

TROPPI TITOLI DI STATO

**E-BONDS
 PER I BILANCI
 DELLE BANCHE**

di **Marcello Minenna**

Il problema di inserire una ponderazione per il rischio (*risk-weighting*) dei titoli di Stato nei bilanci delle banche è al centro del dibattito europeo, intrecciandosi con il tema della creazione di un titolo privo di rischio (*safe-asset*) dimensionalmente adeguato alle esigenze dell'Eurozona. La proposta adottata dal Parlamento Europeo prevede che un veicolo sovranazionale emetta titoli (ESBies) che cartolarizzano le obbligazioni governative dei vari

Paesi senza alcuna condivisione dei rischi (*risk-sharing*). Solo i titoli senior infatti sarebbero *safe-asset* e non richiederebbero riserve di capitale per le banche (*zero risk-weighting*); le *tranche junior* verrebbero collocate sul mercato con un premio per il rischio e assorbirebbero capitale. Insomma si riproporrebbe in altra forma l'attuale frammentazione finanziaria alla base dello *spread* BTP-Bund, dando forma a un'Eurozona a più velocità. *Continua a pagina 9*

TITOLI DI STATO IN ECCESSO

E-BONDS PER RIBILANCIARE I PORTAFOGLI DELLE BANCHE

di **Marcello Minenna**
 —*Continua da pagina 1*

A fine 2019 si è aggiunta una nuova proposta: si punta a considerare *safe asset* nei bilanci delle banche soltanto uno specifico portafoglio di titoli di Stato (*safe portfolio*) che sia diversificato tra i vari Paesi in proporzione al Pil o alla partecipazione al capitale della Banca Centrale Europea. Ciò che residua assorbirebbe capitale nei bilanci delle banche in base al rischio. Non solo. I titoli di Stato destinati ai *safe portfolios* non sarebbero quelli attualmente in circolazione ma nuovi titoli *senior* emessi dai Governi dell'Eurozona tramite concambio con quelli esistenti. I titoli di Stato esistenti ma eccedenti le quote di pertinenza dei *safe portfolios* verrebbero invece concambiati con titoli *junior* rischiosi funzionali a proteggere le *tranche senior* dal default sovrano.

L'obbligo di diversificazione

per tutti i Paesi dovrebbe garantire il ribilanciamento dei portafogli delle banche senza troppi scossoni. Il problema è però che per Paesi ad alto debito come l'Italia la manovra di concambio comporterebbe un aumento dello *spread* sulla parte di debito *junior* e quindi sposterebbe il costo di ribilanciamento dei portafogli delle banche sui Governi nazionali e quindi sui contribuenti.

In altri termini i *safe portfolios* sono ESBies travestiti nei quali le banche (più tutelate) prendono il posto del veicolo sovranazionale.

Un'ulteriore proposta è quella degli *E-bonds*: titoli emessi da un veicolo sovranazionale a fronte di un portafoglio di prestiti bilaterali erogati ai paesi membri ad un tasso di interesse uniforme e per un importo pari a una quota fissa del PIL. Gli Stati si finanzierebbero così con questi prestiti bilaterali e con le usuali

attività di emissione di titoli di Stato e quindi ci sarebbe perlomeno un minimo *risk-sharing* pur senza risolvere il problema dell'Eurozona a più velocità.

Ponderazione per il rischio dei titoli di Stato nei bilanci delle banche ed adeguata disponibilità di titoli privi di rischio sono aspetti evidentemente connessi alle conseguenze di un'eccessiva presenza di titoli di Stato nei sistemi bancari nazionali. Questa nazionalizzazione dei rischi sovrani scatenata dalla crisi ha contribuito



sensibilmente alla frammentazione dei sistemi finanziari nonostante negli ultimi anni abbia mostrato un trend decrescente grazie ai programmi di acquisto di obbligazioni governative da parte delle banche centrali nazionali a livello globale.

Ridurre la frammentazione del sistema finanziario europeo è un obiettivo da perseguire e la diversificazione è un utile strumento; certo non privo di costi rilevanti per chi parte con un gap notevole come il sistema bancario italiano.

Senza scomodare gli eretici

Eurobonds o l'idea di una graduale mutualizzazione dei rischi sovrani tramite una riforma del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), se proprio si deve ingoiare la pillola amara di una qualche forma di "Euro a più velocità" forse il male minore sono gli *E-Bonds*.

Economista

@MarcelloMinenna

4 RIPRODUZIONE RISERVATA

La soluzione potrebbe costituire il male minore se non si ha il coraggio di procedere a una graduale mutualizzazione dei rischi sovrani attraverso una riforma del Meccanismo europeo di stabilità

I titoli di Stato in pancia alle banche

Debiti governativi. Quote detenute dai principali sistemi bancari mondiali

