

L'impatto sul mercato. Difficilmente la nuova metodologia provocherà variazioni significative per debitori, emittenti e investitori. La preoccupazione riguarda eventuali eccessive oscillazioni dei valori determinati

Dai mutui ai CcT, un parametro che muove 180mila miliardi

FAMIGLIE E IMPRESE

Oltre due terzi dei prestiti immobiliari italiani e la quasi totalità dei finanziamenti bancari alle aziende è ancora regolato da un tasso variabile

Maximilian Cellino

■ Parli di Euribor e alla gran parte degli italiani viene in mente subito il mutuo. Inevitabile, perché il tasso principale del mercato monetario serve per calcolare il valore delle rate della grande maggioranza dei prestiti immobiliari stipulati in Italia, quelli variabili. Vista in termini più generali, l'importanza dell'Euribor va in realtà ben oltre i mutui: un anno fa, quando lo ha definito un *benchmark* «critico», la Commissione europea stimava che questo parametro fosse alla base di contratti per un valore di oltre 180mila miliardi di euro.

Si tratta per lo più di *interest rate swap*, cioè strumenti finanziari che vengono principalmente utilizzati dagli operatori proprio per cautelarsi dalle oscillazioni dei tassi, ma fra gli asset il cui valore è legato all'Euribor - ricorda la Commissione - vi sono anche finanziamenti concessi alle famiglie per oltre mille miliardi. Circa un quarto di questi sono stati stipulati in Italia dove, nonostante la spiccata preferenza per il fisso negli ultimi mesi, restano pur sempre a tasso variabile oltre due terzi dei mutui ancora in essere (erano il 68% alla fine dello scorso anno, secondo le rilevazioni della Banca d'Italia); a conti fatti una cifra appunto molto vicina ai 250 miliardi.

Ancora più elevata, almeno se si guarda i numeri, è la rilevanza per le imprese che si affidano ai prestiti bancari. Secondo le rilevazioni dell'Associazione bancaria italiana (Abi) la quasi totalità dei finanziamenti ricevuti dalle aziende del nostro

Paese (il 92% nei primi sei mesi dell'anno, erano addirittura il 98% nel 2014) resta a tasso variabile e quindi legata all'Euribor. Se si considera che l'ammontare dei prestiti concessi a società non finanziarie residenti in Italia era pari a 762,5 miliardi a fine giugno si arriva a un valore interessato dall'Euribor molto vicino ai 700 miliardi.

Da numeri simili si comprende l'importanza della riforma del processo di determinazione dell'Euribor, e soprattutto la necessità di evitare soluzioni affrettate che conducano a valori estremamente volatili. Se è infatti probabilmente inverosimile che le manipolazioni di cui si sono macchiate alcune banche in passato abbiano avuto effetti significativi su famiglie e imprese (in fondo si trattava di scostamenti di pochi centesimi, se non di millesimi), è altrettanto evidente che variazioni eccessive fra una rata e l'altra sarebbero indesiderabili nell'ottica di chi deve far quadrare un bilancio familiare con cadenza mensile o trimestrale.

Dopo tutto all'apice della crisi di liquidità del sistema finanziario internazionale del 2007-2008, quando il tasso era balzato oltre il 5% mettendo in difficoltà con i pagamenti migliaia di famiglie, si era addirittura arrivati ad ancorare le rate dei mutui variabili al tasso di riferimento Bce anziché al consueto parametro del mercato bancario proprio per favorire la stabilità ed evitare sorprese. E con il Decreto anticrisi di fine 2008 si arrivò perfino a imporre alle banche di affiancare ai prodotti indicizzati tradizionali quelli legati al tasso fissato dall'Euribor.

Oggi che la situazione è radicalmente cambiata (e anzi, ironia della sorte vuole che il valore dell'Euribor sia da tempo inferiore e quindi più conveniente rispetto al tasso Bce) pochi forse si ricordano di quei mesi

difficili. Le preoccupazioni potrebbero tornare se la soluzione a cui sta faticosamente lavorando l'Emmi, l'European money market institute, si dovesse rivelare poco affidabile alla prova dei fatti proprio come è capitato nella fase di sperimentazione del sistema basato sulle sole rilevazioni di mercato che si è conclusa con esiti deludenti qualche mese fa.

