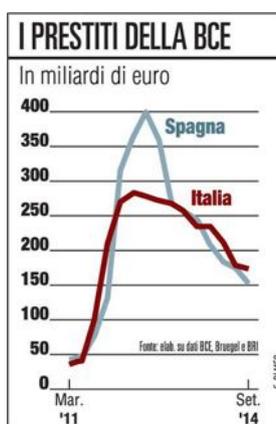


Banche e Eurozona lo scudo franco-tedesco

Marcello Minenna

Nel complicato dibattito sulla riforma dell'Eurozona finora i paesi centro-settentrionali hanno indicato come priorità la riduzione dei rischi ma gli ultimi appuntamenti dei vertici UE hanno riservato alcune sorprese che potrebbero riportare d'attualità la condivisione dei rischi (risk sharing). Il nostro ministro dell'Economia ha dichiarato

che subordinare la condivisione dei rischi alla loro riduzione è un errore; all'Eurogruppo di giugno non è passata la linea rigorista concordata a Meseberg tra Merkel e Macron. segue a pagina 4



Parigi e Berlino, un paracadute salva-banche nell'Eurozona un conto salato per chi è debole

L'UE È A UN BIVIO: DECIDERE SE CONTINUARE A NAZIONALIZZARE I RISCHI DERIVANTI DALLA DEBOLEZZA ECONOMICA DI ALCUNI PAESI, TRA I QUALI L'ITALIA, O DARE UNA SVOLTA VERSO POLITICHE DI CONDIVISIONE E MUTUALIZZAZIONE. PER NON RIPETERE ERRORI È UTILE RIPERCORRERE QUANTO ACCADUTO NELLA CRISI DEL 2011

Marcello Minenna

segue dalla prima

E anche Draghi, intervenendo il 10 luglio al Parlamento Europeo, ha sottolineato come la riduzione dei rischi del sistema bancario abbia già raggiunto importanti traguardi e che la condivisione dei rischi è fondamentale per portarla avanti con successo. Dall'inizio della crisi gli sforzi per la riduzione dei rischi sono stati tanti ma spesso con esiti subottimali proprio per il mancato connubio con la mutualizzazione dei rischi medesimi. L'Euro-burocrazia ha preferito abbinare la riduzione dei rischi alla loro segregazione nei paesi periferici col risultato che oggi l'integrazione finanziaria tra i membri della moneta

unica è sensibilmente calata.

La conferma viene dall'analisi dei dati della Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) sulle esposizioni delle banche di Germania e Francia verso controparti residenti nei paesi periferici o PIIGS (Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna). La dinamica di queste esposizioni segue percorsi comuni: in continua crescita tra il 2000 e il 2008 (con un'accelerazione dal 2006 che ha contribuito a gonfiare bolle immobiliari come quelle irlandese e spagnola) segui-



ta da un'imponente pulizia di bilancio nell'ultimo decennio.

Qualche numero per capire la portata del fenomeno: nel primo semestre 2008 l'esposizione complessiva di Francia e Germania verso la periferia superava i 1.900 miliardi di dollari, ma già a giugno 2012, era scesa del 58% (a 800 miliardi). Nei cinque anni successivi è calata ulteriormente, attestandosi a 680 miliardi a fine 2017.

Numeri enormi che mostrano lo spiazzamento subito dai sistemi finanziari periferici e degli inevitabili contraccolpi per l'economia reale e i conti pubblici. In molti casi lo Stato è dovuto intervenire per evitare il peggio con ovvie conseguenze sul debito.

Colossale disinvestimento

In termini di esposizioni dirette, alla vigilia della crisi la Germania era leader verso Spagna (315,5 miliardi di dollari), Irlanda (240,7 miliardi di dollari) e Portogallo (52 miliardi di dollari), mentre la Francia aveva la primazia su Italia (553,4 miliardi di dollari) e Grecia (86,1 miliardi di dollari). Ma in realtà una buona fetta degli investimenti francesi nel Sud-Europa intermediava risparmi accumulati dai tedeschi grazie all'eccezionale avanzo commerciale.

