

IL RISCHIO DI NUOVI MOVIMENTI SUI BOND ATI AGITA I MERCATI FINANZIARI, IL NUMERO DUE DELLA BCE: "DECIDEREMO IN BASE AI DATI"

# L'Fmi: "Sistema del credito vulnerabile"

L'allarme di Georgieva. De Guindos, vice di Lagarde: "Grande incertezza, ma è finita l'era dei tassi negativi"

Livelli di debito più alti e rialzo dei tassi mettono in pericolo la stabilità finanziaria

Non ci impegniamo in alcuna direzione i problemi in Svizzera e Usa accrescono l'incertezza

FRANCESCO SPINI  
MILANO

In questi giorni «roventi» per le banche, un economista navigato come Gian Maria Gros-Pietro, presidente di Intesa Sanpaolo, ha spiegato chiaramente qual è il compito delle banche centrali: dare «messaggi attendibili delle loro decisioni, che riescano a dare qualche prospettiva». Ieri un banchiere centrale ha parlato. Non uno qualunque, ma il vice di Christine Lagarde alla Bce, lo spagnolo Luis de Guindos. In un'intervista rilasciata a *Business Post* dice che, a parer suo, «il periodo dei tassi negativi è finito, per lo meno nel medio termine». Ma aggiunge dell'altro: «Stiamo attraversando un periodo di grandissima incertezza». Non esattamente un'iniezione di fiducia per i mercati che da questa mattina ricominceranno a interpretare con sospetto ogni mossa delle banche, specie in Europa. Deutsche Bank insegna. Difficile capire come per esempio sarebbe considerato, se si confermassero le indiscrezioni, il rimborso da parte di un'altra importante banca tedesca di emissioni At1, strumenti complessi a metà strada tra debito e capitale che servono da «cuscinetto» alle banche e proditoriamente azzerati nel salvataggio del Credit Suisse, dove si è scelto di salvare, in parte, gli azionisti. Un riacquisto di tali titoli, di per sé, non è prova di debolezza della banca, ma quando la fiducia viene a mancare – come in queste settimane – ogni batter d'ali diventa tifone. La situazione re-

sta tesa e complessa, sebbene sia tutto uno sgolarsi della diversità rispetto al passato. Lo dice sempre de Guindos: «La situazione è abbastanza differente da quella del 2008/2009» soprattutto perché «le banche hanno posizioni di capitale e liquidità molto migliori, ben oltre i requisiti minimi, la loro situazione è nel complesso più solida, anche in virtù di una regolamentazione più esigente».

Il problema sta nelle valutazioni delle obbligazioni in pancia alle banche e comprate nell'era dei tassi zero. Man mano che la Bce alza il tiro, il valore di tali bond (a tasso fisso) scende. Se vengono tenuti fino a scadenza, non c'è problema: pagano cedole magre ma il capitale viene restituito. Il punto è se, ad esempio per far fronte a flussi di uscita dai conti come avvenuto con l'americana SvB, li si devono vendere qui e ora. Secondo una recente ricerca di Moody's, la qualità delle obbligazioni detenuta dalle banche europee è alta, per lo più titoli di Stato. E nella liquidità la componente cash è pure molto alta anche perché «le banche – scrivono gli analisti dell'agenzia di rating – sanno che dovranno ripagare grandi quantità di finanziamento avuto a buon mercato dalla Bce nell'ambito del programma Tltro», ideato per sostenere l'economia reale. Insomma la buona liquidità detenuta con strumenti cash limiterebbe il potenziale danno. Ma ci sono anche delle incognite, visto che i bilanci delle banche chiariscono «solo in parte» il de-

clino del valore di mercato dei loro portafogli obbligazionari.

Le autorità continuano a stare sul chi vive. «I rischi per la stabilità finanziaria sono aumentati», ammette la direttrice generale del Fondo monetario internazionale, Kristalina Georgieva. Secondo la quale «in un periodo in cui i livelli di debito sono più elevati, la rapida transizione da un periodo prolungato di bassi tassi di interesse a tassi molto più alti – necessari per combattere l'inflazione – genera inevitabilmente tensioni e vulnerabilità, come dimostrano i recenti sviluppi nel settore bancario di alcune economie avanzate». Dunque la palla torna inevitabilmente alle banche centrali. Il cui sentiero di politica monetaria appare ora meno tracciato che in passato, ma in balia di quel che accade giorno dopo giorno. Dopo il recente aumento di 50 punti base, adesso «siamo dipendenti dai dati», spiega de Guindos. «Ora c'è questo elemento addizionale di incertezza che deriva dai problemi del settore finanziario negli Usa e in Svizzera». Si guarderà ad esempio se ciò potrà causare «un ulteriore inasprimento delle condizioni di finanziamento», una stretta creditizia che potrebbe incidere sulla crescita, insomma. Il banchiere centrale, dunque assicura: «Avremo un approccio incontro per incontro. Non ci stiamo impegnando in anticipo per alcuna azione». L'obiettivo resta l'inflazione al 2%, ma ora si vive alla giornata. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA





**KRISTALINA GEORGIEVA**  
DIRETTRICE GENERALE  
FONDO MONETARIO



**LUIS DE GUINDOS**  
VICEPRESIDENTE  
BCE