L'Euribor è però anche il parametro di riferimento per tutte quelle obbligazioni a cedola variabile che rimangono strumenti presenti nei portafogli dei risparmiatori italiani, sebbene in misura inferiore rispetto al passato. Di questi fanno parte per esempio bond bancari per un valore a fine giugno di 287,6 miliardi di euro e soprattutto figurano anche i Certificati di credito che il Tesoro continua a collocare sul mercato con cadenza mensile.

A fine luglio l'ammontare di CcTeu presenti sul mercato (quelli appartenenti alla versione precedente indicizzata al tasso del BoT a 6 mesi sono ormai tutti scaduti) era pari a 137,4 miliardi, non proprio un'inezia dunque. In questo caso la riforma del *benchmark* interessa molto da vicino anche l'emittente stesso, cioè il ministero dell'Economia e delle Finanze, e la priorità è ancora una volta la stabilità del parametro, come ebbe a sottolineare qualche mese fa Maria Cannata: «In un mercato così sottile - spiegò il direttore del Debito pubblico, commentando proprio l'esito insoddisfatto del test di sperimentazione - un sistema di rilevazioni legato alle sole transazioni porterebbe con sé il rischio di una elevata volatilità del parametro e non servirebbe a evitare possibili manipolazioni». Il rischio, insomma, è che alla fine dei conti la cura si possa rivelare peggiore della malattia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Cosa cambia



FAMIGLIE

Per molti italiani Euribor è sinonimo di mutuo, proprio perché il suo valore serve a determinare l'ammontare delle rate variabili. Da «croce» quale lo è stato nel 2008, quando il tasso era salito ben oltre il 5%, l'Euribor è divenuto «delizia» quando è diventato paradossalmente addirittura negativo per effetto delle mosse ultrasensibili adottate dalla Bce. In teoria la

riforma non dovrebbe comportare cambiamenti particolarmente significativi per le famiglie, che si augurano però che il nuovo metodo di determinazione non fornisca risultati troppo volatili.

MUTUI A TASSO VARIABILE

251,8 miliardi



IMPRESE

Le aziende italiane, è noto, sono «banco-dipendenti». Gran parte dei finanziamenti che le imprese ottengono per mandare avanti le proprie attività transita infatti attraverso il canale del credito, e la quasi totalità di questi (circa il 92% secondo i dati forniti dall'Associazione bancaria) è a tasso variabile. A conti fatti a essere regolati dall'Euribor sono al momento prestiti alle imprese per

oltre 700 miliardi di euro. Un motivo in più per seguire da vicino il cammino della riforma che riguarda il metodo di determinazione del valore del parametro.

PRESTITI A TASSO VARIABILE

701,5 miliardi



BANCHE

Il quantitativo di obbligazioni emesse dalle banche per raccogliere denaro si sta progressivamente riducendo a causa delle difficoltà create dai postumi della crisi finanziaria e anche per la sempre maggiore preferenza accordata dagli istituti di credito ad altri canali di raccolta. Secondo i dati più recenti pubblicati dalla Banca d'Italia alla fine

di giugno del 2017 l'ammontare dei bond collocati dalle banche a tasso variabile e con scadenza superiore a 1 anno è ancora pari a 287,6 miliardi di euro.

BONDA TASSO VARIABILE

287,6 miliardi



STATO

Fino a qualche anno fa le cedole dei Certificati di credito del Tesoro, i titoli dello Stato italiano a tasso variabile, venivano determinate sulla base del valore dei Bot a 6 mesi. Nel tentativo di rendere più appetibile questa tipologia di obbligazioni a un pubblico di investitori con respiro internazionale il Tesoro decise di indicizzarle al valore

dell'Euribor a 6 mesi. A fine luglio i cosiddetti CcTeu valevano circa il 7% del debito italiano collocato sul mercato, per un ammontare di 137,4 miliardi di euro.

CCT EMESSI DAL TESORO

137,4 miliardi



LA PAROLA CHIAVE

Indicizzazione

● Con il termine indicizzazione si intende il meccanismo di adeguamento automatico di una grandezza economica ai

cambiamenti di un'altra grandezza, che viene in questo modo presa come indice di riferimento. Nel caso specifico dei contratti finanziari l'indicizzazione è di solito tale da garantire che il tasso di interesse relativo a un certo titolo, a un mutuo, a un prestito o più in generale a uno strumento finanziario sia automaticamente agganciato a un valore di riferimento quale ad esempio il tasso Euribor.