

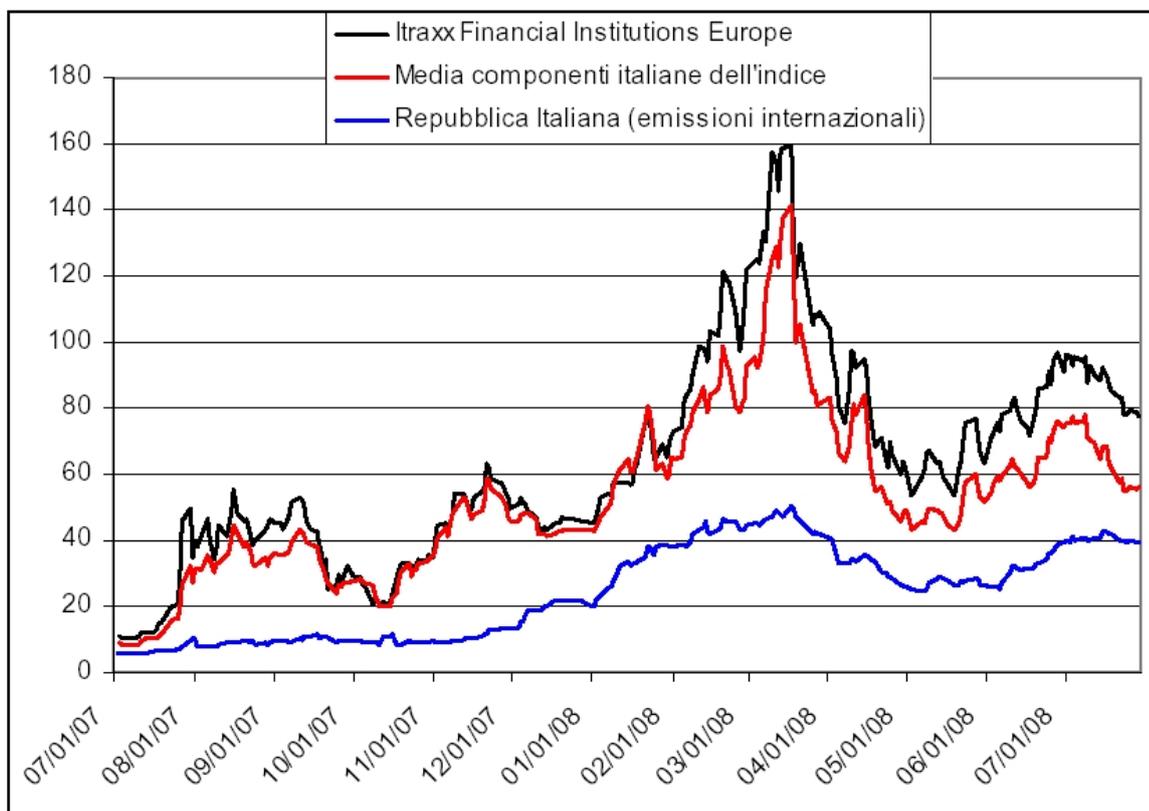
La crisi finanziaria, le banche italiane e i risparmiatori

di Emilio Barucci

Di fronte alla tempesta dei mercati finanziari internazionali abbiamo assistito ad un susseguirsi di dichiarazioni da parte delle istituzioni monetarie e di banchieri sul fatto che le banche italiane sono solide e in larga misura al riparo dalle turbolenze dei mercati finanziari internazionali.

L'obiettivo era quello di infondere sicurezza al sistema, vediamo se sono anche fondate. I bilanci della maggior parte delle banche non sono buoni come quelli degli anni passati, qualche banca ha sofferto sul fronte della raccolta della liquidità ma c'è del vero nell'aver fiducia nella solidità degli intermediari creditizi italiani. Per valutare lo stato di salute del sistema bancario è utile confrontare la quotazione dei credit default swaps delle principali istituzioni finanziarie europee (la linea nera dell'itraxx financial institutions Europe nella figura 1) con quello delle principali banche italiane (linea rossa). La quotazione rappresenta il premio che si deve pagare per avere protezione nei confronti del rischio di default della banca. Si osserva che il premio per le banche italiane è stato inferiore a quello degli intermediari europei a partire da febbraio 2008: secondo gli operatori del mercato del credito le banche italiane sono quindi meno rischiose di quelle europee.