Il colossale disinvestimento dalla periferia - oltre 1200 miliardi di dollari - evoca un confronto coi dati del quantitative easing (QE): a giugno 2018 i paesi periferici (Grecia esclusa) risultano beneficiari di acquisti di titoli per 659 miliardi di euro, appena sopra la metà del disinvestimento compiuto dalle banche dei paesi core. Senza contare che anche il QE è a rischi segregati dato che la maggior parte degli acquisti dei titoli emessi da ogni Stato è fatta dalla sua banca centrale nazionale che quindi si tiene in pancia tutto il relativo rischio-sovrano.

Anche le eccezioni alla sistematica nazionalizzazione dei rischi all'interno della periferia vanno debitamente contestualizzate. Ad esempio, qualche mese prima del primo salvataggio greco del 2010 - le banche franco-tedesche erano esposte verso la Grecia per 120 miliardi di dollari, più di 10 volte delle banche italiane e spagnole.

Nei mesi successivi gli istituti francesi e tedeschi inondarono il mercato del rischio ellenico rendendo indispensabile l'intervento del cosiddetto 'settore ufficiale'. Oltre al Fondo Monetario Internazionale, scesero in campo i governi dell'Eurozona stanziando 80 miliardi di euro di prestiti bilaterali (Greek Loan Facility) di cui 52,9 poi effettivamente erogati secondo quote di partecipazione che nei fatti realizzarono la mutualizzazione del rischio-Grecia su Paesi fino ad al-

lora sostanzialmente immuni come Italia e Spagna. Ad esempio, il contributo della Francia (11,38 miliardi) supera di poco quello del governo italiano (10 miliardi).

Sempre nel 2010 c'è il bailout dell'Irlanda:

oltre metà degli 85 miliardi di euro di aiuti accordati dai creditori esteri proviene dai Fondi Salva-Stati EFSM e EFSF che operano con la garanzia finanziaria di tutti i paesi Europei. Anche se le banche tedesche sono esposte per 154 miliardi di dollari, quelle francesi per 52, mentre Italia e Spagna insieme non superano i 25. Nota di colore: tra fine 2010 e fine 2011 il settore privato tedesco riduce di un terzo l'esposizione verso l'Irlanda, mentre il coinvolgimento indiretto del governo tedesco tramite gli aiuti dei fondi salva-Stati ammonta a meno di 15 miliardi di euro.

Il caso portoghese

Nel giugno 2011 è il Portogallo ad accedere a un programma di assistenza finanziaria da 78 miliardi di euro, di cui 52 vengono dai due Fondi Salva-Stati e, quindi, dai governi Europei. Il Portogallo evita la bancarotta e le banche franco-tedesche - esposte per circa 70 miliardi di dollari - hanno il tempo di dimezzare abbondantemente la loro esposizione. Diversa l'attitudine degli investitori spagnoli che da settembre 2014 hanno aumentato l'esposizione verso il paese limitrofo ormai quasi divenuto una colonia finanziaria della Spagna.

Anche la gestione della crisi del sistema bancario iberico del 2012 ha visto - accanto

al trasferimento dei rischi dagli investitori privati al settore pubblico - la redistribuzione dei medesimi rischi dalle banche del centro verso tutti i governi dell'Eurozona. In caso di default degli istituti di credito spagnoli quelli tedeschi e francesi - esposti rispettivamente per 140 e 128 miliardi di dollari - avrebbero consolidato ingenti perdite. Addirittura Moody's aveva rivisto da stabili a negative le prospettive sul rating di diversi intermediari tedeschi.

In questo contesto l'Euro-burocrazia diede il via libera a una bad bank spagnola con il sostegno del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), istituito in quei mesi con la contribuzione di tutti i paesi dell'area euro. A dicembre 2012 il MES erogava 41 miliardi di euro per la ricapitalizzazione indiretta delle banche spagnole: fondi che, in parte, servirono a rimborsare alle controparti tedesche i prestiti poco prudenti concessi prima della crisi. Mentre - nel nome di una solidarietà europea a correnti alternate - paesi con un'esposizione marginale al problema Spagna furono nuovamente chiamati a fare la loro parte: 14,4 miliardi il conto per l'Italia.

