

L'allarme della Bce

Per le banche profitti oltre le attese ma la festa potrebbe essere finita

Un report pubblicato sul sito della banca centrale avverte che "è vicino il livello critico oltre il quale i tassi bassi smettono di avere un effetto positivo". I margini di intermediazione non possono restare così sottili ancora a lungo

EUGENIO OCCORSIO

Le banche di tutto l'Occidente (mentre quelle cinesi sono alle prese col disastro Evergrande) ricorderanno a lungo questa stagione. Utili alle stelle, boom del merger & acquisition, profitti moltiplicati. Da un lato all'altro dell'Atlantico, le trimestrali sono da incorniciare, così come i risultati del primo semestre. Goldman Sachs triplica il net income fra il terzo trimestre 2021 e il terzo del 2020 (quando la ripresa, si noti, era già avviata negli Usa) da 1,7 a 5,4 miliardi di dollari, Jp Morgan lo moltiplica addirittura per cinque da 2,2 a 11,7 miliardi (va scontato però il riassorbimento di un fondo da 3 miliardi accantonato in previsione di perdite da pandemia che poi non ci sono state). E in Europa, dove si fanno i confronti fra i primi sei mesi dell'anno scorso e lo stesso periodo del 2021, Unicredit passa da una perdita di 2,3 miliardi a un utile netto di 1,9, Intesa sorpassa i 3 miliardi e la bistrattata Deutsche Bank si riprende gagliardamente a +1,9 miliardi. È vero che l'anno scorso c'era stato l'impatto drammatico con il coronavirus ma la riscossa è ugualmente clamorosa, sulla scia della ripresa.

Ora però ci si prepara a una prova da brividi: dopo dieci anni sta per cambiare la politica monetaria sia per il quantitative easing che per i tassi. C'è voglia di stringere i tempi: gli effetti negativi stanno per superare i vantaggi e la redditività delle banche rischia

di ridursi mettendo a repentaglio il sistema. In America, la Fed è decisa: via al tapering ("normalizzazione") da novembre con la riduzione dei 120 miliardi mensili di acquisti. Appena il Qe sarà azzerato - autunno 2022 - partirà il rialzo dei tassi. In Europa c'è più incertezza perché l'inflazione è al 3,4% contro il 5,4 degli Usa, senonché irrompe sulla scena un report, pubblicato sul sito della Bce il 14 ottobre, che esplicita con improvvisa chiarezza un principio: «Una politica monetaria molto accomodante - vi si legge - può avere un effetto avverso sulla salute del sistema finanziario».

Se aumentano i tassi, i pericoli sono noti: svalutazione del portafoglio titoli perché al salire degli interessi scende il valore, ostacoli alla ripresa economica che è il vettore dei successi delle banche, fine della bonanza di finanziamenti, affari, profitti. Ma ancora maggiori sono i rischi del permanere dell'attuale situazione e la Bce, come a rimarcare l'urgenza del rialzo, mette in guardia. Non è ancora chiaro, scrive il report, su quale livello si collochi il *tipping point*, il punto di svolta dove finiscono i vantaggi e iniziano i problemi. Però "se l'area euro oltrepassa tale livello, i benefici del monetary easing devono essere attentamente valutati rispetto ai costi in termini di stabilità finanziaria".

Più esplicito non poteva essere un documento prodotto all'inter-

no e pubblicato sul sito Bce, pur con i disclaimer del caso ("le opinioni sono degli autori e non rappresentano necessariamente la veduta della banca"). È abitudine della Bce analizzare le possibili ipotesi ed elaborare con trasparenza le conseguenze delle misure, ma stavolta il tono è quasi assertivo: non è solo l'inflazione a spingere per un rialzo, ma il protrarsi oltre ogni aspettativa - forse troppo - della politica espansionistica, passata senza soluzione di continuità dalla crisi finanziaria del 2011 a quella del Covid. Ed è un paradosso che questo nuovo atteggiamento arrivi contemporaneamente alle dimissioni dal board (e dalla presidenza della Bundesbank) di Jens Weidmann, che alla linea morbida si è sempre opposto. Il rapporto fa intendere che è vicino il "livello critico oltre il quale i bassi tassi smettono di avere un effetto positivo per acquisirne uno negativo, fino a poter portare all'insolvenza bancaria".

Perché tanta paura proprio in questo momento di bilanci-record? La risposta sta nella durata: le banche non possono reggere a lungo lo schiacciamento dei profitti basato sulla differenza fra il tasso con cui remunerano i



conti (zero) e quello a cui prestano il denaro (poco più di zero). Inoltre, scrive il report, vale fino a un certo punto il fatto che la banca ha in pancia titoli comprati prima del ribasso dei tassi, recanti quindi un interesse ancora buono e foriero di utili che vengono tesaurizzati: anno dopo anno questo margine si riduce perché ormai un titolo comprato dieci anni fa reca già un tasso minimo. Si riduce il "deposit franchise", nel linguaggio della Bce: la base di capitale (depositi e titoli) che produce profitti.

