

«Stretta Bce verso la fine Banche italiane solide»

L'intervista
LUIS DE GUINDOS



Vice presidente Bce.
Luis de Guindos

La Banca centrale europea è «arrivata alla fase finale dell'inasprimento monetario». Lo ha detto il vicepresidente Luis de Guindos in un'intervista esclusiva a Il Sole 24 Ore. La Bce ha aumentato i tassi di 375 punti base velocemente, sette rialzi in meno di un anno, per riportare l'inflazione al 2% sul medio termine. Una stretta «forte», senza precedenti. Le cose ora stanno migliorando. Serve però molta cautela. «Non è il momento di essere compiacenti». **Isabella Bufacchi** — pag. 5

«La politica restrittiva della Bce è arrivata alla fase conclusiva»

L'intervista. Luis de Guindos. Il vicepresidente dell'Eurotower vede un ritorno alla normalità sui rialzi dei tassi ma avverte: «Non è il momento di essere compiacenti». E le prossime mosse dipenderanno da dati e inflazione

STABILITÀ FINANZIARIA
Il rialzo dei tassi non ha aumentato la frammentazione e la recessione tecnica è stata evitata

TITOLI DI STATO
Il quantitative tightening ha finora portato a un aumento di 60-70 punti base dei rendimenti decennali

BANCHE ITALIANE
Hanno più capitale, bilanci puliti, sono più liquide e resilienti. Ma non è il momento della compiacenza

Isabella Bufacchi

La Bce è «arrivata alla fase finale dell'inasprimento monetario». Lo ha detto il vicepresidente Luis de Guindos in un'intervista esclusiva al Sole24ore. La Bce ha aumentato i tassi di 375 punti base velocemente, sette rialzi in meno di un anno, per riportare l'inflazione

al 2% sul medio termine. Una stretta «forte», senza precedenti. Ma la recessione tecnica è stata evitata, la stabilità finanziaria non ha problemi, la frammentazione non è aumentata, gli spread sono stabili, il mercato del lavoro tiene, il Qt ha funzionato senza turbolenze, le banche restano resilienti. Serve però molta cautela. «Non è il momento di essere compiacenti».

Il Consiglio direttivo tiene conto dell'impatto di questa stretta sulle banche e sulla stabilità finanziaria oltre alla stabilità dei prezzi?

Il nostro mandato è la stabilità dei prezzi e la politica monetaria restrittiva risponde alla situazione dell'inflazione, e la nostra inflazione è molto elevata: è scesa dal 10,8% dello scorso ottobre, ma resta alta. Detto questo, nonostante la stretta molto forte non abbiamo visto alcun problema di stabilità finanziaria. I rendimenti dei titoli di Stato sono saliti, ma gli spread sono rimasti abbastanza stabili. Non si è visto un aumento della frammentazione in seguito a questo rialzo dei tassi. Inoltre i bilanci delle banche europee stanno migliorando, nel primo trime-

stre di quest'anno la redditività è risultata migliore delle attese. Qualche tensione si vede tra gli intermediari finanziari non bancari europei, che hanno molta leva finanziaria, sono più esposti al rischio di liquidità. Ma nulla paragonabile alla crisi bancaria negli Usa.

E considerate gli effetti su famiglie, imprese, economia?

Sì, ne teniamo conto. Le imprese hanno iniziato a risentire del rialzo dei tassi d'interesse ma non c'è stata un'ondata di default e neanche di «angeli caduti» (ndr. *fallen angels*, debitori con rating d'investimento retrocesso a speculativo). In quanto alle famiglie, la buona performance del mercato del lavoro continua a essere di supporto per affrontare l'inasprimento



delle condizioni di finanziamento. Quindi, finora tutto bene direi. Ma è chiaro che continuiamo a monitorare la situazione, guardando a un'ampia gamma di indicatori.

La recessione nell'area dell'euro, ci sarà?

In effetti, a dicembre le nostre proiezioni prevedevano una recessione tecnica, le abbiamo però riviste a marzo. La crescita è stata piatta nel quarto trimestre del 2022, e nel primo trimestre 2023 è lievemente positiva. L'area dell'euro ha evitato la recessione tecnica: ma la politica monetaria restrittiva funziona con la stretta delle condizioni di finanziamento. Abbiamo iniziato a vedere che il restringimento inizia a farsi sentire sul mercato dei prestiti bancari, le banche hanno iniziato a inasprire il credito, la trasmissione della politica monetaria sta quindi funzionando. E vedremo quali saranno gli impatti sull'economia reale.

