

Primo Piano Coronavirus

IL CREDITO

La caccia globale al credito vale già 200 miliardi di dollari

Banche e imprese. Nelle ultime tre settimane corsa delle aziende a garantirsi la liquidità necessaria. Anche Volkswagen lancia l'allarme: «La Bce agisca rapidamente acquistando commercial paper»

Vito Lops

Caccia alla liquidità. Nelle ultime tre settimane le aziende a livello globale hanno prelevato – ritirando linee di credito precedentemente concesse dalle banche – e/o chiesto nuovi prestiti per un totale di 200 miliardi di dollari. Lo indica Bloomberg che evidenzia che la fetta più importante di questa corsa alla liquidità riguarda le aziende di categoria «investment grade», ovvero quelle con un rating almeno pari a BBB. La parte restante riguarda compagnie che rientrano nella sfera dello «speculative grade», di cui 17 miliardi ad aziende addirittura prive di rating.

«È un movimento fortissimo – segnala Massimo Saitta, direttore investimenti di Intermonde advisory e gestione –, sta ad indicare che le imprese stanno correndo ai ripari preparandosi a tempi molto difficili. Del resto non è dato sapere quando terminerà la crisi pandemica né se le risorse che i governi metteranno in campo saranno sufficienti a garantire la continuità aziendale per molte realtà imprenditoriali che possono intervenire in tempi rapidi sui costi variabili ma difficilmente sui costi fissi. Quando le cose si mettono male la regola numero uno per un buon chief financial officer è recuperare quanta più liquidità possibile. Ed è quello che le imprese stanno facendo andando anche a ritirare linee di credito rotative, le più flessibili. I costi del ritiro giustificano ampiamente il rischio di trovarsi fra qualche settimana con la banca che magari decida di chiudere la linea o di alzare di molto il tasso di interesse».

Per alcune imprese c'è poi un doppio problema di liquidità. «Talvolta la liquidità interna, già presente in azienda, è investita in strumenti monetari che nelle ultime settimane sta diventando non sempre facile liquidare – prosegue Saitta – perché in questo mercato volatile è diventato difficile anche vendere prodotti sicuri».

Più tempo passa più i tassi di mercato per il settore privato rischiano di salire. Del resto le banche sono delle aziende private e, fintanto che non verranno attuate delle azioni politiche volte a scaricare sul pubblico le garanzie, difficilmente potranno mantenere i tassi bassi. «In questo momento l'incertezza sul fronte delle erogazioni di prestiti è aumentata – spiega Sergio Zocchi, ceo di October, piattaforma di finanziamento digitale, alternativa al canale tradizionale bancario, che conta 500 clienti in cinque Paesi europei –. Perché il rischio è difficilmente quantificabile. Per questo c'è bisogno di un forte intervento pubblico che si assuma il rischio di ultima istanza. Di fronte a una pandemia dai tempi incerti è complicato elaborare dei rating e dei tassi adeguati di mercato».

20

PUNTI BASE
Negli ultimi dieci giorni gli indici Libor ed Euribor hanno registrato una impennata di 20 punti nonostante le manovre espansive delle banche centrali

Il momento di incertezza appare evidente anche osservando l'andamento dei tassi a breve termine. Tanto gli indici Libor negli Usa, quanto gli Euribor in Europa, sono in forte risalita. In poco meno di 10 giorni sono risaliti di circa 20 punti base nonostante nello stesso arco temporale le rispettive banche centrali (Fed e Bce) abbiano attuato manovre

espansive senza precedenti che, teoria economica alla mano, avrebbero dovuto far scendere ulteriormente (o quantomeno non spingere al rialzo) i tassi. E invece il mercato interbancario – sintetizzato dall'andamento degli indici citati – inizia a dare dei segnali di stress, con la curva che si è impennata all'improvviso. A lanciare l'allarme sulla liquidità

breve è stata anche la Volkswagen – che ha chiuso tutti gli impianti europei – che ha sollecitato la Bce a «dare chiari segnali» e ad agire rapidamente nel lancio del piano di acquisti di commercial paper a breve termine (6-9 mesi) per aiutare le imprese a trovare la liquidità necessaria per sostenere i costi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Imprese a caccia di liquidità

Prestiti bancari concessi nelle ultime tre settimane divisi per rating del richiedente. In miliardi di dollari



Fonte: Bloomberg

ASTE A LUNGO TERMINE

Le banche fanno cassa: chiesti 210 miliardi in più alla Bce

Oltre allo scopo prudenziale si punta anche a garantire fondi all'economia reale

Maximilian Cellino

Le imprese andranno incontro a un periodo di disperata ricerca di liquidità per effetto del blocco della produzione e per la ritirata dei consumi causata dalla diffusione dell'epidemia di coronavirus anche nel mondo occidentale? La Bce è passata prontamente all'azione e ha fatto ciò che era nelle sue possibilità, cioè armare il braccio delle banche promettendo loro fondi a condizione di assoluto favore, ancora di più rispetto al passato, a patto che poi il denaro venga girato ad aziende e famiglie.

