EUROPA E BANCHE**Curiamo
la malattia
non i sintomi**di **Pierpaolo Benigno**

La crisi europea ha ormai una dinamica chiara e preoccupante. Da crisi "subprime" del debito greco si è estesa a crisi dei debiti sovrani. Ora è entrata nella fase di metamorfosi a crisi del sistema bancario. Non a caso ieri la Bce ha rilanciato il programma di acquisto dei covered bonds per sostenere le banche francesi e tedesche. Una scelta ormai obbligata per chi non ha voluto o potuto offrire garanzie illimitate per chiudere da subito la crisi di fiducia sui debiti sovrani. Siamo in attesa di capire quale sarà l'impatto sull'economia reale. Crisi dei debiti, delle banche e dell'economia si rinforzeranno a vicenda ed è facile intuire il risultato finale.

Dobbiamo solo scoprire i numeri su quanto pesante sarà la prossima recessione, quanto durerà il letargo europeo, quanto tempo ci vorrà per smaltire le tossine accumulate. Tuttavia è ancora possibile sperare in una svolta che minimizzi i danni. Ora è ritornato un po' di ottimismo a seguito delle voci di un possibile potenziamento del fondo salva-Stati. Voci dietro le quali si può facilmente individuare il presing degli americani, innervositi dalla crisi europea e dalle ripercussioni che avrebbero sul loro sistema bancario e sulla loro già fragile economia.

Ma anche all'interno delle proposte di potenziamento dell'Efsf ce ne sono alcune che possono essere risolutive e altre meno. C'è chi vede la possibilità di fornire garanzie illimitate per i debiti dei Paesi ancora solventi e allo stesso tempo ricapitalizzare le banche per attutire i colpi del default della Grecia. Insomma, secondo questa linea di pensiero la priorità è mantenere solventi Paesi come l'Italia e la Spagna e automaticamente salvare le banche. La Bce non può rifiutarsi di offrire liquidità all'Efsf. È controintuitivo pensare che la moneta che noi creiamo debba essere invece fornita da istituzioni sovranazionali, come l'Fmi.

C'è invece chi è più preoccupato della crisi bancaria e vuole innanzitutto ricapitalizzare le banche. Curare i sintomi ma non la malattia. Ritiene in questo caso meno importante garantire la solvibilità dei Paesi sotto attacco, che andrebbe demandata a misure di maggiore austerità fiscale.

Salviamo le banche e lasciamo gli Stati alle loro responsabilità e sorti.

Se prevarrà questa seconda linea, andremo alla deriva. Dare priorità alla ricapitalizzazione delle banche significa riconoscere che ci saranno prima o poi delle perdite e che quindi il percorso davanti a noi sarà pieno di default ordinati o disordinati. Ci sveglieremo un giorno scoprendo che era proprio vero che l'Italia non era solvente. Così forse le banche rimarranno in piedi - come zombie - con l'Europa che impiegherà un decennio prima di assorbire tutte le perdite.

Per capire quanto sia importante agire a monte, sui debiti sovrani, piuttosto che a valle, sulle banche, è utile rileggere il decorso della crisi finanziaria "subprime". Quando scoppiò, fu sorprendente per tutti osservare come una piccola frazione di mele marce potesse guastare un bel cestino di mele a tal punto da scoraggiare qualsiasi acquirente. E in effetti l'opacità con cui molti prodotti finanziari erano confezionati contribuiva a creare confusione. Per molto tempo ci si è posti il problema di come rivitalizzare il mercato di quei cestini per far sì che se ne scoprisse il vero valore. Il programma americano Tarp, che ora si vorrebbe adattare al fondo Efsf, avrebbe dovuto assolvere a questo compito. Ma cosa ne è stato? È sicuramente servito per ricapitalizzare le banche e permettere loro di rimanere in vita, per distribuire utili e bonus, ma poco ha fatto per far riprendere il valore a quei cestini di mele.

Oggi l'indice Abx dei titoli strutturati associati ai mutui e debiti di qualità migliore, con grado Aaa, quota 53,4 ri-

spetto al 100 iniziale e al minimo di 30 nel marzo 2009. Quello dei titoli con grado inferiore, Bbb, quota 6,7 contro il 4 registrato a marzo 2009.

A tutti è ora chiaro che quei cestini hanno più mele marce che sane. Ma per arrivare a questa conclusione siamo passati attraverso il crollo dei prezzi delle case che ha trasformato una crisi confinata ai "subprime" a crisi generalizzata a tutti i mutuatari. La malattia non è stata ancora curata: i bilanci delle banche sono pieni di titoli tossici, molte famiglie sono sotto pressione con i mutui, le case in svendita, i tassi di default alti e gli investimenti in edilizia mai ripartiti. Solo ora ci si rende conto che bisogna tornare a monte a risolvere il problema della solvibilità dei mutui.

Tutto questo si traduce in Europa con un semplice parallelo. La crescita economica, invece che il prezzo delle case, è il fondamentale da guardare per capire se alcune mele sane diventeranno marce. E la recessione ci svelerà altre mele marce, oltre la Grecia. A quel punto ci daremo una ragione degli spread che abbiamo sotto gli occhi.

Prima che sia troppo tardi si può ancora fare qualcosa. Si pensi prima a fornire garanzie illimitate per i debiti sovrani con un fondo Efsf che faccia leva sulla liquidità della Bce. Ci sarà quindi meno bisogno di preoccuparsi di dare liquidità e nuovi capitali alle banche.

pbenigno@luiss.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA