

# I soldi ci sono... Basta chiederli?

*ITL.T.R.O, Targeted Longer-Term Refinancing Operations, il nuovo strumento di politica monetaria espansiva del Presidente Mario Draghi per dare la scossa all'economia reale*

**Stefano Cardarelli** dottore commercialista



**G**iovedì 18 settembre 2014 è stato scritto il primo capitolo del libro sulla nuova politica monetaria espansiva della BCE targata Mario Draghi, che si concluderà nel mese giugno del 2016,

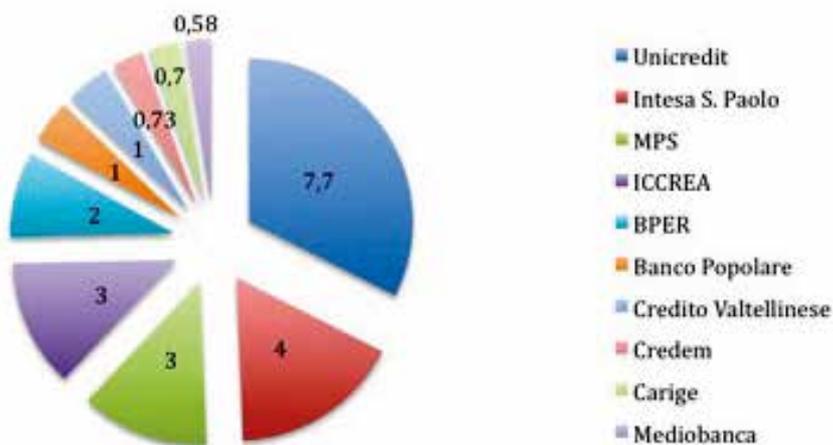
con la possibile (ma quanto probabile?) stimata immissione nell'economia reale di c.ca € 1.000 miliardi. A settembre, in particolare, si è tenuta la prima "aggiudicazione" del 2014 dei TLTRO da parte delle banche dell'Eurozona. Ma cosa sono i TLTRO della BCE e, soprattutto, che differenza c'è con gli LTRO del 2011-2012, erogati alle banche senza che vi sia stata alcuna ricaduta positiva sull'economia reale?

I TLTRO, ovvero i **Targeted Long Term Refinancing Operation**, che rispetto al 2011 hanno una "T" in più, sono finanziamenti erogati dalla BCE, prestati a lungo termine (hanno una durata di quattro anni) che gli istituti di credito dei singoli Paesi europei potranno contrarre, **al fine di incentivare il credito ad aziende e privati!** Questo è il senso della "T" voluta dal Presidente Mario Draghi, "targeted" nel senso precipuo di *mirato, finalizzato* a finanziare quell'economia reale che oggi è messa un po' maluccio.

In estrema sintesi, i TLTRO dovrebbero avere certamente una ricaduta positiva sul sistema economico del Paese, si tratterà solo di capire di che entità. La BCE, infatti, ha posto regole del gioco più ferree che nel passato, "imponendo" alle Banche sottoscrittrici dei prestiti TLTRO di iniettare nell'economia reale - ergo imprese e famiglie - l'imponente liquidità che sarà immessa nell'anno 2014 e ancora a marzo 2015 e giugno 2016. Qualora gli Istituti di credito non dovessero rispettare l'impegno sottoscritto, non canalizzando a favore di imprese e privati i finanziamenti TLTRO entro il termine di 24 mesi, dovranno entro la stessa scadenza restituire i finanziamenti ricevuti, maggiorati di una penale.

A tal ultimo riguardo, con un po' di malizia, mi verrebbe di pensare: "quante banche sottoscriveranno i TLTRO dando già per scontata la penale prevista dalla BCE come contropartita dell'utilizzo, per ben 24 mesi, di una liquidità significativa ad un tasso dello 0,15%? E quante delle banche italiane che il 18 settembre hanno sottoscritto i 23,7 miliardi di Euro di questa prima aggiudicazione per il 2014, realmente immetteranno nell'economia reale queste risorse anziché utilizzarle

