

Il rialzo dei tassi

Banche, 10 miliardi di extraprofitti

ANDREA GRECO

Mentre la discussione sugli extra-profitti delle società che vendono elettricità e gas ferve, nel dibattito su come tassarli, l'opinione pubblica ignora gli extra-profitti che porterà alle banche il violento rialzo dei tassi Bce. Un importo che gonfia i forzieri e riporta in auge la colonna del Passivo nei bilanci. L'ammontare è incerto ma, dal 1° luglio a fine 2023, l'ordine non sarà lontano dai 10 miliardi che il governo Draghi contesta al settore energia.

pagina 8 →

I bilanci

Il regalo del violento rialzo dei tassi alle banche 10 miliardi di extraprofitti

I costi di finanziamento per i grandi istituti di credito sono ancora negativi, grazie al meccanismo delle aste Tltro. Mentre la stretta della Bce fa impennare i margini di intermediazione, come prima dell'era dei tassi zero

ANDREA GRECO

Mentre la discussione sugli extraprofitti delle società che vendono elettricità e gas naturale ferve, nel dibattito su come tassarli (giusto in teoria, anche se la prassi spesso si presenta più bislacca), l'opinione pubblica ignora gli extra-profitti che porterà alle banche il violento rialzo dei tassi Bce. Un importo che gonfia i riparati forzieri e riporta in auge la colonna del Passivo nei bilanci, dopo un decennio di tassi zero in cui si è rincorsa solo la redditività dell'Attivo, trasformando molti istituti in negozi finanziari a caccia di commissioni. L'ammontare di questi extraprofitti è incerto, ma si può dire senza sbagliare troppo che, dal 1° luglio a fine 2023, l'ordine non sarà lontano dai 10 miliardi di euro che il governo Draghi contesta al settore energia. L'aspetto più stridente è che una grossa fetta di questi profitti è "garantita" dal regolatore, per le distorsioni tra le misure di politica monetaria ultrasensibile intraprese nel decennio partito con il "whatever it takes" di Mario Draghi e il violento rialzo dei tassi avviato in estate per frenare l'inflazione.

L'ARBITRAGGIO SUI TASSI TLTRO

Il meccanismo che sta facendo lieti i banchieri, e in prospettiva i loro investitori, è quello che segue. Da otto anni la Bce concede montagne di denaro a tassi negativi alle vigilate europee, per tenere il credito fluido. Ci sono ancora 2.200 miliardi di euro erogati dalle aste "Tltro" della Bce in circolazione, di cui circa 450 miliardi in capo a istituti italiani (solo la Francia ha tirato più soldi). Il tasso di questa provvista è articolato, ma si può sintetizzare che nel 2021 e fino a giugno 2022 sia stato attorno al -1%, e da allora sia stato tagliato al -0,5%, perché la banca centrale ha sospeso un incentivo legato alla pandemia. Le banche incassano 50 punti base di interesse sui prestiti Tltro che la Bce accorda loro, in sostanza: anche se vanno dedotti i costi del "tiering", introdotto tre anni fa per penalizzare gli eccessi di liquidità non trasferita a imprese e famiglie in forma di crediti; ma il tiering, che non remunera il primo nocciolo duro della liquidità, ha impatti marginali per il fatto che le maggiori banche hanno enormi masse liquide oggi. Soprattutto, gli aumenti recenti

di tassi hanno portato a "zero" il Deposit facility rate, richiesto dalla vigilanza alle banche che parcheggiano i miliardi inerti - oltre 300 per le italiane quotate - presso la stessa Bce. Uno studio di Deutsche Bank ha calcolato che la remunerazione netta dei 331 miliardi di euro di raccolta Tltro (è la fetta delle prime sette banche italiane) si attesti oggi al +0,5/0,6%. Significa, a spanne, che ci sono fino a 2,7 miliardi di euro lordi di maggiori introiti solo dal parcheggio di liquidità. Dedotto un 30% di imposte siamo a 1,9 miliardi di euro di maggiori utili, senza un euro in più di costo, né di capitale a rischio. La stima vale più di un quinto degli utili netti aggregati di tutto il settore bancario italiano nel 2021, e pari a circa 9 miliardi.