Connesso è il problema, anch'esso alla lunga insostenibile, dei tassi sui fondi depositati presso la stessa Bce, cui le banche conferiscono gli eccessi di liquidità, negativi dal 2014 e dal 2019 al -0,50%. Va detto che Francoforte è intervenuta in soccorso delle banche, prevedendo una zona franca, cioè un certo ammontare di depositi sui quali il tasso negativo non si applica. Le banche così hanno margini di manovra e possono evitare di applicare tassi ne-

gativi a tutti i correntisti, scaricandoli solo sui maggiori clienti a partire dalle aziende. Solo il 5% della clientela individuale e il 20% di quella corporate soffre le conseguenze dei tassi negativi. Ancora: i regolatori (Vigilanza, Eba, Bri) consentono alle banche di detenere una quota di titoli di Stato extra-contabilità: non possono essere negoziati, ma restano iscritti a bilancio al valore d'acquisto e non di mercato, fuori dai vincoli dei ratio. Le banche rinunciano a possibili plusvalenze e in cambio non devono contabilizzare le variazioni modificando lo stato patrimoniale.

Una serie di privilegi destinati a finire. «L'attuale situazione del settore bancario europeo è eccezionale», conferma Marcello Messori, economista della Luiss, già presidente di Assogestioni. «Le banche hanno utilizzato gli allentamenti regolamentari indotti dal Covid. Inoltre, hanno fruito di massicce garanzie pubbliche e di moratorie sui crediti, cosicché non sono emersi in bilancio i cre-

diti problematici. Una situazione rilevante nell'economia italiana fortemente banconcentrica».

Insomma, la festa è finita? «Diciamo - risponde Brunello Rosa, a lungo alla Bank of England e oggi docente alla London School of Economics - che la Bce vuole comprendere gli effetti di tanti anni di politica monetaria straordinariamente accomodante. I limiti di quanto può fare, in una parola. E mi sembra abbastanza chiara la risposta».

100

LE SOFFERENZE

Il mercato si aspetta un flusso di sofferenze fino a 100 miliardi nei prossimi 24 mesi

85

LE MORATORIE

Nei bilanci delle banche italiane i crediti in moratoria sono pari a 85 miliardi

L'opinione



Gli istituti di credito hanno fruito di massicce garanzie pubbliche e di moratorie, per cui non sono ancora emersi nei bilanci i crediti problematici

MARCELLO MESSORI
ECONOMISTA DELLA LUISS

Focus



LE SCELTE SOTTO L'ALBERO

La riunione della Bce da tener d'occhio per capire i prossimi sviluppi della politica monetaria sarà non tanto quella di ottobre, questo giovedì, ma quella di giovedì 16 dicembre: in quella data è prevista intanto la pubblicazione delle nuove stime di Pil, inflazione e altri dati macro che saranno utilizzati per la prossima forward guidance. Poi si farà il punto sul Qe e soprattutto sul Pepp, il piano di ulteriori aiuti che ha portato finora all'acquisto di 1.440 miliardi di bond dall'aprile 2020. Anche (non solo) dalla tempistica che verrà impostata, dipenderanno le decisioni sui tassi. Un primo aumento resta previsto per le ultime settimane del 2022, ma ogni opzione è sul tavolo.





1

RONALD WITTEK/EPH/ANSA

Inumeri

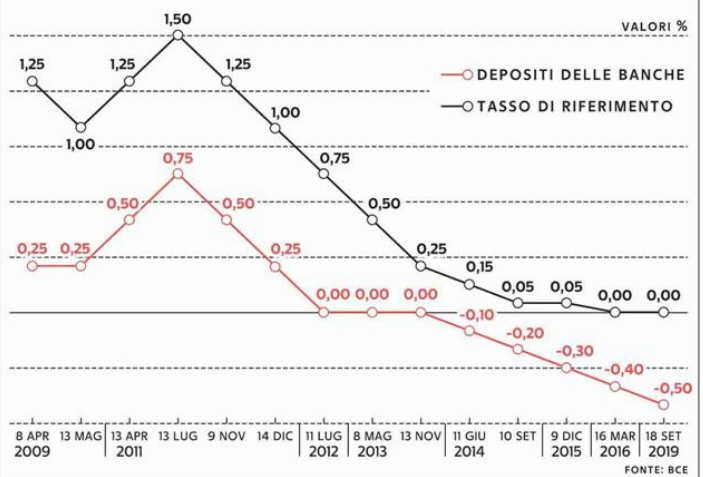
I PROFITTI DELLE GRANDI BANCHE

GUIDANO LE STATUNITENSIS JP MORGAN E BANK OF AMERICA



Fonte: ELABORAZIONI A&F SU DATI AZIENDALI

I TASSI IN EUROPA
SUI CONTI CORRENTI IL RENDIMENTO È NEGATIVO















Peso: 6-95%, 7-30%

Il presente documento è ad uso esclusivo del committente.

507-001-001

I TASSI D'INTERESSE NEL MONDO
IN RUSSIA COSTO DEL DENARO ALLE STELLE

	TASSO %
 BCE Banca Centrale Europea	0,00
 FED Federal Reserve	0,00/0,25
 BOE Banca d'Inghilterra	0,10
 SNB Banca Naz. Svizzera	-0,75
 RBA Reserve Bank of Australia	0,10
 BOC Banca del Canada	0,25
 RBNZ Reserve Bank of New Zealand	0,50
 BOJ Banca del Giappone	-0,10
 CBR Banca Centrale Fed. Russa	6,75
 RBI Reserve Bank of India	4,00
 PBOC Banca Popolare Cinese	3,85
 BCB Banca Centrale del Brasile	6,25

FONTE: INVESTING.COM

1 La Bce ha segnalato che la festa dei profitti degli istituti di credito è vicina alla fine