L'ultimo rialzo di 25 punti base è stato spiegato dalla Bce con un linguaggio da falco: perché?

L'aumento "normale" dei tassi in politica monetaria è un quarto di punto. I rialzi da 50 e 75 punti base sono stati dei passi straordinari per rispondere a un'inflazione molto alta. Dovevamo innalzare i tassi di 375 punti base, è stata una fase importante e l'inflazione infatti sta scendendo. Ora siamo arrivati alla fase finale del nostro viaggio di inasprimento monetario, e dunque torniamo alla normalità, ai passi da 25 punti base.

Lei è stato favorevole al rialzo di 25 punti base o preferiva 50?

Il rialzo di 25 punti base è stata la decisione corretta da prendere. Sono stato favorevole anche durante le discussioni preliminari all'interno del Comitato esecutivo. La grande maggioranza del Consiglio direttivo è stata favorevole alla proposta. Si potrebbe dire che c'è stato quasi un appoggio pieno per un quarto di punto.

E in futuro?

Guardando avanti, dipenderà dai dati. Decideremo di riunione in riunione. E dall'evidenza del funzionamento dell'inasprimento delle condizioni di finanziamento. E dall'andamento dell'inflazione, complessiva e di fondo.

Quale pesa di più, complessiva (headline) o di fondo (core)?

Entrambe scenderanno nei prossimi mesi. Nel caso di quella complessiva, i prezzi dell'energia saranno fondamentali. Bisognerà tener conto dell'effetto base (ndr.

per misurare l'inflazione si confrontano le variazioni dei prezzi di anno in anno, e questo effetto base svanirà rapidamente) e dell'impatto della fine delle misure di sostegno dei governi. Ma anche l'inflazione di fondo sarà rilevante, la core è un buon indicatore per prevedere il medio termine. In merito all'inflazione di fondo, quel che mi impensierisce sono i prezzi dei servizi, che sono una parte importante dell'inflazione di fondo. La domanda dei servizi in Europa, per esempio in Italia e in Spagna, è molto alta ed è molto sensibile all'evoluzione dei salari e del mercato del lavoro. Dobbiamo osservare attentamente l'impatto di salari e servizi sull'inflazione di fondo.

Che peso ha avuto finora il quantitative tightening (Qt) fatto sui soli reinvestimenti dell'App?

I tassi d'interesse sono il nostro strumento principale di politica monetaria. La riduzione e il successivo azzeramento dei reinvestimenti nell'App, il cosiddetto *quantitative tightening* (Qt), è pienamente allineato al nostro orientamento di politica monetaria. Va in parallelo al rialzo dei tassi d'interesse e rafforza la stretta monetaria. Pensiamo che abbia portato a un aumento di 60-70 punti base dei rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni. Ma gli effetti maggiori derivano dai rialzi dei tassi di 375 punti base, che restano il nostro strumento principale di politica monetaria. Pubblicheremo ulteriori dati sull'impatto del Qt nei prossimi giorni, sebbene i calcoli debbano sempre essere presi con cautela. Una buona comunicazione del Qt e il Tpi (*Transmission protection instrument*) hanno contribuito nel complesso a evitare una turbolenza sui mercati con la fine dei reinvestimenti nell'App.

Il faro è puntato ora sui prestiti Tltro. Serve un "prestito ponte" per attuire il maxi-rimborso da 477 miliardi in giugno?

Le Tltro sono state uno strumento straordinario per situazioni straordinarie, ad esempio la pandemia che ora è finita. Le banche hanno programmato perfettamente il rimborso in base alla nota tabella di marcia. E prevedo che per la tranche di giugno, le banche – anche quelle che hanno usato di più le Tltro – non avranno alcun problema a ricostruire questa liquidità. Oltre a Mro e Ltro come alternative, le stesse Tltro in casi straordinari possono tornare a essere un'alternativa valida.

Restano parte degli strumenti a nostra disposizione.

Le banche hanno superato tante crisi, continueranno così?

