

IL BALLO DEI TASSI SPINGE GIU' LE BANCHDE

MARIO MACIS

LA NUOVA SARDEGNA, 27 MARZO 2023

Il fallimento della banca americana Silicon Valley Bank ha innescato una serie di turbolenze nei mercati finanziari e sta mettendo a dura prova le autorità di vigilanza e creando allarme e anche una certa confusione tra il pubblico. Il fatto che, dopo il collasso di Silicon Valley Bank negli Stati Uniti, si sia verificata la crisi di Credit Suisse in Europa, ha portato molti a domandarsi se le due banche soffrissero di problemi simili. I due casi sono molto diversi, ma al tempo stesso, crisi così ravvicinate non sono una semplice coincidenza. Cominciamo con le differenze. Silicon Valley Bank era cresciuta molto in fretta grazie ai depositi di start up tecnologiche che eccedevano la soglia dei 250 mila dollari garantiti dal fondo americano di assicurazione dei depositi, e aveva fatto investimenti massicci in titoli a reddito fisso a lunga scadenza. In seguito all'aumento dei tassi di interesse attuato dalla Federal Reserve per combattere l'inflazione, la Silicon Valley Bank ha sofferto una riduzione del valore dei titoli in portafoglio. Il corto circuito tra il bisogno di liquidità a breve e l'attivo in gran parte impegnato in titoli a lunga scadenza, reso evidente da recenti disinvestimenti in perdita, ha messo in allarme depositanti e investitori, causando una rapidissima corsa agli sportelli e il crollo in borsa. Quello di Credit Suisse, invece, è il caso di una banca che viene da un lungo periodo di gestione poco oculata, investimenti sbagliati, e scandali di varia natura. Un'azione di Credit Suisse, che la settimana scorsa valeva circa 2 dollari, valeva 30 dollari alla fine del 2013, 11 dollari a fine 2018, e poco più di 3 dollari a fine 2022. La cosa sorprendente, forse, non è che i nodi siano venuti al pettine per Credit Suisse, e che ciò non sia avvenuto prima. E allora, perché il crollo è avvenuto adesso? Una ragione è che il collasso di Silicon Valley Bank ha indotto risparmiatori e investitori a prestare molta più attenzione a dove mettono i soldi. Mettendo per un momento da parte la possibilità di "rischi sistemici", il fatto che investitori e risparmiatori prestino più attenzione a dove mettono i soldi, è positivo. Veniamo da decenni di tassi di interesse molto bassi, per lunghi periodi vicini allo zero. Una conseguenza dell'abbondanza di liquidità a basso costo è che gli investitori tendono a correre maggiori rischi e a investire in attività che potrebbero essere sopravvalutate rispetto alla loro effettiva capacità di generare rendimenti. Quando la liquidità a basso costo viene meno, come sta accadendo con la Fed e la Bce che alzano i tassi di interesse, gli investitori cercano di disfarsi delle attività sopravvalutate. Il calo dei mercati azionari cominciato nel 2022 riflette in parte anche questo fenomeno. E i risparmiatori, dopo decenni di tassi di interesse irrisori ricevuti sui depositi nei loro conti correnti, cominciano a cercare rendimenti maggiori, spostando i risparmi su fondi monetari, obbligazioni e titoli di stato. I governi e le autorità di politica monetaria e di vigilanza sul sistema finanziario sono in massima allerta, sia per evitare contagi e panico da "spiriti animali", sia perché altre banche possono presentare vulnerabilità. Negli Stati Uniti, si stima che nel settore bancario ci siano oltre 600 miliardi di dollari di perdite non realizzate, e 300 miliardi di euro in Europa. Per tanto tempo, mercati e banche centrali hanno funzionato sotto l'ipotesi implicita che inflazione e tassi di interesse sarebbero rimasti a livelli bassi. Le banche centrali sono state lente a intervenire quando l'inflazione ha cominciato a salire nella seconda metà del 2021, dichiarandola temporanea, e quando si sono decise ad alzare i tassi lo hanno dovuto fare in fretta, e quando ci si muove in fretta, c'è il rischio che qualcosa si rompa. Per evitare che la lotta all'inflazione comprometta la stabilità del sistema finanziario, i regolatori devono intervenire sia sulle crisi specifiche – per esempio facilitando salvataggi delle banche in crisi da parte di altri istituti di credito, come nel caso dell'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS e del salvataggio della First Republic Bank, un'altra banca regionale Usa in difficoltà – sia con misure più generali - per esempio, la Fed e la banca centrale svizzera concedono liquidità extra in cambio di certi titoli in garanzia al valore nominale, e negli Usa si discute di estendere la garanzia federale ai depositi sopra i 250 mila dollari, per i prossimi due anni.