Figura 1: Andamento del premio dei credit default swap (basis point)



Forti di questa verifica è il caso di domandarsi perchè le banche italiane soffrono meno delle altre. La risposta è abbastanza semplice: le banche italiane sono banche retail che adottano in misura limitata il modello *originate to distribute* (otd) e sono risultate esposte in misura limitata sul mercato dei derivati strutturati del credito. Il modello di business otd consiste nell'erogare prestiti che non vengono tenuti nei bilanci bancari ma confezionati in obbligazioni strutturate e rivendute poi sul mercato. Questo sistema ha avuto due effetti che sono all'origine sia dello scoppio della crisi sia dei risultati non brillanti degli intermediari: le banche non svolgono il ruolo tradizionale di intermediazione/monitoring ma sono di fatto dei brokers e quindi non valutano propriamente il merito di credito degli affidati, in secondo luogo gli assets delle banche sono esposti alla valutazione, e alle fluttuazioni, dei mercati finanziari. Questo è un pericolo che le banche italiane non hanno corso. Secondo i dati forniti da Banca d'Italia, nel settembre 2007 i principali istituti di credito erano esposti per 4,9 miliardi in ABS e CDO e le svalutazioni effettuate da tutto il sistema finanziario italiano ad oggi sono state inferiori ai due miliardi, un dato trascurabile rispetto a quelli riportati dai principali intermediari internazionali.

Aggiungiamo il fatto che le banche italiane dipendono in misura limitata dall'attività di trading e di investment banking che è andata a spegnersi in questo periodo per le forti turbolenze e i corsi azionari in ribasso. Questo spiega perché le banche italiane abbiano sofferto meno per la crisi. L'attività di prestiti alle imprese è continuata a crescere nel 2007 e all'inizio del 2008, tenui segnali di rallentamento vengono soltanto dai prestiti alle famiglie anche a causa del rallentamento del mercato immobiliare. È assai probabile che un rallentamento dei prestiti sia alle porte, ma per adesso non vi è stato nessun *credit crunch*, i problemi vengono piuttosto dall'onerosità della raccolta e dai differenziali tra tassi attivi e passivi.

Le banche centrali con le loro immissioni di liquidità sono riuscite a governare la parte cortissima della curva dei tassi del mercato interbancario, la parte medio-lunga ha subito un forte innalzamento e significative oscillazioni. Gli spazi per effettuare arbitraggi sono limitati: dietro questo scenario c'è sicuramente rischio di default e contagio con una crisi di sfiducia tra intermediari. Per apprezzare la situazione possiamo considerare il differenziale tra il tasso euribor e il tasso EONIA swap a tre mesi, quest'ultimo contratto non prevede lo scambio di capitale ma solo regolamento di tasso e pertanto e non presenta rischi di controparte. Il differenziale tra i due tassi è ascrivibile quindi quasi esclusivamente al rischio di carenza di liquidità a livello di sistema e al rischio controparte: dall'agosto 2007 c'è stata una divaricazione tra i due tassi con uno spread che è arrivato a toccare i 100 basis points.

La volatilità dei tassi interbancari si è traslata sull'onerosità del funding tramite obbligazioni collocate sull'euromercato, uno dei canali maggiormente utilizzati dalle banche per reperire liquidità: nel secondo semestre del 2007 le banche italiane hanno collocato solo 12 miliardi di bonds (nel secondo semestre del 2006 avevano collocato 30 miliardi). L'alternativa cui si sono rivolte le banche per reperire liquidità è rappresentata dai loro clienti sia con strumenti a breve termine (depositi e pronti contro termine) che con collocamenti di obbligazioni bancarie: il flusso netto delle obbligazioni bancarie collocate presso i clienti è stato di 25 miliardi. Il peso delle obbligazioni collocate presso i clienti rispetto a quelle collocate sull'euromercato è cresciuto significativamente nel 2007.

Sebbene vi sia stato un aumento di 70 basis points sulle condizioni di tasso delle nuove emissioni collocate presso i clienti, esse sono assai più vantaggiose dei collocamenti presso i mercati internazionali. Due controindicazioni da tenere presente: questi strumenti sono spesso opachi, con commissioni elevate e illiquidi e si vanno a sostituire ad altri prodotti finanziari quali i fondi comuni di investimento che presentano forti deflussi; l'utilizzo di questo canale per reperire liquidità rischia di amplificare l'anomalia che vede un'elevata presenza di obbligazioni bancarie nel portafoglio dei risparmiatori rispetto a quanto osservato negli altri paesi europei.

L'operazione è più che legittima, da più parti ci si è scandalizzati per i rendimenti inferiori ai btp delle obbligazioni collocate presso i clienti. La cosa salta agli occhi ma difficile pensare che si sia di fronte ad un cartello tra le banche. Due sono gli elementi su cui riflettere: la presa delle

banche sui risparmiatori è forte e permette loro di spuntare condizioni vantaggiose, questa politica di offerta delle banche può avere riflessi di lungo periodo negativi abituando da un lato il cliente a non correre rischi e dall'altro rischia di indurre una disintermediazione del risparmio (come già in parte è successo) se i prodotti collocati non presentano buone condizioni. I risparmiatori sono stati la soluzione della crisi per le banche italiane, occorre non abusarne come già successo in passato.