

Manovra Bce potenzialmente positiva per gli spread sui finanziamenti

Gli indicatori del costo del funding hanno iniziato una fase di discesa che potrebbe culminare in giugno, quando partirà la prima tranche di Tltro

/ Stefano PIGNATELLI

Le manovre annunciate da Draghi nella riunione Bce di giovedì scorso, in particolare quella relativa alle nuove operazioni Tltro, potrebbero avere un effetto estremamente **positivo** sulle prospettive del costo del *funding* per le banche e quindi per le imprese.

In sintesi, a partire **da giugno e fino a marzo 2017** verranno programmate quattro nuove operazioni Tltro, cioè finanziamenti a quattro anni alle banche e con un tasso di partenza pari a zero (tasso refi), che per le nuove operazioni potrà scendere fino al depo (-0,4%).

Dalle prime indicazioni emerge un potenziale di **320 miliardi** (30% del totale prestiti in essere a fine gennaio a imprese e famiglie al netto dei mutui immobiliari) di finanziamenti a 4 anni ("bullet") per le banche italiane a un costo che come minimo risulterà pari a zero (seguì tassi, spread su www.ildirettorefinanziario.it).

Se le banche incrementeranno gli impieghi di un **2,5%** all'anno rispetto allo stock esistente al 31 gennaio 2016, esse riceveranno un ritorno fino allo 0,40%, ovvero il tasso negativo che ora ricevono sui depositi in eccesso presso la Bce.

Le banche potranno evitare (o ridurre di molto) l'accesso a emissioni obbligazionarie per finanziare gli impieghi a medio-lungo termine e ciò risolverà il problema emerso in questi primi mesi del 2016 e, cioè, il forte rincaro dei rendimenti obbligazionari bancari a seguito delle nuove regole sul **"bail in"**.

Il suddetto effetto, combinato con la possibilità di cui ora dispone la Bce di acquistare **Corporate Bond** nell'ambito del QE, ha fatto **crollare**, in particolare per quanto riguarda l'Italia, i rendimenti delle obbligazioni bancarie e i corrispondenti *Credit default swap*. Sui 5 anni, ad esempio, assistiamo a una riduzione della media di tali indicatori di oltre 30 basis points post riunione Bce.

Gli **indicatori** del costo del **funding** hanno così iniziato una fase di discesa, che presumibilmente proseguirà e

che potrebbe culminare in giugno, allorquando partirà la prima tranche di Tltro. In quel momento, le banche tireranno provvista a 4 anni a tasso fisso zero e potranno erogare medio-lungo marginale alle imprese partendo appunto da una base zero di spread (l'Irs a 4 anni sta viaggiando a sua volta attorno tale livello) a fronte di un costo per le banche stesse che attualmente supera il punto percentuale, a meno di ricorrere alla Bei o alla Cdp.

Potranno dunque potenzialmente essere battuti i record di **spread minimi** della scorsa estate 2015, specialmente per imprese di rating più elevato.

La domanda da parte delle imprese deve però attivarsi

L'impatto potrebbe essere positivo anche sul fronte dei **margini di interesse**, ma perché ciò avvenga è necessario che aumentino i volumi di impieghi.

Con tassi più bassi e con una possibile ripresa economica andrebbe anche a ridursi il tasso di decadimento, cioè la probabilità che i crediti vadano a deteriorarsi, e con ciò le sofferenze potrebbero ridursi e quindi di conseguenza gli accantonamenti.

Tuttavia è necessario che la domanda da parte delle imprese si attivi e questa è diretta conseguenza della **fiducia** sul futuro.

Un possibile scenario che a caldo sembra emergere per le imprese è pertanto quello di una potenziale **riduzione** degli **spread**. Questa ipotesi trova un parziale contraltare con il rialzo dei tassi **"free risk"** (Bund tedeschi) e con essi i tassi Irs ed Euribor prospettici.

Questo rialzo sul breve è figlio della dichiarazione di Draghi secondo cui i tassi ufficiali non verranno più abbassati; sul lungo significa che i mercati iniziano a pensare che queste misure siano effettivamente in grado di riportare crescita e inflazione su livelli più elevati.