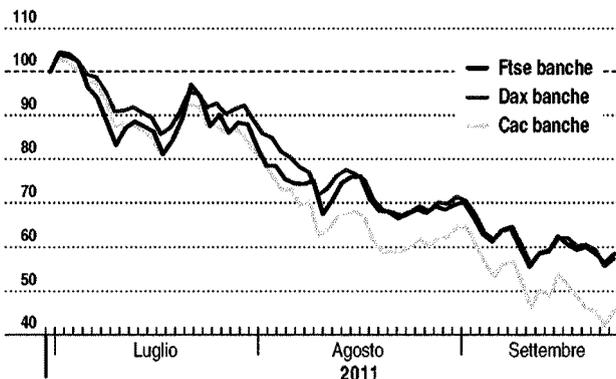


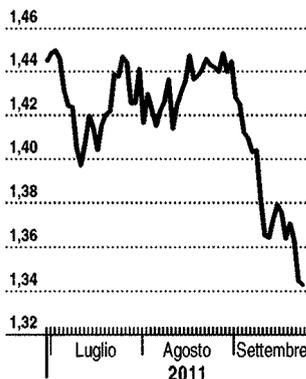
EUROCAOS Dopo il giovedì nero dei listini mondiali, ministri delle Finanze e governatori delle banche centrali del G20 hanno cercato di rassicurare sulla volontà di stabilizzare il sistema finanziario. Ma in Eurolandia c'è ancora chi rema contro. E i mercati sono stanchi di proclami

Pochi fatti, troppi litigi

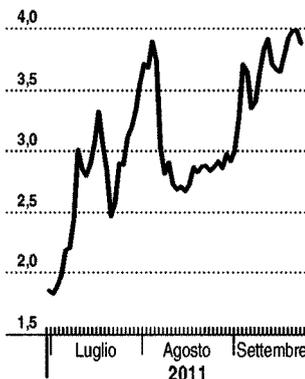
IL CROLLO DELLE BANCHE IN EUROPA



EURO/DOLLARO



SPREAD BTP-BUND



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

di Giuliano Castagneto
e Guido Salerno Aletta

Fuga generalizzata da ogni asset, oro compreso (venerdì 23 è caduto sotto 1.700 dollari). Mercati azionari europei al tappeto, con perdite che dall'inizio dell'anno oscillano tra il 15 e il 33% mentre i titoli delle banche restano tra i più esposti alle cannonate della speculazione e ogni tipo di bond è in caduta appena frenata. Unica grandezza in crescita, lo spread tra Btp e Bund tedesco, che ormai staziona stabilmente attorno a quota 400. Era questo, in sintesi estrema, lo scenario mondiale nella tarda serata di giovedì 22, con gran parte dei mercati borsistici occidentali che parevano Bratislava dopo il bombardamento degli alleati. Logico che gli investitori di tutto il mondo si aspettassero un segnale forte dai leader monetari riuniti a Washington per l'annuale riunione del Fmi. E il segnale è giunto quando in Europa già era l'alba di venerdì 23. A sorpresa, dopo la cena inaugurale del G20 i ministri delle Finanze e i governatori del-

le banche centrali delle 20 principali economie hanno diffuso un comunicato in cui si afferma la volontà di «mettere in campo una risposta internazionale forte e coordinata per affrontare le rinnovate sfide dell'economia globale» e di far sì che «le banche dispongano di un capitale adeguato». Fra queste misure è anche contemplato l'«allargamento del fondo salva-Stati»

Il segnale ha in parte rincuorato i mercati, che venerdì 23 hanno recuperato un po' del terreno perduto, con rialzi dell'ordine dell'1%. Ma la modesta entità del recupero, dopo ripetute cadute del 4 o del 5%, indica che agli operatori la politica degli annunci non basta più. «Gli alti proclami non accompagnati da fatti concreti non convincono più gli investitori, che invece vogliono provvedimenti credibili. Che se non presi immediatamente potrebbero anche rivelarsi inefficaci», è il commento più diffuso che si poteva raccogliere sempre venerdì 23 a Wall Street. Ma nemmeno in questo clima assai poco sereno, anzi minaccioso, l'Europa presente a Washington è riuscita a parlare con una voce sola. Anzi, sul palcoscenico si sono esibiti soprattutto i

fattori dell'Europa a due velocità. A cominciare dal nuovo membro olandese del Consiglio direttivo della Bce, Klaas Knot, che ha dichiarato in un'intervista che un default della Grecia «è una delle ipotesi». Ed è curioso che il suo omologo tedesco, il presidente della Bundesbank, Jens Weidmann, da sempre contrario degli aiuti ai Paesi poco virtuosi, ha confermato che la Bce «non intende sottrarsi alle proprie responsabilità» offrendo al mercato tutta la liquidità necessaria. Successivamente il Commissario Ue alla Giustizia, la lussemburghese Viviane Reding, ha azzardato l'ipotesi di un mercato dei bond dei Paesi europei tripla A, che coincidono quasi con l'ex area del marco (si tratta di Francia, Germania, Lussemburgo, Austria, Olanda e Finlandia). Ci si è messo anche il governatore della Banca di Polonia, Marek Belka, secondo il quale un'Europa a due velocità, con un'integrazione politica e di bilancio più forte all'interno di Eurolandia, è «l'unico modo di garantire la sopravvivenza del blocco dei 17 paesi coinvolti»