Il mondo del credito ha già fatto il primo passo, riempiendo i forzieri di quella liquidità che nell'arco di qualche mese – una volta messi a punto da una parte i meccanismi ideati dall'Eurotower e raccolto dallo Stato «ponte» con cadenza settimanale annunciata all'ultimo consiglio Bce, che scadranno proprio a giugno in corrispondenza della nuova asta

di fondi triennali Tltro 3. Nel complesso, come ricordano gli analisti di UniCredit Research, gli istituti di credito europei hanno accumulato in due settimane circa 210 miliardi di liquidità al netto dei fondi restituiti. Per parte di questo denaro lo scopo dell'operazione è senz'altro precauzionale, visto il periodo di elevata volatilità e i tempi non facili che le stesse banche dovranno affrontare. Parte invece, almeno negli auspicci della Bce, dovrebbe essere girata a chi ne fa richiesta a condizioni altrettanto di favore.

Per agevolare il compito la vigilanza di Francoforte ha allentato dei requisiti di bilancio che le banche devono rispettare al momento della concessione dei prestiti, mentre da parte degli Stati tardano ad arrivare quelle garanzie sugli stessi finanziamenti per imprese e famiglie che lo stesso ex-presidente Bce, Mario Draghi, ha invocato nei giorni scorsi. Sarebbe probabilmente il passo decisivo per convincere gli istituti a concedere credito senza al tempo stesso correre il rischio di riempire di nuovo i bilanci di quelle sofferenze che con tanta fatica si è provato a smaltire negli ultimi anni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il pressing. Volkswagen va in pressing sulla Bce sui commercial paper. In un'intervista al Financial Times, il cfo Frank Witter chiede di mandare «chiari segnali» e muoversi «il prima possibile» nell'acquistare i titoli delle aziende che spesso hanno scadenze a sei o nove mesi.

1.400 miliardi

IL MERCATO DEI COMMERCIAL PAPER IN EUROPA
Oggi è uno strumento utilizzato prevalentemente dalle banche, ma è diventato cruciale per le aziende

INTERVENTO

GLI AIUTI DELL'EUROPA VALGONO 93 MILIARDI, IMPEGNATI AD AUMENTARLI

di Valdis Dombrovskis



Valdis Dombrovskis. Lettone, 48 anni, è vicepresidente della Commissione europea e Commissario per la stabilità finanziaria, i servizi finanziari e il mercato unico dei capitali

Nel corso della storia, le pandemie hanno colpito le civiltà a più riprese. La pandemia di coronavirus si è diffusa a grande velocità provocando una grave emergenza sanitaria pubblica e uno shock nelle economie europee e mondiali. L'impatto sui mezzi di sussistenza delle persone, sulle imprese di ogni dimensione e sulla crescita economica è estremamente negativo e le ripercussioni sociali sono gravi e molteplici. In tutta Europa le imprese sono in difficoltà e alcune lottano per sopravvivere. Molte sono costrette a ridurre il personale o l'orario di lavoro, con conseguente diminuzione del reddito dei lavoratori. Anche se, come tutti ci auguriamo, riusciremo a rallentare il diffondersi dell'attività economica si riprenda. Molti settori stanno soffrendo. I trasporti, il turismo, la ristorazione e la vendita al dettaglio sono stati i primi ad essere colpiti, ma ora il calo di fiducia delle imprese è generale e i lavoratori interessati sono decine di milioni.

Questa situazione eccezionale richiede una solidarietà e un sostegno eccezionali. Siamo intervenendo rapidamente per attuare il colpo. La nostra priorità è garantire che i sistemi sanitari europei dispongano di tutte le risorse di cui hanno bisogno, in termini sia di materiali che di denaro; che le imprese colpite abbiano liquidità sufficiente a restare a galla; e che i posti di lavoro e il reddito dei dipendenti e dei lavoratori autonomi siano tutelati. Stiamo usando tutta la flessibilità delle norme di bilancio dell'Ue per sostenere i governi nazionali ad agire con decisione per fronteggiare l'impatto socio-economico della crisi. Abbiamo attivato la clausola di salvaguardia generale del patto di stabilità e crescita affinché le autorità nazionali siano libere di fare tutto il possibile per sostenere i sistemi sanitari, le imprese e i lavoratori. E stanno già facendo tanto. A livello nazionale, le misure di sostegno di bilancio ammontano a circa il 2,2% del Pil nell'Ue-27. Per il sostegno di liquidità arrivano all'incirca al 13,7% del Pil.

