

«Le regole di Bruxelles? Ottuse Roma ha ragione, basta dogmi»

Srinivasan (Generali): non è il momento di impedire gli aiuti di Stato

La spinta deflattiva di Londra e Pechino non farà salire i rendimenti

L'intervista

di **Federico Fubini**

Nikhil Srinivasan, a 48 anni, è già passato di qui. Anche da prove un po' più dure di così. Il Chief Investment Officer che gestisce il patrimonio da circa 500 miliardi di euro delle Generali era banchiere d'affari a Bangkok durante la crisi asiatica del 1997. Nato a Delhi, cittadino di Singapore, studi a Cambridge e Harvard, Srinivasan ha già visto interi sistemi bancari piegati dalle crisi e salvataggi coordinati con gli organismi internazionali: eppure il modello europeo per gestire gli istituti di credito oggi gli sembra «ottuso». Ha vissuto la caduta e il recupero delle Tigri asiatiche: eppure quella non era l'economia di oggi, nella quale la strisciante svalutazione cinese esporta una gelata dei prezzi e - dice - «tutto il mondo è il Giappone».

Per questo dopo Brexit i rendimenti delle obbligazioni sono scesi quasi ovunque?

«Siamo in un ambiente deflazionista e questo ci ricorda che non tutto va bene in Europa, piuttosto che in Gran Bretagna. Il voto sulla Brexit dice che il gap fra chi ha e chi non ha sta continuando a manifestarsi nelle urne. C'è Donald Trump negli Stati Uniti, ed elezioni in altri Paesi europei che possono far emergere la protesta di chi si sente tagliato fuori. E si avvicinano altre scadenze: il referendum costituzionale in Italia e le presidenziali francesi. Questa incertezza rende gli investitori riluttanti a prendere rischi».

Questo è lo sfondo politico. Ma sul piano finanziario?

«Mentre nessuno presta attenzione, lo yuan cinese si sta svalutando. Confrontando i prezzi dell'import con quelli dell'export, viene giù a un ritmo

fra l'8% e il 10% l'anno».

Nei mesi scorsi gli aggiustamenti al ribasso di Pechino hanno scatenato stress sui mercati.

«Vero. Ma adesso gli investitori sono più concentrati sui rischi per l'euro. Tra una lieve spinta deflattiva che arriva dalla Gran Bretagna e una più ampia dalla Cina, per ora non vedremo i rendimenti obbligazionari salire per nessuna ragione particolare».

Si temeva che lo strappo di Londra inneschasse un balzo dei rendimenti dei titoli di Stato di Paesi come Italia o Spagna. Perché è successo il contrario?

«La gente si chiede cos'altro potrebbe comprare. Siamo in un ambiente a bassa crescita, nel quale la Banca centrale europea ha detto chiaramente che continuerà a comprare titoli. L'inflazione non si manifesta da nessuna parte del mondo, non solo in Europa o in Giappone. Tutto il mondo oggi è il Giappone. Per questo credo che i prezzi dei Btp decennali continueranno a salire. In una situazione così, vai ovunque trovi ancora rendimenti».

Cosa può rompere il sortilegio?

«Nei prossimi anni? Una crisi valutaria in cui la gente perde fiducia in una moneta. Non so quale, ma è ciò di cui mi preoccuperei nel medio termine».

Intanto le banche europee sono cadute in Borsa ma le banche italiane di più. Il mercato esprime così il suo scetticismo sul Paese?

«Quei titoli sono sotto pressione perché i margini di profitto lo sono, con la crescita ai minimi e gli interessi bassi e in calo. C'è un problema, perché con inflazione zero e dunque tassi bassissimi gli istituti non riescono a guadagnare. In nessun Paese. Fare un collegamento con la situazione di uno Stato per me non ha senso. Poi c'è un altro problema: a volte sembra che i regolatori non sappiano proprio dove fermarsi».

Perché lo dice?

«Ci sono momenti in cui fanno bene a mettere pressione sulle banche. Ma se le spingi ad

umentare il capitale, restano solo due opzioni ed entrambe costose: o riduci il bilancio, ed è costoso per l'economia perché stai contraendo il credito; o fai aumenti di capitale, ed è costoso per i mercati perché questo deprime le quotazioni».