Una lista di episodi in cui la condivisione dei rischi è stata applicata selettivamente per consentire salvataggi gemelli: quello del paese periferico di turno in difficoltà e



quello degli investitori privati dei paesi core che erano esposti nei suoi confronti. Intanto, neanche un anno dopo la vicenda spagnola, la Commissione Europea varava la Comunicazione sul Settore Bancario che introducendo il burden sharing vietava agli Stati di aiutare le proprie banche in difficoltà: ne sanno qualcosa Banca Marche, Banca Etruria, CariChieti, CariFerrara, Popolare Vicenza, Veneto Banca, MPS e Carige. Del resto, ad agosto 2013, quando uscì la Comunicazione, la fuga dal rischio-Italia si era già quasi del tutto consumata: basta pensare che in 4 anni (maggio 2008/giugno 2012) le banche francesi hanno ridotto la loro esposizione verso l'Italia di oltre 300 miliardi di dollari (da 553,4 a 248).

Anche i 1000 miliardi di prestiti straordinari a tasso agevolato (LTRO) erogati alle banche europee dalla BCE all'apice della crisi rientrano nella casistica dei salvataggi gemelli: anziché affluire all'economia reale, una larga fetta di questa liquidità è stata usata dalle banche periferiche per regolare debiti commerciali verso

la Germania e assorbire l'eccezionale offerta di titoli di Stato domestici svenduti dalle istituzioni finanziarie franco-tedesche.

Stadio avanzato

Oggi la segregazione dei rischi nella periferia è ad uno stadio avanzato: anche se i quasi 1000 miliardi di avanzo nel sistema Target2 sono un grattacapo non da poco per la Germania (alcuni politici chiedono al ministro delle Finanze Scholz accantonamenti prudenziali a fronte delle possibili perdite). E la Francia, anche se molto ridimensionata, resta esposta verso l'Italia per oltre 300 miliardi di dollari. Senza contare gli altri PIIGS.

Presto l'Euro-burocrazia dovrà scegliere se continuare con la nazionalizzazione dei rischi periferici e la condivisione di quelli del centro - assumendosi il rischio delle possibili conseguenze - o optare per una vera condivisione dei rischi, non selettiva, non apparente, non risicata. Da qui l'urgenza di completare l'unione bancaria con l'assicurazione europea sui depositi e di dare spazio a proposte fattibili di mutualizzazione dei rischi sovrani.

1900

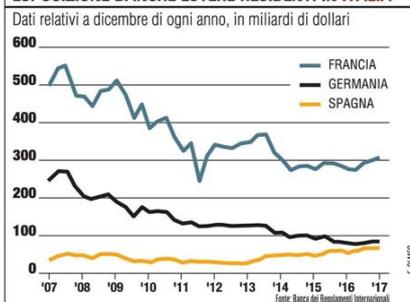
MILIARDI

Espresso in dollari, è il valore dell'esposizione complessiva di Francia e Germania verso i paesi "periferici" nel 2008



I premier in carica negli anni della crisi. La cancelliera tedesca **Angela Merkel** (1), i presidenti francesi **Nicolas Sarkozy** (2) e **François Hollande** (3)

ESPOSIZIONE BANCHE ESTERE RESIDENTI IN ITALIA



ESPOSIZIONE BANCHE ESTERE RESIDENTI IN SPAGNA



ESPOSIZIONE BANCHE ESTERE RESIDENTI IN GRECIA



ESPOSIZIONE BANCHE ESTERE RESIDENTI IN PORTOGALLO



ESPOSIZIONE BANCHE ESTERE RESIDENTI IN IRLANDA



58%

IL CALO

Già quattro anni dopo il valore precedente era sceso del 58%, a 800 miliardi di dollari complessivi

680

MILIARDI

Sempre in dollari è il livello raggiunto dall'esposizione nei cinque anni successivi, quindi a fine 2017



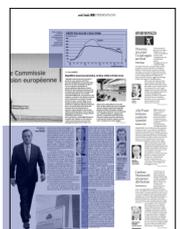


Il governo presieduto da **Silvio Berlusconi** (1) si dimette nel novembre 2011 sostituito dall'esecutivo di **Mario Monti** (2)

Il presidente della Bce
Mario Draghi



Il premier greco **Alexis Tsipras** (1) ha trattato il programma di salvataggio della Grecia **Mariano Rajoy** (2) diventa premier in Spagna nel 2011 e resta in carica fino al giugno scorso



Sotto, l'ingresso di Palazzo Berlaymont, a Bruxelles, sede dell'Unione Europea. In basso, una riunione della Commissione Ue