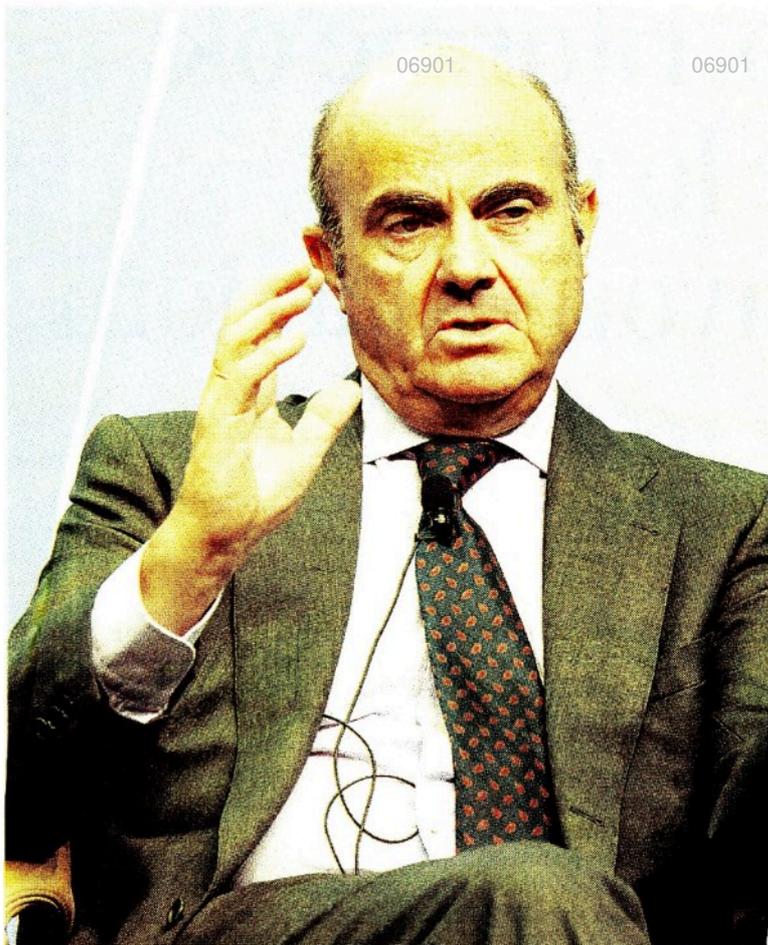
Le banche dell'area dell'euro sono resilienti in termini di capitale, di liquidità. E ora anche la redditività è in risalita, grazie ai margini più alti per il rialzo dei tassi. Ma non è il caso di abbassare la guardia, dobbiamo essere molto cauti: la combinazione del rallentamento dell'economia e del rialzo dei tassi porterà a un rincaro della raccolta per le banche e forse a un aumento dei crediti deteriorati (Npl). Al momento il miglioramento dei margini più che compensa le perdite potenziali causate dall'aumento degli Npl. Ma dobbiamo seguire attentamente gli sviluppi.

E le banche italiane?

La situazione delle banche italiane è molto diversa da quella di 10-12 anni fa, hanno più capitale, sono più liquide, hanno ripulito i bilanci – i crediti deteriorati sono scesi leggermente sotto il 2,5% del totale degli attivi, un livello senza precedenti – e sono resilienti, senza dubbio. Ma anche per loro come per le banche europee, tutto dipenderà dall'andamento dell'economia, la resilienza di imprese e famiglie sarà cruciale. Non prevediamo un'ondata di crediti deteriorati, ma non è il momento di essere compiacenti.

Quali lezioni possiamo trarre dalla crisi bancaria negli Usa?

La crisi che ha colpito le banche regionali americane è stata un monito e abbiamo visto come l'umore dei mercati possa cambiare repentinamente. La situazione in Europa è diversa. L'Europa non corre i rischi sistemici a cui sono esposte le banche regionali americane e dispone, ad esempio, di una base di depositi al dettaglio molto più ampia di quella americana. Ma resta il fatto che la digitalizzazione e i social media possono contribuire ad accelerare all'improvviso la corsa agli sportelli. Per questo sono convinto che l'Edis (*European deposit insurance scheme*), il sistema europeo di assicurazione dei depositi, sia un passaggio chiave. Dobbiamo assolutamente completare l'unione bancaria dotandoci dell'Edis. La mancanza di un'unione bancaria completata può diventare la nostra principale fonte di vulnerabilità. Direi persino che la mancanza dell'Edis è la vulnerabilità principale del sistema bancario europeo. Non introdurlo sarebbe un grave errore.



Un falco (moderato) all'Eurotower.

Luis de Guindos è vicepresidente Bce dall'ottobre 2018. In precedenza ha rivestito la carica di ministro dell'Economia, dell'Industria e della concorrenza nel governo spagnolo. Fra i «falchi» del Consiglio, ma con posizioni moderate: nell'ultima riunione ha votato a favore di un rialzo dei tassi di 25 punti base.