Per quanto riguarda la sanità, stiamo lavorando affinché le apparecchiature mediche arrivino dove sono più necessarie, grazie a bandi congiunti e alla libera circolazione delle merci nel mercato unico. Sosteniamo anche la ricerca per lo sviluppo di un vaccino. Per mantenere a galla le nostre imprese, la Commissione europea sta lavorando su tutti i fronti per offrire un sostegno di cassa immediato alle imprese interessate e per assicurarsi che conservino la capacità produttiva. Ciò significa usare il bilancio dell'Ue al massimo e in modo flessibile per sostenere le imprese e i lavoratori e affrontare lo stress di liquidità avvertito in particolare dalle Pmi. La nostra iniziativa di investimento in risposta al coronavirus mette 37 miliardi di euro a disposizione della risposta alla crisi (sistemi sanitari, piccole e medie imprese, lavoratori e partivulnerabili delle nostre economie), rafforzati da altri 28 miliardi di fondi Ue non assegnati. Abbiamo an-

che modificato le norme sui fondi strutturali affinché i governi nazionali possano usarli in modo flessibile.

Poi, con il contributo delle garanzie di bilancio dell'Ue, il Fondo europeo di euro stiamo lavorando per aumentarli ulteriormente. Ai debitori colpiti dall'emergenza coronavirus sarà concessa una sospensione del debito per ritardare il rimborso dei prestiti e ridurre la pressione sulle finanze.

È non è tutto. Abbiamo attivato norme temporanee sugli aiuti di Stato per garantire che le imprese, di qualsiasi dimensione, ottengano la liquidità necessaria per continuare ad operare e preservare i posti di lavoro.

Gli strumenti a disposizione sono le sovvenzioni dirette, gli anticipi rimborsabili o le agevolazioni fiscali; le garanzie statali sui prestiti bancari alle imprese; o i prestiti pubblici agevolati alle imprese.

L'Italia ne ha già beneficiato. La Commissione ha approvato un regime italiano di sostegno da 50 milioni di euro per produrre e distribuire mascherine e attrezzature mediche, come ventilatori, occhiali protettivi, camici e tute di sicurezza. Il regime si applicherà alle imprese che istituiscano nuovi impianti di produzione o che espandono o trasformano quelli esistenti.

Le banche svolgono un ruolo fondamentale nel sostenere l'economia reale fornendo liquidità alle imprese. La Banca centrale europea ha agito in modo deciso con l'annuncio del programma di acquisto per l'emergenza pandemica. Questo programma temporaneo di acquisto di titoli con una dotazione di 750 miliardi aiuterà a garantire che tutti gli Stati membri possano beneficiare di condizioni di finanziamento favorevoli che consentano loro di assorbire lo shock.

Quanto ai posti di lavoro, la pandemia dimostra la necessità di una piena solidarietà europea accompagnata da una risposta flessibile, ma coordinata. Contribuiremo ai lavori dei Ministri delle Finanze su ulteriori misure per aiutare le nostre economie a superare la tempesta. Esamineremo tutti gli strumenti a nostra disposizione e per ogni misura futura avremo bisogno della piena adesione politica. Contribuiremo anche ad elaborare una strategia di uscita coordinata che ci guidi verso un percorso di ripresa economica dopo che il virus avrà raggiunto il picco.

È in primo luogo una questione di solidarietà, cooperazione e unità a livello europeo. Continueremo ad agire con decisione e insieme per superare la tempesta.

Vicepresidente esecutivo Commissione Ue

© RIPRODUZIONE RISERVATA

FALCHI & COLOMBE

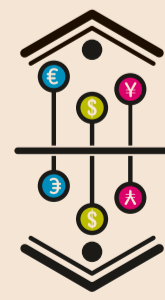
PARTITA A TRE PER L'ELICOTTERO MONETARIO

di Donato Masciandaro

L'elicottero monetario è uno dei possibili scenari macroeconomici che viene evocato per la politica monetaria europea. Il suo eventuale esito sarebbe il risultato finale di una partita a tre tra politici nazionali ed europei, BCE e mercati, in cui la sequenza delle mosse ed il ruolo di ciascuno giocatore diverrebbe una componente cruciale.

