

Così la linea di difesa delle Banche centrali

Gli swap valutari, diventati permanenti tra sei grandi istituti, lo strumento più importante

I possibili interventi

Nei casi di shock più gravi non è da escludere una dichiarazione congiunta per rassicurare i mercati

BANCHE CENTRALI

Uno scudo di swap valutari

MANOVRE SUI TASSI

Sono sempre possibili ma in questo caso i margini della Bce sono molto ridotti. Bank of England invece ha ancora spazio per intervenire di **Alessandro Merli**

Il messaggio è stato ripetuto in modo martellante negli ultimi giorni prima del voto di ieri sulla permanenza della Gran Bretagna nell'Unione europea. Le banche centrali sono pronte.

Del resto, quando c'è un'emergenza finanziaria sono sempre loro le prime istituzioni a essere investite dall'urto. E a dover rispondere immediatamente, anche per evitare che si diffonda il panico. Ma, proprio per questo, hanno sviluppato un repertorio di strumenti già testato da crisi ben più gravi di quella a cui ci si è preparati in occasione del voto su Brexit.

«La Banca centrale europea è pronta a tutte le eventualità», ha ribadito il suo presidente, Mario Draghi, nella sua audizione al Parlamento europeo questa settimana. Il che non vuol dire che le banche centrali prendano la situazione sotto gamba, anzi, si può dire che Brexit ha occupato molte delle loro preoccupazioni nelle ultime settimane. Non c'è un piano, si è spinto a dire Draghi nella sua audizione, un modo per sottolineare che, a meno di cataclismi per ora

impensabili, c'è un copione da seguire, sperimentato in altre occasioni, e non misure eccezionali. È lo stesso tasto su cui aveva insistito recentemente Benoit Coeuré, che alla Bce ha responsabilità dei mercati finanziari.

«Nel breve periodo - ha detto il governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco al forum sul voto inglese organizzato dal Sole 24 Ore martedì scorso - è molto probabile che se la Gran Bretagna uscisse dall'Unione europea, si vedrebbero conseguenze sui mercati finanziari. Ma le banche centrali sono pronte a fare la loro parte per ridurre gli effetti negativi. Sia la Bce, sia la Bank of England. Se si creasse un difetto di liquidità nei mercati, si potrebbe intervenire attraverso operazioni di swap sterlina-euro o sterlina-dollaro. Oppure si potrebbero avviare interventi specifici di rifinanziamento, qualora se ne creasse il bisogno soprattutto in Gran Bretagna. Poi c'è sempre la leva dei tassi, forse poco utilizzabile dalla Bce, ma ancora manovrabile da parte della Bank of England. Le banche centrali sono insomma attrezzate per rispondere a un'eventuale turbolenza. L'incertezza potrebbe anche pesare sugli investimenti, e questo potrebbe avere conseguenze sulla crescita, anche oltre il breve periodo».

Nell'elenco delle misure presentato da Visco ne manca una, la comunicazione, un'arma ormai importantissima nel central banking di oggi. È probabile che, dopo un'immediata consultazione telefonica, la prima risposta delle banche centrali sia un intervento verbale, che potrebbe prendere la forma di un comunicato della Banca d'Inghilterra, ma più probabilmente

congiunto con le altre grandi banche centrali globali (la Bce, ma anche la Federal Reserve e le banche di Giappone e Svizzera) per ricordare appunto ai mercati che ci sono gli strumenti per fornire liquidità, di solito la prima vittima della paralisi dei mercati che può derivare da situazioni estreme, anche in valuta.

Gli accordi di swap fra le principali banche centrali, cui fa riferimento Visco, sono stati creati con la grande crisi finanziaria globale degli anni scorsi e sono ancora in atto. Per cui si potranno avere sterline, o euro, o dollari, a piacimento.

Può esserci poi la necessità di far fronte a problemi di singole istituzioni. Il governatore della Banca d'Italia ricorda che è più probabile che questo avvenga fra le banche o altre istituzioni finanziarie del Regno Unito, che in fondo è l'epicentro della vicenda. Ma non è escluso che le ripercussioni si facciano sentire altrove: da tempo i mercati hanno per esempio nel mirino le banche italiane, considerate l'anello debole del sistema bancario dell'eurozona. Anche in questo caso, le banche centrali sono pronte al finanziamento con i loro strumenti ordinari. Nel caso della Bce ce n'è uno, entrato in uso proprio in questi giorni, creato con altre finalità,



ciò per spingere il credito all'economia reale, ma che potrebbe essere utilizzato nell'occasione dalle banche a scopo precauzionale: è la prima di quattro Tltroz, finanziamenti quadriennali della Bce alle banche a tasso zero.

