solo 7 miliardi assegnati), visto che il sistema bancario ha preferito aspettare i nuovi Tltro 2.0, più convenienti (0% di interesse al posto dello 0,15%).

La dimensione del programma, in base ai criteri della Bce, dovrebbe basarsi sull'ammontare dei soli prestiti già erogati ad imprese dell'Eurozona. Questo dovrebbe ridurre di parecchio le prime stime sull'operazione, che parlavano ottimisticamente di oltre 1.500 miliardi (di cui oltre il 15% per l'Italia). Dall'esame di dati sui prestiti ad imprese dell'Eurozona della Bank for International Settlement e delle principali banche centrali nazionali sembra che la cifra possa più ragionevolmente attestarsi intorno ai 500-600 miliardi di euro. Resta la domanda su quanto andranno all'econo-

mia reale. Temiamo poco o nulla. Vediamo perché.

Da settembre 2016 si avvierà il rimborso dei circa 400 miliardi dei vecchi Tltro. C'è da aspettarsi che le banche europee sostituiscano, in una partita di giro con la Bce, i vecchi prestiti con i nuovi più convenienti e più a lunga durata. Avanzano in questa ipotesi circa 200 miliardi di Tltro 2.0 che però potrebbero essere fagocitati dal rifinanziamento di oltre 400 miliardi di euro di obbligazioni bancarie che andranno in scadenza nel biennio 2016/2017.

Nuovo canale

Date le turbolenze sui mercati, infatti, rinunciare alle emissioni e tenersi i fondi a tasso zero della Bce consentirebbe a un istituto di credito di ridurre sensibilmente i propri costi di finanziamento.

D'altronde è la stessa Bce che favorisce queste condotte: mentre per i vecchi Tltro era necessario dimostrare — pena la restituzione — l'impiego entro un anno dei fondi ricevuti, adesso le banche possono trattenere i prestiti fino al 2021 senza vincoli.

In maniera pragmatica, è ragionevole prevedere che il sistema finanziario farà il de minimis in termini di crescita dei prestiti — o sarebbe meglio dire di minor decrescita,

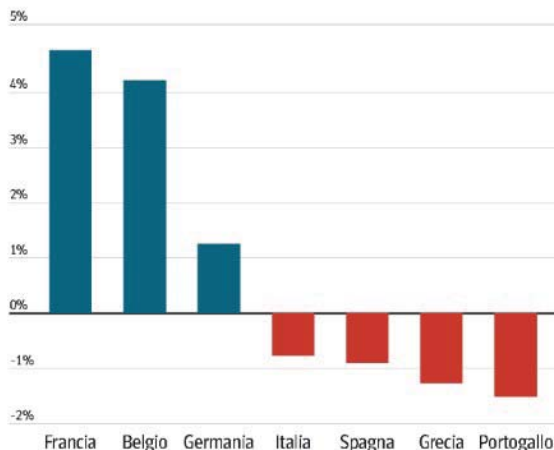
dati i criteri adottati — per poter usufruire dello sconto e tratterà il resto delle risorse per migliorare gli indici di redditività. Insomma, come per il programma di acquisto di corporate bond, ad un'analisi approfondita le nuove misure del Quantitative easing 3.0 lasceranno ristagnare il denaro all'interno del circuito finanziario piuttosto che indirizzarlo verso l'economia reale.

Eppure c'è un canale efficace per raggiungere l'economia e passa attraverso il programma Bce di acquisto di Abs, praticamente fermo dalla nascita. Come ho già proposto, rivedendo una proposta sviluppata con il think-tank Astrid, una bad bank dovrebbe acquistare dalle banche non solo sofferenze ma anche un po' di crediti in bonis, emettendo titoli con la garanzia del governo remunerata a valori di mercato. Sfruttando la sinergia con un altro veicolo che supporti la ricapitalizzazione delle banche quando il mercato si tira indietro (come ha proposto Vincenzo Visco), si potrebbero creare gli strumenti per una reale ripartenza del credito. Quantomeno, è confortante sapere che ministero dell'Economia e Cassa Depositi e Prestiti stiano lavorando su soluzioni simili, sebbene valide solo a livello nazionale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Tassi di crescita dei prestiti alle imprese

% annuale su precedente - febbraio 2016



Fonte: Banca Centrale Europea

centimetri