

Le reazioni dei mercati alla crisi bancaria cipriota

In marzo l'insolvenza delle due più importanti banche di Cipro ha impresso un'accelerazione ai negoziati delle autorità dell'isola con l'Europa per ottenere assistenza finanziaria. I due istituti, che facevano largo affidamento su depositi dall'estero, erano incorsi in pesanti perdite sui portafogli di titoli di Stato greci e sui prestiti per l'acquisto di immobili commerciali e residenziali concessi a mutuatari greci e ciprioti. Insieme, i depositi presso Bank of Cyprus e Banca popolare di Cipro (Laiki) ammontavano a €45,5 miliardi, cui si aggiungevano €0,1 miliardi di debito senior e €0,5 miliardi di debito subordinato convertibile. La versione finale del piano di salvataggio ha decretato la ristrutturazione di Bank of Cyprus e la liquidazione di Laiki, con il 100% delle perdite a carico di azionisti e obbligazionisti, nonché dei depositi non garantiti al disopra dei €100 000. Le misure sono state accompagnate da una chiusura di dieci giorni delle banche a Cipro, seguita da restrizioni ai prelievi e controlli di capitale.

Il tormentato processo che ha condotto alla definizione delle condizioni del salvataggio ha indotto negli operatori di mercato la percezione che la risoluzione delle crisi bancarie nell'area dell'euro avrebbe potuto comportare una maggiore condivisione degli oneri rispetto al passato. La formulazione iniziale del piano del 16 marzo e la volontà dei leader politici di imporre un "prelievo di stabilità" una tantum del 6,75% sui depositi *garantiti* hanno provocato considerevoli tensioni, poi stemperate con il raggiungimento, il 25 marzo, di un accordo su un piano di salvataggio modificato che risparmiava i piccoli depositi. Tra queste due date, l'indice dei titoli bancari Stoxx Europe 600 ha perso il 7,6% e solo la chiusura delle banche ha permesso di arrestare la fuga dei depositi da Cipro, che da gennaio aveva portato all'estero €3,9 miliardi (l'8% dei depositi).

L'effetto di contagio del salvataggio bancario cipriota è stato tuttavia contenuto e le condizioni di liquidità nei mercati sono rimaste stabili. Le banche in tutti i paesi dell'area dell'euro tranne Cipro hanno registrato in marzo afflussi di depositi per un totale di €85 miliardi. Si è verificata una modesta rivalutazione del debito bancario, con i rendimenti degli indici obbligazionari delle banche dell'area dell'euro in leggero aumento, sia per i titoli subordinati che per quelli senior. Più significativo è stato invece l'allargamento dei corrispondenti spread sui CDS, probabile segnale di una maggiore sensibilità al rischio degli operatori nei mercati dei derivati. Sebbene la speculazione sugli Stati sovrani potenzialmente vulnerabili abbia spinto quasi al 7% i rendimenti dei titoli di Stato decennali della Slovenia, le pressioni di mercato sugli altri paesi periferici dell'area dell'euro sono state modeste.

Diversi fattori possono aver contribuito a questa reazione abbastanza morbida da parte dei mercati. Il primo è che gli operatori hanno probabilmente considerato la crisi cipriota e il relativo salvataggio bancario come casi unici e di dimensioni limitate. Al tempo stesso, le percezioni del rischio di eventi estremi sono rimaste contenute, grazie al persistente allentamento monetario e alle misure di sostegno, come le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine della BCE e la disponibilità di quest'ultima ad acquistare titoli di Stato, se necessario, attraverso lo strumento delle operazioni definitive monetarie. La tenuta dei titoli di debito delle banche sul mercato a pronti riflette anche il fatto che una loro quota significativa è nelle mani di investitori istituzionali, normalmente più gradualisti nell'adeguare l'allocazione dell'attivo. Questa differenza nella composizione e nel comportamento degli operatori di mercato, insieme al fatto che le emissioni nette di obbligazioni bancarie in molti paesi dell'area dell'euro sono state negative negli ultimi due trimestri, può aver limitato i movimenti dei prezzi sul mercato a pronti rispetto ai mercati dei CDS.