Una manovra sui tassi è da considerare meno probabile, soprattutto nel caso della Bce, come ha ricordato Visco, anche perché si è ormai a zero, ma la Banca d'Inghilterra ha un po' di margine.

Molto dipenderà dall'entità dello shock. È difficile prevedere l'impatto, sia sui mercati finanziari sia sull'economia reale, ha osservato Draghi al Parlamento europeo. Nelle banche centrali nessuno si sbilancia. Anche perché i mercati hanno abituato a reazioni imprevedibili, mentre l'economia reale è in una situazione di tale fragilità, soprattutto nell'area euro, che un nuovo shock potrebbe frenare quel poco di crescita che c'è e complicare ancor di più il compito della Bce di normalizzare la situazione della ripresa e dell'inflazione. Semmai richiederebbe un'accelerazione sulle riforme strutturali più volte invocata dalla Bce e che, come ha ricordato Visco al forum, va al di là di quello che può fare la politica monetaria.

È chiaro che il problema va al di là della Manica e dei confini dell'Europa. «Alle ultime riunioni del G-20 - ha dichiarato il ministro dell'Economia, Pier Carlo Padoan, allo stesso forum del Sole 24 Ore - Brexit è considerato uno shock capace di rafforzare i rischi al ribasso della crescita economica mondiale». La prova si è avuta quando il presidente della Fed, Janet Yellen, ha additato Brexit come uno dei pericoli che hanno indotto la banca centrale americana a rinviare un possibile rialzo dei tassi.

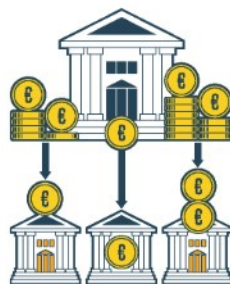
Se tutto andrà liscio, Draghi, Yellen e il governatore della Bank of England, Mark Carney, avranno modo di celebrare la prossima settimana al forum che riunisce il Gotha del central banking della Bce a Sintra, in Portogallo.

Gli strumenti più importanti



SWAP VALUTARI TRA BANCHE CENTRALI

Il più importante consiste in accordi di swap valutario tra i principali istituti monetari a livello mondiale. Con questi accordi la Banca centrale di un determinato Paese fornisce liquidità nella propria valuta alla Banca centrale di un altro Paese e viceversa. Lo strumento è stato utilizzato a più riprese in occasione della crisi Lehman e della crisi debitoria dell'Eurozona, quando si sono creati difetti di liquidità nel mercato interbancario a livello mondiale. Dall'ottobre 2013 sei grandi banche centrali hanno reso permanenti (e attivabili in qualsiasi momento) questi accordi di swap valutario: **Banca centrale europea, Federal Reserve, Bank of England, Bank of Japan, Bank of Canada, Banca nazionale svizzera**



LA BCE E LE TLTRO II

Non si tratta di una misura d'emergenza, ma di uno strumento per fornire liquidità all'economia reale attraverso aste di rifinanziamento al sistema bancario dell'eurozona. Il fatto che la prima di queste aste, chiamate TLTRO II, sia stata lanciata nei giorni del referendum inglese è soltanto una fortunata coincidenza. Si tratta comunque di denaro a buon mercato (tassi a zero e a determinate condizioni a -0,4%) che può essere richiesto da ogni singola banca per un ammontare fino al 30% dei prestiti già in essere. Sono prestiti quadriennali e le prossime aste sono previste in settembre, dicembre e marzo 2017



LA BCE E IL QUANTITATIVE EASING

Pur trattandosi di una misura di politica monetaria non convenzionale, non è una misura d'emergenza ma un piano d'acquisto di asset sul mercato (titoli di Stato e bond societari non finanziari) lanciato nel marzo del 2015 dalla Banca centrale europea per far risalire l'inflazione. Il ritmo mensile di acquisti, inizialmente di 60 miliardi di euro, è ora salito a 80 miliardi.



LA BCE E IL PIANO OMT

Definito anche scudo anti-spread, fu concepito nell'estate del 2012 nel momento più acuto della crisi dell'Eurozona. Si tratta di un piano di acquisti dei titoli di Stato da parte della Bce dei Paesi in difficoltà: sotto attacco della speculazione a causa del debito elevato e con spread insostenibili. L'attivazione del piano avviene tramite richiesta del Paese, che deve prima firmare un'intesa vincolante (pacchetto di riforme) con le istituzioni europee. Non è mai stato attivato