Ma lei pensa che i mercati oggi siano aperti per banche che devono fare aumenti?

«Dipende. Le grandi istituzioni sistemiche probabilmente possono raccogliere capitale sul mercato. Aziende non sistemiche e più piccole avranno più difficoltà».

Quando lei dice che i regolatori non sanno dove fermarsi, parla della vigilanza o del controllo degli aiuti di Stato con le regole del bail-in che colpiscono i risparmiatori?

«Entrambi, ma particolarmente delle regole attuali sugli aiuti di Stato in Europa perché, trovo, in tempi come questi sono ottuse. Semplicemente ottuse».

Si spieghi meglio.

«È ottuso avere regole così rigide in tempi così fuori dall'ordinario. Stai penalizzando dei depositanti che hanno i propri soldi in una banca da sempre e obbligazionisti che hanno investito molto tempo fa. Intanto non affronti la questione principale: i sistemi bancari hanno bisogno di essere ristrutturati e riformati. Con gli aiuti di Stato, avresti la possibilità di farlo».

Vuole dire che è sbagliato impedire interventi pubblici che potrebbero essere vincolati a una seria ristrutturazione delle banche?

«Guardi, ero a Bangkok nel '97, nel cuore della crisi asiatica. Venne messo capitale pubblico nelle banche, non per un complotto interventista ma con l'appoggio del Fmi. Le banche furono fatte ristrutturare e poi furono rimesse sul mercato. Ci sono ragioni legittime per voler controllare gli aiuti di Stato ma uno dev'essere flessibile, capire la situazione. Se ci si limita a dire che non si può fare, è ottuso: significa non guardare ai prossimi 5 o 7 anni. La richiesta dell'Italia a Bruxelles mi pare corretta».

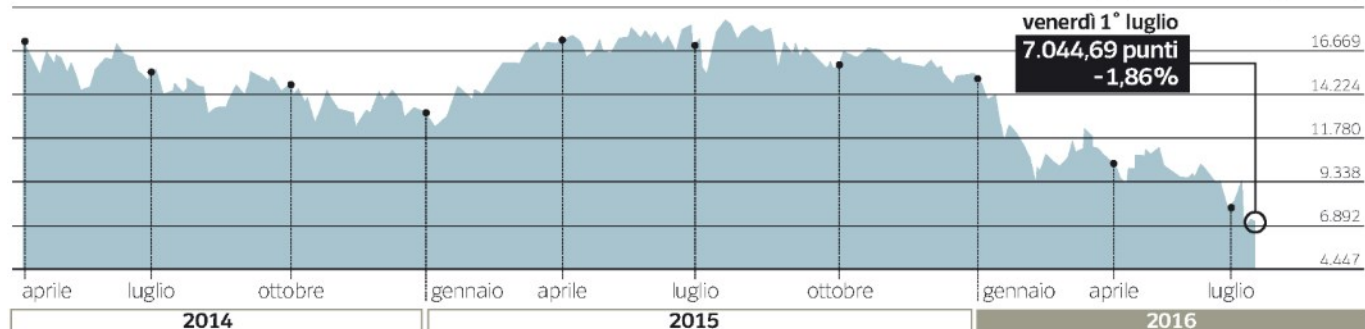
© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il credito e la Borsa

Così le banche a Piazza Affari

Indice Ftse Italia Banche (1 aprile 2014 - 1 luglio 2016)



Fonte: Borsa Italiana

I crediti e le sofferenze degli istituti

Sofferenze nette in milioni di euro (aprile 2014 - aprile 2016)



SOFFERENZE
LORDE
AD APRILE
2016

198.361
milioni
di euro

Fonte: Abi, Centro studi di Unimpresa su dati Banca d'Italia

d'Arco

Il profilo



● Nikhil Srinivasan, 48 anni, nato a Delhi ma cittadino di Singapore, ha un passato in Allianz e oggi gestisce come chief investment officer il portafoglio da 500 miliardi di euro di Generali