

## La trasformazione delle scadenze, trappola per banchieri ignavi

MF [milanofinanza.it/news/la-trappola-per-banchieri-ignavi-la-trasformazione-delle-scadenze-202303230745268570](https://milanofinanza.it/news/la-trappola-per-banchieri-ignavi-la-trasformazione-delle-scadenze-202303230745268570)



Circa dieci mesi fa, sulle colonne di *MF-Milano Finanza* avevamo affrontato il tema della crescita attesa dell'inflazione, concludendo come il ritardo con cui le **banche centrali** avevano avviato la fase di restrizione monetaria le ponesse in una situazione ancora più difficile, in quanto un'erronea conduzione delle politiche monetarie in quella fase rischiava di costare molto più cara di quanto non lo sarebbe stato qualora avessero agito un anno prima, quando i segnali erano già chiari.

Purtroppo, è ciò che sta accadendo. Nel giro di 12 mesi la **Fed** ha aumentato i tassi di 500 punti base e la **Bce**, in poco più di 9 mesi, di 350 punti, drenando al contempo molta liquidità dal mercato. Davanti a restrizioni così intense e in così breve tempo, economisti e mercati finanziari si sono a lungo domandati se l'inflazione sarebbe stata domata provocando un **soft landing** o piuttosto una **recessione intensa**.

I dati macro dei primi mesi sembravano lasciar propendere per la prima ipotesi. Addirittura i titoli bancari, favoriti dall'aumento degli spread sui tassi dei depositi, risultavano tra i più performanti. Poi, improvvisamente, la crisi della **SVB** e di altre banche regionali americane, nonché del **Credit Suisse**, ha riportato i mercati con i piedi per terra rammentando che certamente le **banche guadagnano tendenzialmente di più quando i tassi monetari sono positivi**, ma che sono comunque esposte a una legge, forte quanto quella di gravità, che si chiama **trasformazione delle scadenze**.

### **Leggi anche:**

In altri termini, se l'attivo a lungo termine a tasso fisso è finanziato quasi esclusivamente con passivo a breve o brevissimo termine per sfruttare la marginalità dei **carry trade**, il rischio di tasso di interesse può risultare consistente. In un contesto di forte e repentino rialzo dei tassi da parte delle banche centrali (come quello accaduto), le banche commerciali che hanno portafogli fortemente concentrati su scadenze a lungo termine a tasso fisso possono subire una riduzione della marginalità a causa del **maggiore costo del funding** e addirittura **perdite di conto economico se sono costrette a vendere i titoli**; circostanza che può essere **alimentata o aggravata dal drenaggio**

**di liquidità** da parte delle **banche centrali o dei risparmiatori**, ai quali si presentano alternative di rendimento molto più allettanti rispetto ai depositi bancari, come avvenuto per SVB e Signature Bank.

## I portafogli dei bond tenuti fino a scadenza

---

La **Fdic americana** ha stimato in ben **620 miliardi di dollari le perdite teoriche** a fine **2022** dei portafogli titoli detenuti fino a scadenza (cosiddetti **Held To Collect**) delle banche Usa, che in base alle regole contabili internazionali non devono essere rilevate in bilancio; ma non possiamo sperare che le banche europee o giapponesi siano del tutto immuni da questo fenomeno.

## Che cosa insegna la crisi negli Usa delle casse di risparmio

---

Fenomeno che gli Usa hanno già sperimentato nel **1982** con la crisi delle loro **casse di risparmio, le Saving & Loans**: anche in quel caso, un misto di **deregulation** intervenuta negli anni precedenti e un **rialzo di 250 punti in circa 12 mesi** dei tassi da parte della Fed portò al fallimento di numerose banche locali che avevano finanziato mutui a lunga scadenza con depositi a vista, adottando quindi politiche di gestione dell'attivo e passivo di bilancio (Alm) particolarmente aggressive.

## Il ruolo della **Bce** in questa crisi

---

E' **improbabile** che quanto emerso in questi giorni sia **circoscritto** a politiche altrettanto aggressive adottate solo da poche banche Usa e dal Credit Suisse e, allo stesso tempo, che non vi siano **conseguenze**, anche **rilevanti**, sull'**economia reale**.

Certo, l'**Europa risulta posizionata meglio degli Stati Uniti** sia per la maggiore vischiosità del mercato dei depositi, sia per le regole prudenziali più stringenti che sono state adottate dopo la **crisi del 2008/2009**. Resta il fatto che la crisi in atto nasce da lontano e pone una ulteriore ipoteca sulla credibilità dei banchieri centrali americani ed europei, apparsi in rincorsa degli eventi.

Desti quindi ancora più preoccupazione leggere le recenti dichiarazioni da parte della **Bce** la quale, per non escludere ulteriori prospettive di rialzo dei tassi e difendere la politica sin qui adottata, ha sostenuto che non ci possa essere alcun compromesso tra stabilità dei prezzi da un lato e stabilità finanziaria dall'altro, dimostrando una **lettura quantomeno azzardata** della situazione attuale e una fiducia eccessiva nei propri economisti, che ancora un anno fa sostenevano che l'inflazione sarebbe stata contenuta. (riproduzione riservata)