

RAPPORTO CER

Aggiornamenti

12 Gennaio 2012



CENTRO EUROPA RICERCHE

CERCASI LIQUIDITÀ DISPERATAMENTE

Mentre prosegue l'azione di allentamento delle condizioni monetarie internazionali, il mercato interbancario italiano soffre di una progressiva carenza di liquidità. Nel corso del 2011, le banche italiane hanno aumentato di quattro volte il ricorso alla banca centrale europea, giungendo ad assorbire il 30 per cento di questo tipo di finanziamento. Nel frattempo, il tasso a 3 mesi sul mercato interbancario nazionale è salito a oltre il doppio del tasso euribor (3 contro 1,6 per cento). Potrebbero essere questi i primi segnali di un razionamento del credito per l'economia italiana.

Alla fine del 2011, è proseguito l'allentamento delle condizioni monetarie internazionali ed europee in particolare¹. Il 30 Novembre, *Federal Reserve*, Banca Centrale Europea, Banca del Canada, Banca d'Inghilterra, Banca del Giappone e Banca centrale svizzera hanno raggiunto un accordo per ridurre di 50 punti base il prezzo degli *swap* in dollari. Altri interventi sono stati adottati a dicembre dalla Bce: è stato ridotto all'uno per cento il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali, riassorbendo cos' per intero gli aumenti effettuati nel corso dell'ultimo periodo del mandato di Trichet; è stato ridotto dal 2 all'1 per cento il coefficiente di riserva obbligatoria, che non veniva modificato dal 1999; sono state annunciate due aste straordinarie di finanziamento a lungo termine (36 mesi), modificando la natura dei titoli che le banche possono portare a garanzia.

Per l'Europa, questi provvedimenti hanno avuto due obiettivi precisi. Il primo è la riattivazione della circolazione dei prestiti nel mercato interbancario. Il secondo obiettivo è quello di favorire l'acquisto dei titoli dei Paesi che stanno registrando crisi di fiducia del debito, sfruttando il possibile co-interesse delle banche che adesso possono utilizzare questi titoli di Stato come collaterale proprio nelle aste a lungo termine della Bce.

In questo contesto di riferimento, cosa è successo alle banche italiane? Qual è la situazione di liquidità sul nostro mercato?

Consideriamo due indicatori: l'ammontare di finanziamenti che le banche italiane richiedono alla Bce; il differenziale tra i tassi interbancari europei (Euribor su diverse

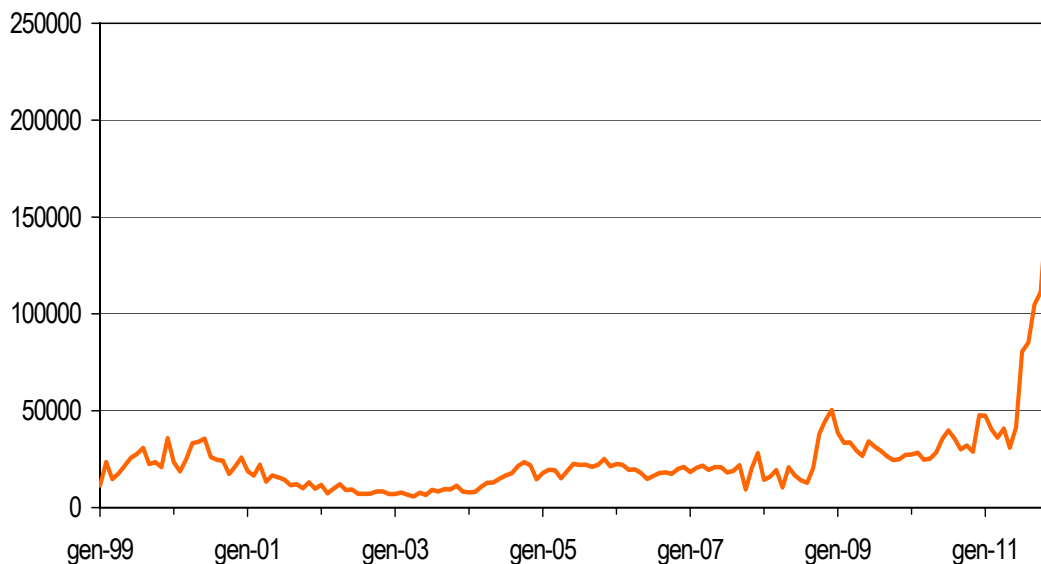
¹ Per un'analisi della situazione europea, si rimanda a Il Cerino "Europa senza liquidità", www.cer-online.it, 18/11/2011.

scadenze) e i tassi interbancari italiani, registrati sul mercato E-Mid. Questo secondo indicatore misura lo scostamento di costo tra la raccolta di fondi sul mercato interbancario europeo e sul mercato domestico.

La situazione è quella rappresentata nei grafici seguenti.

Il grafico 1 illustra come le banche italiane stanno attingendo sempre maggiore liquidità attraverso il canale di finanziamento diretto della Bce. La tendenza ha preso avvio nel luglio 2011. Infatti e da allora ogni mese ha visto raggiungere un nuovo valore massimo. A dicembre 2011 il ricorso delle banche italiane al finanziamento Bce risultava pari a 210 miliardi, oltre 4 volte superiore a quello del dicembre 2010.

