

## COMMENTI &amp; ANALISI

*Qe e addendum circoli viziosi concentrici*

Oggi l'economia e la finanza sono lontane da quella fase, detta lineare, in cui i problemi economico-finanziari potevano essere affrontati per compartimenti stagni secondo la classica sequenza, cioè individuazione del problema-isolamento dello stesso-specifico intervento correttivo-soluzione. Dopo il 2000 l'avvento di un Euro non solo monco, ma anche adottato da Paesi dalle economie profondamente diverse, ha finito per avviluppare le variabili economiche in una rete di correlazioni ed aderenze senza precedenti. Siamo dunque entrati in una nuova fase, che potremmo definire dei circoli viziosi concentrici, in cui i diversi fenomeni economico-finanziari, rifiutando le soluzioni lineari, tendono ad avvitarci in pericolosi circoli viziosi. La conseguenza è che ogni specifico intervento delle istituzioni politico-finanziarie, se ideato al di fuori di una visione complessiva del problema, genera in qualche altra parte del circolo imprevedibili danni collaterali che impediscono di giungere alla soluzione del problema iniziale. Ovviamente la crisi del 2008 ha esasperato questo insano meccanismo, generando tutta una serie di nuovi circoli viziosi per nulla trascurabili. Per esempio, Basilea 3 ha imposto alle banche di dotarsi di riserve liquide di primaria qualità così da poter fronteggiare, almeno in una prima fase, deflussi straordinari di raccolta conseguenti a eventuali shock sui mercati. Alla base della norma l'idea che le banche, rispettando questo coefficiente di liquidità, avrebbero potuto anche sotto stress continuare a operare senza contraccolpi sul si-

DI ANDREA FERRETTI

stema produttivo. Peccato che nella prima versione i tempi per adeguarsi alla normativa erano così stretti e gli strumenti utilizzabili come riserve così limitati (quasi solo cassa e titoli di Stato) che alcuni degli strumenti esclusi rischiavano di uscire di scena creando seri problemi agli istituti nella gestione del rapporto raccolta-impieghi. In sostanza, il regolatore, tentando di risolvere il problema della liquidità delle banche in modo drastico e asettico, aveva generato un circolo vizioso che trasformava un rischio di liquidità in un rischio sistemico in grado di contagiare proprio quel comparto produttivo che si voleva tutelare. Allora per fortuna si prese atto dell'errore: l'applicazione del coefficiente fu scaglionata nel tempo e la gamma di strumenti utilizzabili ampliata notevolmente. Oggi il problema è che la Vigilanza sembra decisa, ancora una volta, ad affrontare la questione del credito deteriorato in Europa senza considerare i circoli viziosi in grado di ripercuotersi sulla ripresa e sulle aziende. E questo si evince chiaramente dalle proposte sugli npl contenute nel famoso *addendum* elaborato dalla Vigilanza. In particolare, lasciano perplessi sia la previsione di automatismi (i crediti deteriorati vanno coperti con accantonamenti in 7 anni se garantiti, in 2 se non garantiti), sia la volontà di disfarsi molto rapidamente degli npl, nonostante le forti riserve degli organi politici. Ma anche la scarsa attenzione per le cause dell'accumulo degli

npl, quale l'inefficienza dei sistemi giudiziari. Ma questa impostazione della Vigilanza lascia ancora più perplessi perché in stridente contrasto con l'impostazione data da Mario Draghi all'altra anima della Bce, quella monetaria. Infatti, mentre si discute sull'*addendum*, Draghi è alle prese con la necessità di ridurre gradualmente gli acquisti di titoli pubblici varato nel 2015 dalla Banca centrale per rilanciare l'economia (Quantitative Easing o Qe). Il punto è che, poiché la Bce ha utilizzato le banche per far giungere la liquidità generata dal Qe al tessuto produttivo, è indispensabile che nell'attuale fase di disimpegno si eviti in ogni modo di mettere sotto pressione gli istituti. Altrimenti, il rischio concreto è quello di un altro circolo vizioso, in grado di trasmettersi all'economia reale tramite la tensione sui tassi e la riduzione dei flussi creditizi. Ed è proprio per neutralizzare questo circolo vizioso che Draghi sta gestendo questa *way out* con la massima prudenza. Peccato che, al contrario, le proposte sugli npl redatte dall'altra anima della Bce, la Vigilanza, implicando bruschi aumenti di accantonamenti e patrimonio a carico delle banche, sono perfettamente in grado di ridurre la capacità di queste ultime di sostenere il tessuto produttivo. Tuttavia la signora Neuy, responsabile della Vigilanza in seno alla Bce, è sicura che l'anima vigilante e quella monetaria della Bce sono vicine e si muovono nella stessa direzione. Speriamo solo che non siano vicine, parafrasando un uomo politico del passato, come la corda lo è all'impiccato. (riproduzione riservata)