

Da dicembre peggiorate le condizioni sui crediti garantiti da titoli di Stato e derivati Otc

# Bce, crescono i timori sulla liquidità

Fmi: progressi insufficienti nella riduzione delle sofferenze bancarie

■ Sono aumentate le tensioni sulla liquidità degli strumenti finanziari denominati in euro (titoli di Stato, bond e azioni) e sui derivati Otc. È quanto emerge dall'indagine Bce sulle condizioni creditizie. L'Fmi chiede maggiori sforzi per ridurre gli Npl. **Serafinie Merli** ▶ pagine 2-3

## Bce: tensione sui prestiti garantiti dai titoli di Stato

Si riduce la liquidità anche del mercato dei crediti sui derivati Otc

### Il punto chiave

Pesa l'incertezza legata agli appuntamenti elettorali e la stretta della regolamentazione per le banche

### L'impatto

Si impennano i rendimenti dei Bund a 2 e 5 anni

Il mercato si aspetta ora un segnale da Francoforte

**Laura Serafini**

■ L'incertezza politica in Europa e l'inasprimento della regolamentazione prudenziale per le banche, che le rende meno redditizie e aumenta i costi della raccolta, stanno lentamente soffocando la liquidità nell'area euro. La cartina di tornasole arriva dall'indagine sulle condizioni del credito concesso in Europa dalle maggiori banche alle controparti a fronte di collateral (garanzie) rappresentate da strumenti finanziari denominati in euro (titoli di Stato, corporate bond, azioni e quant'altro) e da derivati over the counter, ovvero derivati che sono negoziati fuori dai mercati regolamentati.

L'indagine condotta ogni trimestre dalla Bce su questo tipo di mercato (Sesfod) a marzo 2017 (e relativa al periodo dicembre 2016-febbraio 2017) ha registrato il peggioramento delle condizioni di queste forme di credito - in termini di inasprimento delle condizioni generali, ma anche degli spread e dei tassi - «più forte da quando è stata avviata l'in-

indagine», ovvero dal 2010.

Questo deterioramento ha interessato in particolare le operazioni di finanziamento a fronte di titoli di Stato dell'area euro. L'indagine, condotta su un campione di 28 tra le maggiori banche presenti nell'area euro (di cui 14 centri decisionali fuori dalla Ue), evidenzia che per i prestiti garantiti da titoli governativi sono aumentati nel trimestre sensibilmente spread e tassi di interesse, mentre sono stati ridotti i massimali dei finanziamenti. E ancora, si spiega, «il deterioramento della liquidità dei collateral è stato molto più pronunciato per bond governativi. Un terzo del campione denuncia un deterioramento della liquidità e del mercato» per tutte le categorie di questi titoli.

L'indagine sottolinea, in ogni caso, che l'inasprimento delle condizioni interessa sia le operazioni su strumenti garantiti da titoli denominati in euro, sia i finanziamenti su derivati Otc. E riguarda, in linea generalizzata, tutti le categorie di controparte:

banche e intermediari finanziari, assicurazioni, fondi pensione, gli hedge fund (che risultano meno penalizzati rispetto ad altri soggetti) fondi di investimento.

La ricerca non lascia buone speranze per il futuro, a conferma forse che i prossimi appuntamenti elettorali in Europa alimenteranno ulteriormente l'incertezza. «L'aspettativa è che le condizioni del credito nel prossimo trimestre si restringeranno ulteriormente per la gran parte delle controparti», sottolinea il rapporto.

L'attenzione della Bce sull'evoluzione trimestrale della situazione di questo particolare



mercato si spiega con il fatto che esso rappresenta un termometro sensibile e precoce delle condizioni di effettiva liquidità e di fiducia nell'eurosistema. «Le informazioni raccolte con l'indagine - si spiega - sono preziose per gli obiettivi di stabilità finanziaria, di funzionamento del mercato e di politica monetaria». Non a caso la pubblicazione del rapporto ieri ha avuto un impatto immediato sui rendimenti dei titoli di Stato tedeschi a due e cinque anni, che hanno segnato i massimi degli ultimi dieci giorni. E questo perché probabilmente il mercato si aspetta un intervento della Bce per ridare ossigeno a questo segmento e per dare qualche segnale sull'opportunità di non decelerare troppo repentinamente sul Quantitative Easing. «Finora il mantra della Bce è stato che i mercati stanno funzionando normalmente, quindi che ci sia un ammorbidimento delle posizioni, riconoscendo le ripercussioni del Qe sul corretto funzionamento del mercato», ha commentato all'agenzia Reuters David Schanutz, strategist di Commerzbank. Il report diffuso ieri sembra contraddire questo mantra.

Tra le ragioni della stretta sulle condizioni di questi finanziamenti, le banche del campione adducono con maggiore frequenza «il peggioramento della liquidità del mercato e del suo funzionamento, le minori disponibilità di bilancio e di capitale degli istituti di credito, i maggiori oneri per il funding (dunque per la raccolta)». Per quello che riguarda i derivati Otc tra le ragioni dell'inasprimento delle condizioni, soprattutto a carico delle compagnie assicurative e dei fondi pensione (in particolare in termini di maggiori adempimenti e requisiti richiesti), ci sono le nuove regole entrate in vigore sul trattamento dei margini degli Otc.

L'indagine ha analizzato anche il trend anno su anno. Si conferma che la restrizione delle condizioni per le operazioni che hanno come collaterali i titoli di Stato è in atto ormai dal 2016.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Derivati Otc

● Gli swap Otc (Over the counter) sono dei contratti derivati che vengono trattati al di fuori dei mercati regolamentati. Nei derivati Otc, quindi, la regolamentazione è demandata alla contrattazione tra le parti e il prezzo lo fa appunto il mercato. Non essendoci quotazioni "ufficiali" degli swap, ad avere la "meglio" è spesso chi ha maggiori informazioni in tal senso, spostando così l'attenzione sul problema dell'asimmetria informativa tra clienti e intermediari finanziari.

### Gli appuntamenti in agenda

LA DATA CHIAVE

**23**

APRILE

23 aprile: primo turno delle elezioni presidenziali francesi. I quattro candidati favoriti sono Marine Le Pen (nella foto), Emmanuel Macron, Jean-Luc Mélenchon e François Fillon

LA DATA CHIAVE

**07**

MAGGIO

7 maggio: secondo turno delle elezioni francesi: il Paese decide il nuovo presidente e i mercati aspettano l'esito in chiave pro- o anti-euro

LA DATA CHIAVE

**08**

GIUGNO

8 giugno: La Gran Bretagna andrà alle elezioni politiche anticipate. La decisione della premier Theresa May (nella foto) "per garantire certezza e stabilità"

LA DATA CHIAVE

DICEMBRE

Dicembre: la Bce (nella foto Mario Draghi) termina il piano di Quantitative easing, che però potrebbe essere ulteriormente prolungato in caso di necessità

