

Adesioni inferiori alle attese ai finanziamenti Bce

Ipotizzabile che le banche italiane attingano più massicciamente alla Tltro di fine anno

/ Stefano PIGNATELLI e Luigi FASCIANO

La settimana appena trascorsa è stata dominata dalla **riunione Fed**, dalla **prima operazione Tltro** (*targeted longer term refinancing operations*), dal **referendum in Scozia** e dal **G20**.

Tali eventi si sono annullati vicendevolmente ed hanno **impattato ben poco** sui tassi di interesse.

La Fed ha rinnovato l'impegno a mantenere i tassi d'**interesse vicino a zero** per un "tempo considerevole" ma ha anche segnalato che potrebbe **incrementare** il costo del denaro più velocemente di quanto il mercato **non si aspetti** una volta che inizierà **ritoccare i tassi**. La prima operazione Tltro ha deluso le attese, ma alcuni ne hanno dato un'**interpretazione positiva**, la vittoria dei "no" al referendum in Scozia ha evitato l'aprirsi di una **fase di ampia incertezza**, il G20 ha segnalato come la **prolungata stagnazione** in Europa rimanga un **ostacolo** rilevante per la crescita globale che tuttavia sta procedendo sulla buona strada.

In sostanza siamo in una **fase di cambiamento** della politica monetaria da parte della Fed e della BoE che non mancherà di **influenzare** l'andamento delle **borse** e dei **tassi** (per ora gli effetti maggiori si stanno vedendo sul valutario con un dollaro sempre più forte che conduce l'**eurosud** ad un minimo di periodo a **1,283**). Ma proprio la **delicatezza del momento** obbliga ad una retorica attentissima le autorità monetarie che tentano di preparare per tempo e nel modo più delicato possibile i **mercati al cambiamento**.

I dati macro torneranno ad essere fondamentali per capire se il **momento di svolta** si allontanerà o si avvicinerà. La settimana in corso presenta alcuni appuntamenti in grado di fornire uno spunto: sulle due sponde dell'Atlantico saranno forniti gli **indici Pmi flash** e dagli Usa il Pil finale **II° trimestre**.

Nota positiva per i Btp che hanno messo a segno un **calo dei rendimenti** di 5-10 centesimi (10 anni al 2,36%). Stimare come si muoveranno i Btp e lo *spread* vs Bund (oggi 1,33%)

appare legato alla **capacità dell'Italia** di realizzare riforme strutturali molto significative in tempi rapidi. A nostro avviso tuttavia nel breve potrebbero pesare anche **altri fattori**. In particolare i **mercati obbligazionari** in generale hanno realizzato anni di importanti **plusvalenze** che potrebbero invitare gli operatori a qualche realizzo: i Btp **non** ne sarebbero esentati ed inoltre l'**avvicinarsi** degli **stress test Bce** potrebbero invogliare le banche italiane ad alleggerire le posizioni in Btp per rispettare i *ratio* patrimoniali (**entro il 30 settembre**).

Le banche europee ed italiane hanno chiesto decisamente **meno fondi** del previsto alla Bce con la prima operazione Tltro.

Clientela primaria probabilmente meno recettiva del previsto

Al di là dell'**interpretazione positiva/negativa** che si vuol dare, si tratta di ragionamenti di costo-opportunità. Le banche hanno sondato tra la propria **clientela primaria** la disponibilità ad assorbire nuovi finanziamenti. Probabilmente questa è risultata meno recettiva del previsto ed allora si preferisce **rimandare prudentemente** la richiesta di nuovi fondi a dicembre.

L'**estensione** di impieghi alla **clientela meno virtuosa** potrebbe rappresentare un **secondo step** che probabilmente avverrà **dopo gli stress test** (diciamo per fine anno, inizio 2015) con le banche che saranno più tranquille a livello di **ratio patrimoniali**.

È quindi ipotizzabile che le banche italiane attingano più massicciamente alla Tltro di **fine anno** e probabilmente tenderanno di accompagnare la **ripresa della domanda di credito** attingendo alle operazioni Tltro trimestrali tra **marzo 2015** e **giugno 2016** per un ammontare pari a tre volte i **prestiti netti concessi**.