## TLTRO - Settembre 2014 (dati €/mld.)



Fonte: BCE

## Gli effetti attesi dai TLTRO

- incentivazione del sistema bancario ad aumentare l'erogazione di credito ad imprese e privati; le banche si finanziano a tassi bassi, impegnandosi ad impiegarli nell'economia reale; le banche aumentano la loro redditività per effetto del miglioramento del margine di interesse;
- le imprese, spinte anche dalla riapertura del credito bancario, aumentano la produzione, investimenti e occupazione;
- le imprese, anche grazie al minor costo del danaro, sono incentivate ad investire;
- le famiglie ed i privati, grazie ad una riapertura del credito, possono tornare a consumare in beni di consumo e/o a comprare l'abitazione;
- riflessi significativi sull'aumento del gettito fiscale, sia in termini di imposte indirette che dirette sul reddito. ■



per il rimborso dei finanziamenti in scadenza a febbraio 2015 proprio di quei LTRO del 2011/2012?

Non bisogna perdere questa occasione! Se pensiamo che nei primi tre trimestri del 2014, quindi prima dell'asta di settembre dei TLTRO, è stato registrato un sensibile rallentamento della flessione dell'offerta di credito alle imprese e ai privati e che l'ammontare dei prestiti alla clientela erogati dalle banche operanti in Italia, € 1.818 miliardi, è stato nettamente superiore all'ammontare complessivo della raccolta da clientela, € 1.708 miliardi, non possiamo non essere ottimisti sugli ulteriori riflessi positivi che i TLTRO avranno sull'economia reale ! E un segnale importantissimo viene proprio dal settore immobiliare: dalla rilevazione ABI effettuata su 84 banche, che rappresenta circa l'80% della totalità del mercato bancario italiano, è emerso che tra gennaio e agosto 2014 l'ammontare delle erogazioni di nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto delle abitazioni è stato pari a € 15,5 miliardi, registrando pertanto un incremento su base annua, con riferimento allo stesso mese del 2013, del 28,5% !

Tornando ai TLTRO, nella seduta del 18 settembre le Banche dell'Eurozona hanno sottoscritto i finanziamenti con la BCE per un totale di € 82,6 miliardi, di cui € 23,7 miliardi finiti nelle casse delle banche italiane, tra cui spiccano Unicredit, Intesa S. Paolo e MPS.

Secondo le stime della BCE, si prevede che la sottoscrizione dei TLTRO fissata per il prossimo 11 dicembre, porterà nelle casse delle banche dell'Eurozona ulteriori € 250 miliardi, di cui c.ca € 25 miliardi dovrebbero essere appannaggio delle banche italiane.

Da sottolineare che per le aste dei TLTRO successive al 2014 (quindi marzo 2015 e giugno 2016), la BCE ha previsto un meccanismo di forte incentivo per le banche, in termini di nuovi fondi che si possono chiedere alla Banca Centrale fino al triplo di un parametro legato alle erogazioni di prestiti effettivamente avvenute; lo strumento di politica monetaria, pertanto, è significativamente finalizzato a sollecitare le banche, con una sorta di *do ut des*, ad aprire finalmente i rubinetti del credito. In altri termini, alla fine del 2016 l'importo che sarà erogato dalla BCE con le varie aste dipenderà realmente da quanto le banche immetteranno sul mercato dell'economia reale, alle imprese e alle famiglie. Secondo le simulazioni fatte su più fronti, il bilancio complessivo dei TLTRO andrà da un'immissione minima di liquidità di c.ca € 440 miliardi (c.ca € 690 miliardi erogati fino a giugno 2016, meno c.ca € 250 miliardi restituiti) ad un massimo, nell'ipotesi più virtuosa delle banche, di € 895 miliardi.

Per quanto riguarda più specificamente le banche italiane, le stime vanno da un'ipotesi intermedia e prudentiale di € 75 miliardi per l'intero biennio, a quella più positiva, in cui le banche gestirebbero al meglio i TLTRO immettendoli nell'economia reale; in tal caso la liquidità immessa nell'economia reale potrebbe raggiungere l'importo stimato di c.ca € 200 miliardi entro il 2016.

Come professionista che quotidianamente è al fianco degli imprenditori e delle loro aziende, auspico di cuore che il sistema bancario italiano sappia cogliere l'opportunità dei TLTRO ... CARPE DIEM !! ■