Grafico 1. Ricorso delle banche italiane al finanziamento Bce (milioni di euro)

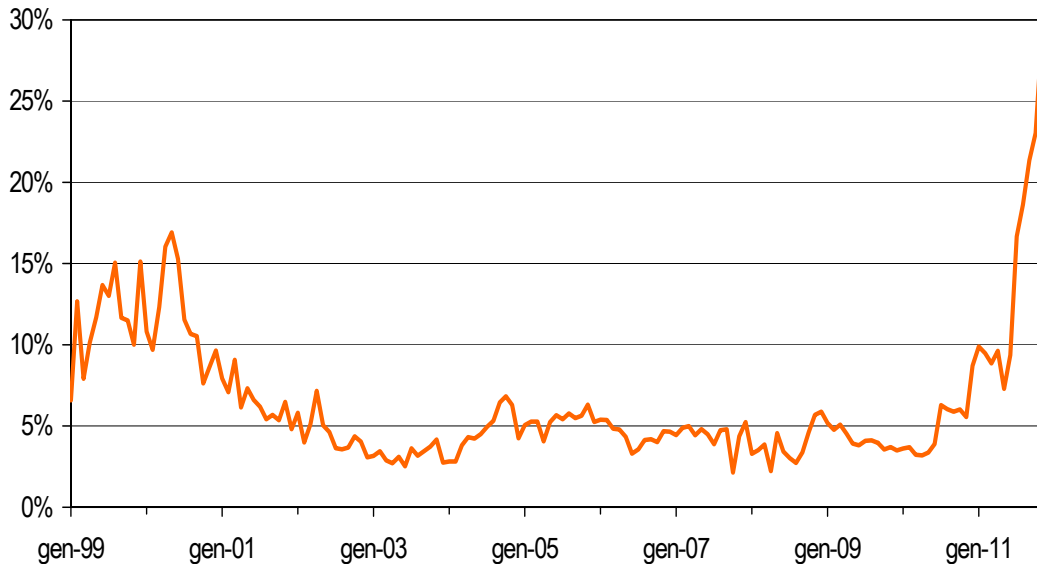


Fonte: elaborazioni personali su dati Banca d'Italia.

Il grafico 2 presenta il rapporto mensile tra i *Prestiti in euro alle istituzioni creditizie dell'area dell'euro per fini di politica monetaria*, tratto dal bilancio della Banca d'Italia, e il valore delle Open Market Operations (escluso il Securities Markets Programme) pubblicato dalla Banca Centrale Europea. Trova evidenza il forte aumento della quota di finanziamento indirizzata alle banche italiane, a conferma di una situazione di carenza di liquidità particolarmente acuta sul mercato nazionale. Se per un lungo periodo la quota ha oscillato intorno ad un valore del 5 per cento, nel 2011 si è assistito a un cambiamento radicale. Nel primo semestre c'è stata una crescita fino a livelli del 10 per cento. Nella seconda parte dell'anno l'indicatore è schizzato verso

l'alto. L'ultimo dato disponibile, dicembre 2011, registra una quota del 30 per cento.

Grafico 2. Quota delle banche italiane sui finanziamenti titoli concessi dalla Bce ²



Fonte: elaborazioni personali su dati Eurostat e Banca d'Italia.

Questa situazione di forte tensione è riscontrabile anche sul mercato interbancario nazionale. Il grafico 3 mostra il differenziale tra tassi Euribor a 1 mese, 3 mesi e 6 mesi e i tassi, di pari scadenza, registrati nel mercato E-Mid. Si nota anche in questo caso che il differenziale è stato pressoché nullo dalla creazione dell'euro fino alla seconda metà del 2007. Da metà 2010 in avanti si osserva un graduale incremento del differenziale tra tassi sul mercato interbancario nazionale e tassi interbancari europei. Questo ampliamento è proseguito in maniera quasi costante fino alle ultime rilevazioni e, per ora, sia il taglio dei tassi ufficiali europei, sia gli annunci di provvedimenti a sostegno delle banche non hanno sortito effetto. A ottobre (ultimo dato disponibile) il tasso a 3 mesi italiano era pari al 3 per cento mentre l'Euribor di pari durata è stato fissato all'1,58 per cento. Prendere fondi a 3 mesi sul mercato interbancario italiano costa il doppio rispetto agli scambi che definiscono l'Euribor.

² La quota è ottenuta ponendo al numeratore il valore dei "Prestiti in Euro alle istituzioni creditizie dell'area dell'Euro per fini di politica monetaria" tratto dal bilancio della Banca d'Italia e al denominatore il valore delle Open Market Operations (escluso il Securities Markets Programme) pubblicato dalla Banca Centrale Europea. Dati di fine mese.

Un dato che conferma in modo diretto la difficoltà che sta attraversando il sistema bancario nazionale.

Grafico 3. Differenziale tra tassi sul mercato interbancario italiano ed europeo

