


**CREDITI  
ALLE IMPRESE**

La decisione della Bce dovrebbe avere un impatto minimo sulle condizioni di credito alle imprese che continueranno ad essere favorevoli. Per tre motivi.

**Franceschi** > pagina 3

## IMPRESE

# La Bce sostiene il credito con la politica monetaria, lo stringe con la vigilanza

di **Andrea Franceschi**

**L**a decisione della Bce di ridurre da 60 a 30 miliardi gli acquisti mensili di titoli nell'ambito del Quantitative easing dovrebbe avere un impatto minimo sulle condizioni di credito alle imprese che continueranno ad essere estremamente favorevoli. Per tre ragioni. La prima è che il costo del denaro, come ha tenuto più volte a precisare lo stesso Draghi, continuerà a restare basso «a lungo e ben oltre l'orizzonte temporale del Qe». La seconda è che l'Eurotower continuerà a mantenere in vigore i piani di finanziamento agevolato al settore bancario finalizzato a facilitare i prestiti all'economia reale. Operazioni in gergo chiamate "Tltro" (acronimo per Targeted longer-term refinancing operations) con cui la Bce finanzia le banche a condizioni estremamente vantaggiose purché queste diano prova di impiegarle in prestiti a famiglie e imprese. La terza è che la banca centrale europea continuerà, parole di Draghi, ad acquistare un «consistente ammontare di obbligazioni aziendali» nell'ambito del programma di Quantitative easing. La Banca centrale europea ha iniziato a includere le obbligazioni societarie ad alto merito di credito ("investment grade" in gergo) nell'ambito del Qe a

partire da giugno dello scorso anno e con il passare dei mesi questa classe di investimento ha iniziato a rappresentare una quota sempre più consistente degli acquisti mensili che la banca centrale attua ogni mese. Questi acquisti hanno contribuito ad abbassare di molto il costo di rifinanziamento del debito societario nell'area euro. Se due anni fa, sul mercato secondario, il tasso medio a 5 anni dei corporate bond investment grade denominati in euro era superiore all'1% oggi si attesta intorno al mezzo punto percentuale. Condizioni che hanno favorito il ricorso al debito da parte delle società. Da inizio anno - stima Dealogic - solo in Italia sono stati emessi titoli per un controvalore nominale di 57,3 miliardi di euro. Una cifra che non si vedeva dal 2009.

C'è poi un ulteriore "effetto-Bce" sulle imprese. L'annuncio di ieri, come visto più espansivo del previsto, ha avuto anche un impatto immediato sul cambio euro/dollaro. La divisa comunitaria si è svalutata di oltre una figura, scendendo da 1,181 dollari a quota 1,166. Se questo trend di svalutazione dell'euro dovesse proseguire si tradurrebbe in un vantaggio competitivo (perlomeno nel breve periodo) per le imprese dell'Eurozona con una pronunciata propensione verso i mercati esteri.

Certo questo contesto, che si conferma accomodante, si accompagnerà all'entrata in vigore delle nuove linee guida della stessa Bce in tema di crediti deteriorati che non sono ugualmente rassicuranti sul fronte del credito alle imprese. Le indicazioni provvisorie fornite dall'Eurotower prevedono infatti che, sui flussi di nuovi crediti deteriorati (cioè quelli di difficile riscossione), le banche mettano in atto svalutazioni pari al 100% del loro valore nominale in un arco temporale di sette anni, per i prestiti garantiti, e di due anni per quelli privi di garanzia. Una vera e propria stretta che prevedibilmente costringerà le banche italiane, quelle che hanno maggiori problemi di qualità del credito, a fare ancora accantonamenti e prevedibilmente nuove perdite in conto economico. Forse non nel 2018 ma già nel 2019 - stima Prometeia - tra rettifiche e svalutazioni il settore bancario rischia un impatto negativo nell'ordine dei 3,1 miliardi di euro. Un

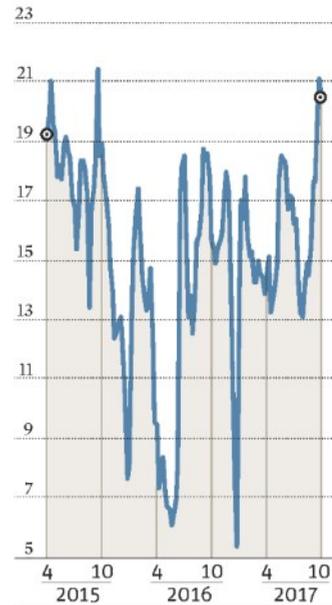


quadro che ha suscitato allarme tra le imprese che temono che la nuova stretta regolamentare possa provocare una limitazione dell'offerta di credito tale da azzoppare la ripresa dell'economia in atto. Il rischio insomma è che la Bce da una parte favorisca il credito attraverso la sua politica monetaria accomodante, dall'altra lo disincentivi nella sua veste di autorità bancaria.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Più bond aziendali in Bce

Obbligazioni aziendali, Abs e covered bond acquistate dalla Bce all'interno del quantitative easing. *Dati in % sul totale del programma*



Fonte: Servizio studi Intesa Sanpaolo