In generale per elicottero monetario intendiamo una azione di politica economica composta almeno tra tre elementi: una spesa pubblica in disavanzo, magari rappresentata da trasferimenti unilaterali dallo Stato ad imprese e/o a cittadini; il finanziamento monetario di tale spesa da parte della banca centrale; una corrispondente possibile riduzione

del valore della moneta che quella banca centrale emette. Quest'ultimo effetto può essere provocato da due diversi canali, anche intrecciati: l'emergere di perdite nel bilancio della banca centrale, tali per cui si producono effetti monetari e reputazionali che riducono l'efficacia della politica monetaria; una crescita significativa del livello generale dei prezzi. Ipotesi più specifiche di elicottero monetario possono entrare nelle modalità tecniche di distribuzione dei trasferimenti unilaterali, o in quelle del finanziamento monetario a cui corrisponde nel bilancio della banca centrale una attività con perdite effettive o potenziali più o meno rilevanti. Mala sostanza nel triangolo tra deficit pubblico, suo finanziamento a costo zero e corrispondenti



rischi di svalutazione della moneta.

L'elicottero monetario non sarebbe certo una innovazione di politica economica, ma semplicemente il ritorno di un mix di politica fiscale e monetaria di cui c'è traccia nei Paesi avanzati almeno fino agli anni '70 dello scorso millennio. L'elicottero monetario è sparito perché all'epoca era una partita a due che aveva finito per danneggiare tutti i cittadini. I giocatori erano i politici da un lato ed i mercati dall'altro. I politici avevano una particolare propensione a far volare l'elicottero monetario, perché le ragioni macroeconomiche per creare un disavanzo monetario sono molteplici: squilibri reali, di finanza pubblica e di instabilità bancaria, per non citare le patologie di inefficienza e corruzione. Quello che è

accaduto è che all'aumentare della consapevolezza dei mercati della propensione dei politici a fare gli elicotteristi, l'elicottero non solo ha smesso di funzionare, ma ha iniziato a creare solo danni.

Per cui gli stessi politici hanno trovato conveniente introdurre un terzo giocatore – la banca centrale – che non poteva far volare più elicottero monetario, e con mercati pronti a premiare o a punire le politiche fiscali più o meno disciplinate. Sulle regole della partita a tre è stata costruita la BCE.

Oggi siamo in una situazione che è stata definita da economia di guerra, da ultimo nell'intervento di Mario Draghi. In una ipotesi di elicottero monetario da economia di guerra, quali sarebbero oggi i ruoli dei tre giocatori, assumendo

che le regole del gioco non cambino? Per ridurre i costi umani ed economici della recessione pandemica vi è largo consenso sul fatto che l'intervento pubblico provocherà una crescita dei deficit e dei debiti pubblici europei. La prima mossa dovrebbe essere dei politici europei; ciascuno di essi deve scegliere quando, quanto e come coordinarsi con gli altri. Questa prima mossa può essere più o meno efficace – quale politica fiscale finanziare – ed efficiente – in quali tempi e modi prendere le relative decisioni.

La seconda mossa è della BCE: la banca centrale può implementare qualunque politica monetaria, purché sia compatibile con l'obiettivo di medio periodo di non intaccare stabilmente il valore dell'euro. Quindi qualunque soluzione tecnica straordinaria di elicottero monetario deve minimizzare il rischio che tale azione non intacchi la fiducia nella stabilità strutturale dell'euro, o nella capacità della BCE di difenderla al

ritorno dei tempi normali.

Il terzo giocatore – i mercati e l'economia in generale – possono giocare in qualunque momento, premiando o punendo l'interazione tra la politica fiscale e la politica monetaria, perché la loro azione può incidere sia sulle passività emesse dai politici – il debito pubblico – che su quella emessa dalla BCE – il valore dell'euro, sia in rapporto alle altre monete che in termini di capacità di acquistare beni e servizi. Dunque l'efficacia di un elicottero monetario da tempo di guerra dipende dalla capacità di politici e BCE di avere un orizzonte lungo, mentre lo stesso non si può chiedere ai comportamenti aggregati di mercati ed economia. Le incognite sulla prima mossa fiscale potrebbero anche essere scosse da una mossa del cavallo della BCE, come quella di un annuncio di disponibilità all'elicottero monetario. In tempo di guerra tutto può succedere.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Su **isole24ore.com**

SUL WEB
Sul sito internet l'andamento dei mercati in tempo reale con analisi e approfondimenti esclusivi