Agli "extraprofitti Bce" si somme-



ranno, poi, gli aumenti dei margini di interessi dovuti all'allargamento degli spread: il tasso Euribor 3 mesi, principale indicatore dei prestiti bancari in Europa, è passato nel corso del terzo trimestre 2022 da -0,19% a +1,22%, un'altalena prodigiosa di 141 punti base in un trimestre, che dopo un decennio sta riportando il segno più davanti a quasi tutte le passività bancarie. Un effetto destinato ad ampliarsi, dato che a ottobre la Bce alzerà ancora i tassi (il mercato si aspetta tra 50 e 75 punti base in più), e a dicembre dovrebbe esserci il quarto rialzo dell'anno, di altri 50 punti base.

Per Deutsche Bank queste dinamiche «non sono ancora visibili nei conti a giugno, e sosterranno decisamente il margine d'interesse futuro, a parità di altri fattori». L'ufficio studi tedesco non esclude di ritoccare al rialzo le stime attuali sul settore italiano, che già vedono margini in crescita del 9,2% nel 2022, del 4,1% l'anno prossimo e del 2,8% nel 2024.

Già a luglio, quando la Bce alzò i tassi per la prima volta da 11 anni, il presidente della vigilanza europea, Andrea Enria, aveva lasciato intendere possibili e prossime forme di ar-

gine agli «extraprofiti legati al rialzo dei tassi», per sua stessa definizione. Si era pensato, più che a prelievi straordinari, a forme di «reverse tiering», magari applicando un tasso su porzioni più ampie della liquidità tenuta in Bce. Christine Lagarde, nella conferenza stampa dopo il rialzo di 75 punti base l'8 settembre, s'è limitata a dire: «Il costo della raccolta Tltro, ora che siamo entrati in un territorio positivo dei tassi, va ovviamente rivisto. Non ce ne siamo occupati oggi, ma ce ne occuperemo nei prossimi meeting».

POCO TEMPO PER TROVARE I CORRETTIVI

Più addetti ai lavori, tuttavia, segnalano che risulterà difficile, per la banca centrale, congegnare una misura retrospettiva, sgradita a investitori e operatori e che cela aspetti perversi, dato che potrebbe disincentivare la solidità e la liquidità degli istituti. Una nota di Barclays data 8 settembre segnalava che «una parte significativa dei prestiti Tltro scade tra meno di un anno, e ogni modifica delle condizioni avrebbe effetti contenuti».

Intanto i giorni passano e gli interessi si accumulano. Tra un mese,

quando i dati sul trimestre appena chiuso saranno noti, vedremo di quanto. L'ad di Unicredit, Andrea Orcel, ha dato un antipasto giorni fa a un evento di Bank of America: «L'aumento dei tassi sta catapultando in avanti le performance delle banche, il 2022 sarà il miglior anno mai avuto da tanto tempo. Non è giusto, c'è una guerra, ma è una constatazione». Anche gli investitori sembrano solo in parte consapevoli delle positive novità: dopo una settimana brillante dopo il rialzo Bce di settembre l'indice Euro Stoxx banks è tornato in rosso, anche se la perdita nell'ultimo mese è del 4%, contro l'8% dell'Euro Stoxx 50. Forse il mercato teme per l'onda dei crediti deteriorati, che potrebbe risalire per il caro energia e la recessione. Un'analisi di Banca Ifis ha stimato 82 miliardi di euro di nuove sofferenze e inadempienze nel 2022-2024 per l'Italia, 10 miliardi in più di quanto prevedeva a febbraio. Ma siamo comunque a un terzo dei livelli di costo del rischio patiti nel 2008 e nel 2012: e broker come Deutsche Bank, Morgan Stanley, Bofa, ritengono che il bicchiere mezzo pieno dei tassi compenserà ampiamente i rischi macro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'opinione **“**

Il costo della raccolta Tltro, ora che siamo entrati in un territorio di tassi positivi, va rivisto. Ce ne occuperemo nei prossimi meeting.

CHRISTINE LAGARDE
PRESIDENTE DELLA BCE

L'opinione **“**

L'aumento dei tassi sta catapultando in avanti le performance delle banche, il 2022 sarà il miglior anno mai visto da tanto tempo.