Sembra non ci si renda conto che l'Europa sta proiettando a tutto il mondo un remake della crisi del 2008. Solo che stavolta, cambiati gli attori, la pellicola va avanti un fotogramma alla volta, al rallentatore, con riprese in diretta, effettuate di giorno anziché

in piena notte. Nel caso dei mutui subprime offerti alle famiglie americane era stato creato un sistema opaco, basato sui valori fittizi dei crediti corrispondenti, dapprima cartolarizzati e poi rivenduti dappertutto. Le garanzie sulla capacità di pagare le rate e sul valore dei cespiti sottostanti erano inconsistenti.

Nel caso della crisi europea tutto è invece chiaro sin dall'inizio. I pericoli sono apparsi nitidi, esposti alla luce del sole, dal momento in cui il mondo finanziario ha appreso che i conti pubblici della Grecia occultavano un pesante debito pregresso. Questa area di rischio si è formata insieme alla bolla immobiliare americana, anch'essa cresciuta senza alcuna consapevolezza da parte dei creditori. I detentori dei titoli del debito sovrano ellenico, prevalentemente banche europee, si erano infatti esposti nel tempo, a loro insaputa, a un credito subprime. La decisione di coinvolgere il medesimo sistema bancario nella sottoscrizione del maggior debito pubblico emesso in Europa per sovvenire agli effetti della crisi finanziaria americana, senza isolarlo tempestivamente dagli effetti potenzialmente dirompenti della pregressa vicenda greca, lo ha esposto a un travaso del rischio Paese, reso tangibile dall'intenzione della Germania di coinvolgere i privati nelle perdite derivanti dalla ristrutturazione del debito greco. Il sistema bancario europeo, da che era stato fino al 2010 il garante della sottoscrizione del debito pubblici di diversi Stati, e in virtù di tale garanzia immune da rischio, si è così scoperto vulnerabile. Da quel momento è esplosa la contraddizione intrinseca del modello europeo: se gli istituti bancari erano stati

i principali sottoscrittori dei titoli governativi emessi dagli Stati europei per superare la crisi, facendo valere la loro capacità di credito per raccogliere sul mercato i mezzi necessari a finanziarlo, non potevano accollarsi i rischi di una ristrutturazione del debito greco, la cui esplosione deriva in gran parte dall'emersione di posizioni precedentemente occultate. In realtà l'Europa ha lasciato alle sue banche una mela marcia, essendosi trastullata fin dal gennaio 2010, grande protagonista di questo indecente balletto proprio la Germania, con la questione del debito di Atene. E oggi tutte le banche europee si trovano in difficoltà, con le azioni che cadono in borsa mentre devono rinnovare le obbligazioni che finanziano gli impieghi oltre a adeguare il valore dei titoli pubblici in portafoglio ai valori di mercato. Da metà agosto, è bene sottolinearlo, soffrono anche le banche tedesche.

Legati dal vincolo dell'euro, i Paesi membri non solo ora si beccano l'un l'altro nel tentativo di salvare ciascuno le proprie banche, ma hanno finito per coinvolgere nella diatriba l'intero sistema bancario europeo senza accorgersi che adesso rischiano di fare tutti la stessa fine. E la formazione di una troika composta da Ue, Bce e Fmi ha contribuito a ingarbugliare il tutto, visto che a decidere sull'erogazione degli aiuti è l'Ecofin. Ogni istituzione ha un mandato diverso: la Bce quello della stabilità della moneta, il Fmi quello della stabilità delle relazioni finanziarie, la Commissione europea vigila sul rispetto delle condizioni poste dall'Unione alle erogazioni degli aiuti. Ma poi sono i ministri dell'Ecofin a dover decidere, ma chiedono continuamente garanzie ulteriori, posponendo le decisioni da una riunione all'altra. E i mercati finanziari ora diffidano di questa architettura barocca, che si snoda tra una pluralità di organi e di istituzioni tra loro scoordinate e inconcludenti.

In tale contesto la creazione di un Fondo salva-Stati senza la necessaria dotazione può far maturare la percezione di un rischio sempre maggiore sui titoli emessi dagli Stati periferici dell'area dell'euro. Persino gli eurobond, in questa particolare situazione, possono essere percepiti come i titoli-salsiccia della sciagurata stagione dei subprime, di cui non era chiaro chi ne garantiva il rimborso. (riproduzione riservata)