

# Rischio interbancario in rialzo dopo Cipro e voci di declassamento dell'Italia

Gli investitori temono che la zona euro sposti il peso degli aiuti alle banche su titolari dei conti e obbligazionisti

/ Stefano PIGNATELLI

Una giornata dai due volti quella di ieri sui mercati finanziari. Nella prima parte, ha prevalso l'**ottimismo** per la **soluzione** della **crisi cipriota**, mentre, nella seconda, le dichiarazioni del Presidente dell'Eurogruppo e le voci di un declassamento dell'Italia hanno fatto **invertire rotta ai mercati**, con le borse in profondo rosso, specie quella italiana, che lascia sul terreno il 2,5%, con il settore bancario a livello internazionale assai **debole** e la moneta unica in difficoltà (1,285 contro USD). A prevalere sono i **timori** degli investitori che la zona euro sposti il peso degli aiuti alle banche verso i **titolari dei conti** e sugli **obbligazionisti**.

L'accordo su **Cipro** prevede la **chiusura controllata** di *Popular Bank of Cyprus*, meglio conosciuta come *Laiki*. I depositi **sotto** la soglia dei **100.000 euro** confluiranno in *Bank of Cyprus*, che diventerà una sorta di **"good bank"**, mentre ai detentori di depositi non assicurati **superiori** ai 100.000 euro verranno imposte ampie **perdite**. Cipro si è garantita da BCE, UE e FMI fondi per **10 miliardi** di euro, che le permetteranno di evitare il default e il collasso del sistema bancario, con conseguente rischio di uscita dall'euro.

Ma quello che indubbiamente ha spaventato i mercati sono le improvvise dichiarazioni del Presidente dell'Eurogruppo; in un primo momento, la soluzione adottata è stata definita come *una tantum*, ma, successivamente, l'accordo su Cipro è stato definito come **nuovo modello** per risolvere i **problemi bancari** della zona euro. In sostanza, qualora le banche avessero bisogno di una ristrutturazione e non riuscissero a realizzarla, si dovrebbe ricorrere agli **azionisti**, agli **obbligazionisti** e ai **titolari di conti non assicurati** per contribuire alla ripresa della banca. Se per le banche un simile schema di *bail-in* dovesse funzionare, si potrebbe **evitare** l'ipotesi di **ricapitalizzazione diretta** da parte del Fondo di stabilità ESM.

I mercati, come detto, hanno reagito male a queste dichiarazioni, che di fatto rendono **meno sicuri** i **depositi** bancari e aumentano le probabilità di una pericolosissima corsa agli sportelli. In un momento in cui si tenta di costruire l'unione bancaria con la quale casi del genere sarebbero coperti, è necessario garantire la **massima stabilità** al sistema bancario e difendere i depositi di cui le banche oggi hanno un gran bisogno.

Sul **mercato interbancario**, è aumentato il **rischio prospettico**, con le banche europee che potrebbero diventare ancor più diffidenti le une verso le altre, specialmente se appartenenti a Paesi con situazioni bancarie diverse. Questa consi-

derazione è corroborata dall'aumento dello *spread* prospettico Euribor-Ois (*Overnight index swap*). Per ora sono solo segnali di inquietudine, ma devono essere bloccati per evitare che il mercato interbancario già molto sottile si possa bloccare nonostante l'enorme liquidità in eccesso (si stima oltre 400 mld di euro).

Un'altra evidenza dell'incertezza la si può riscontrare osservando la **riduzione** dei **rimborsi** delle operazioni Ltro (*Long term refinancing operation*; **pronti contro termine a 36 mesi**): le banche hanno la possibilità di decidere settimanalmente quanto restituire in anticipo dei fondi "tirati" dalla BCE un anno fa circa con le due operazioni straordinarie a 3 anni. Ebbene, l'aumento dell'incertezza consiglia alle tesorerie, per prudenza, di tenere più liquidità del necessario.

Sul medio lungo termine, la considerazione che il **Bund** rende l'**1,35%**, ma continua ad attirare investitori nonostante **rendimenti bassissimi** e ampiamente **negativi** in termini reali (al netto dell'inflazione del 2%), la dice lunga su quanto sia ancora **incerta** la situazione sui mercati internazionali. I nostri **Btp**, nonostante l'incertezza politica, le voci di *downgrade* da parte di Moody's, le dichiarazioni del Presidente dell'Eurogruppo e prospettive di crescita molto deboli, si stanno comportando in modo egregio (fonte *www.aritma.it*). Probabilmente le **misure antispread** (*Outright Monetary Transaction*: BCE può acquistare titoli governativi fino a tre anni) contribuiscono, in questa fase, a tenere **lontani** eventuali **speculatori**, in un momento in cui sta aumentando l'avversione al rischio. Due indicatori del costo del *funding* (*spread* rendimenti obbligazionari banche italiane verso Irs e i Cds - *credit default swap* - sulle banche italiane) sono risultati in tensione e soprattutto i Cds salgono di mezzo punto. Questa divergenza (rendimenti Btp stabili e Cds bancari in netto rialzo) indica che il **rischio Italia** si sta scaricando più sul **settore bancario**, con i governativi parzialmente protetti dal "firewall BCE".

Ad attenuare le negative indicazioni degli indicatori sul costo del *funding*, si spera possa contribuire il **via libera** dei **pagamenti della Pubblica Amministrazione** ai creditori, che potrebbe favorire i titoli governativi così come avvenuto per la Spagna (più crescita e occupazione) e, tendenzialmente, condurre a una revisione al rialzo dei *rating* bancari attraverso una frenata delle sofferenze. Su questo fronte, tuttavia, sembrano troppo timide in termini di entità e tempistiche le proposte messe in campo dal Governo.