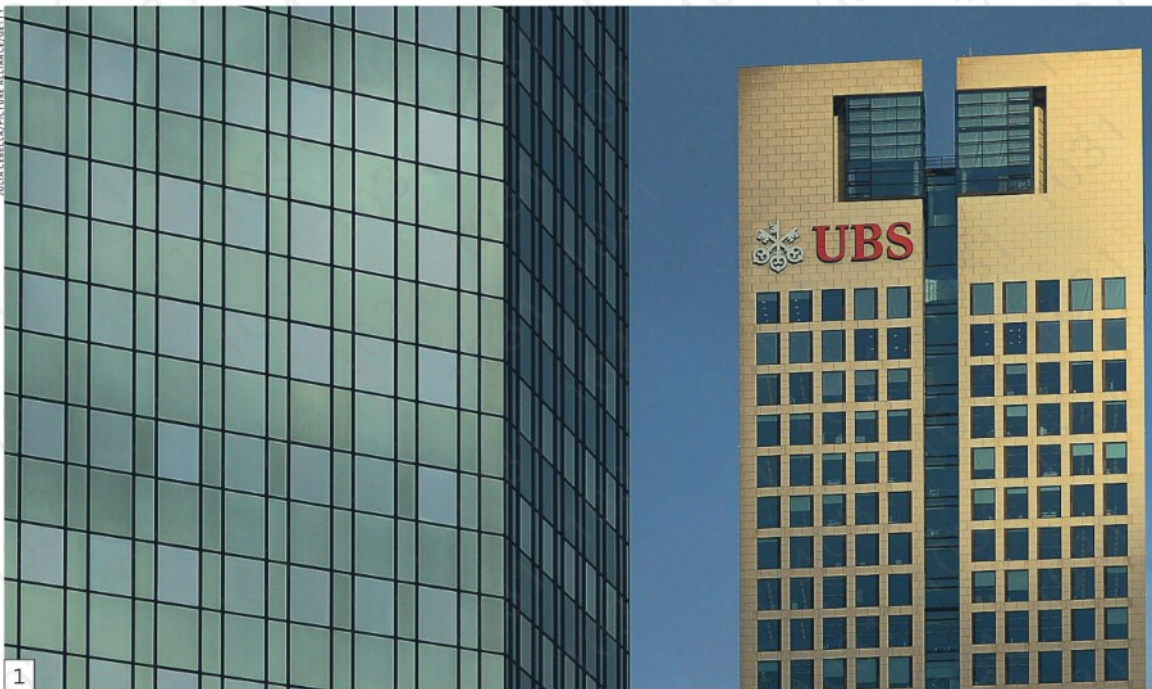
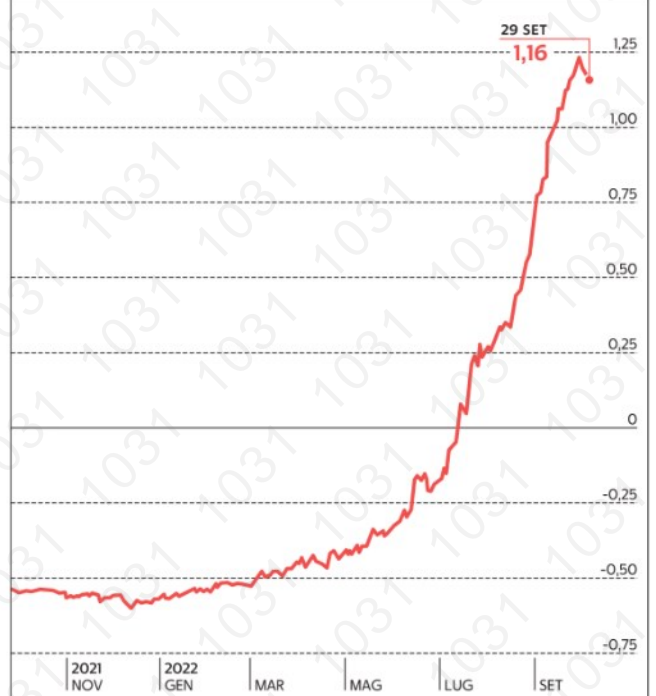
ANDREA ORCEL
AMM. DELEGATO UNICREDIT

I numeri

IL BENEFICIO SUI MARGINI
PERCENTUALE DI INCREMENTO NELL'IPOTESI DI UN RIALZO DEI TASSI DI 100 PUNTI BASE



DA SOTTOZERO AL PICCO
LA CORSA DELL'INDICE EURIBOR NEGLI ULTIMI MESI



1 Ubs sarà, tra le banche europee, quella che più beneficerà del rialzo multiplo dei tassi da parte della Bce

1