

L'intervento

Unicredit, Deutsche e le risposte della Bce

Il ruolo della Banca centrale europea non può essere disgiunto dall'architettura politica della Ue

DI ANTONIO FOGLIA

Il problema più urgente delle banche europee è la balcanizzazione del sistema, dovuta al fatto che i funzionari delle banche centrali non avevano preparato, come avrebbero invece dovuto, un piano europeo di salvataggio e allo scoppio della crisi si è dovuto ricorrere ai vecchi piani nazionali. Così si è spaccato il sistema circolatorio del mercato comune e mettendo a rischio i canali di trasmissione della politica monetaria che tanto ha contribuito finora ad evitare il peggio.

Oggi in pratica le banche italiane sono garantite da Roma e quelle tedesche da Berlino con gravi conseguenze. Una banca come Unicredit, con una leva di 17, è certamente ben più solida della Deutsche Bank che ha una leva di 39, e a cui quindi basta perdere solo il 2,5% sugli attivi, cosa di questi tempi non certo impossibile, per essere insolvente. Ma Unicredit, con alle spalle l'Italia, fatica a raccogliere liquidità sui mercati e dipende dalla liquidità che ha ricevuto dalla Banca d'Italia grazie alle operazioni straordina-

rie «Ltro» della Bce, mentre Deutsche Bank, con alle spalle la Germania, raccoglie facilmente ed è piena di liquidità che in parte deposita alla Bundesbank.

In pratica la Banca d'Italia diventa debitrice nei confronti del sistema di pagamento tra banche centrali, chiamato Target 2, della liquidità creata dalla Bce e passata alle banche italiane, mentre la Bundesbank si ritrova creditrice nei confronti di Target 2 per la liquidità in eccesso che le banche tedesche depositano presso di lei.

Questa, ed altre dinamiche che vedremo, hanno portato i 500 miliardi di euro di nuova liquidità elargita dalla Bce con le operazioni «Ltro» di dicembre e febbraio a ricomparire come aumenti dei saldi nel sistema Target 2. Con la Bundesbank creditrice della Banca d'Italia e delle altre banche centrali dei paesi deboli per oltre 600 miliardi di euro su cui, ovviamente, avrebbe una perdita importante in caso di rottura dell'Euro.

Ora che i tedeschi se ne sono accorti, probabilmente non autorizzeranno più altre operazioni

di iniezione di liquidità da parte della Bce. La Germania non può infatti permettere che l'immissione di liquidità, congegnata dalla Bce aggirando brillantemente i vincoli istituzionali a cui è sottoposta, si traduca in un aumento delle perdite per i tedeschi in caso di rottura dell'Euro, anche se le tensioni sul mercato rendessero nuovamente auspicabili queste operazioni straordinarie.

Infatti le operazioni «Ltro», nella sostanza simili al *Quantitative easing* della Fed, sono anche quelle che hanno permesso anche la diminuzione degli *spread* sui titoli di Stato dei paesi debo-

li: le banche italiane, per esempio, si sono fatte dare la liquidità e l'hanno reinvestita in Btp. Tanto, essendo già garantite, o meglio, danneggiate, dal rischio paese Italia, non peggioravano la loro situazione. Nella misura in cui, come è spesso successo, a vendere i Btp siano stati investitori o banche tedesche, anche queste transazioni si traducono in aumento dei saldi in Target 2 con la Bundesbank creditrice della Banca d'Italia.

Se il sistema bancario non fosse balcanizzato, gli investitori e le banche tedesche potrebbero tenere la loro liquidità presso le

banche più solide, Unicredit per esempio, piuttosto che Deutsche Bank, senza curarsi della loro nazionalità. Quando il mercato interbancario funziona, le banche centrali restano fuori dal regolamento di queste operazioni. Ma il mercato interbancario ancora non funziona.

Innanzitutto perché, a cinque anni dall'inizio della crisi, la patrimonializzazione delle banche europee resta analoga a quella che era prima. Le banche restano in situazione precaria e anche il rafforzamento previsto con Basilea III è ancora largamente inferiore al raddoppio, almeno, dei mezzi propri che sarebbe necessario per permettere alle banche di passare attraverso una crisi come quella degli ultimi anni senza gli aiuti statali di cui hanno beneficiato.

Secondariamente, allo stato attuale, questi aiuti verrebbero dagli stati in cui ha sede la casa madre dei gruppi bancari, il che blocca i flussi internazionali verso le banche dei paesi ritenuti più deboli. Essere penalizzati a causa del paese di origine demolisce quello che l'Europa per anni ha cercato di costruire col mercato comune.

Ma la politica della Bce è stata incoerente anche da altri punti di vista. Con le sue imposizioni arbitrarie in Irlanda e Grecia ha reso i portatori di obbligazioni bancarie creditori privilegiati ri-

spetto ai portatori di titoli di Stato. In Grecia, chi aveva titoli di stato ha perso il 78%. Chi aveva obbligazioni bancarie greche, invece, in pratica per ora non ha perso quasi nulla. In Irlanda, la Bce ha addirittura imposto allo stato irlandese, che aveva finanze pubbliche tra le migliori d'Europa, di rovinarsi gonfiando il debito a dismisura per evitare che venissero toccati gli obbligazionisti, in buona parte stranieri, delle banche.

Perché? Per coprire il vecchio errore di fondo che ha scatenato la crisi finanziaria, e cioè l'aver creato una normativa per le banche che è tutto salvo che prudente? La ferrea disciplina della signora Merkel sta obbligando i paesi che sono vissuti per anni oltre i loro mezzi ad affrontare la realtà. È ora che la Bce faccia altrettanto, spiegando ai governi, insieme al Fmi che lo ha capito da un pezzo, che il sistema bancario è molto fragile in tutti i paesi, che il problema è europeo e non nazionale e che va risolto per permettere, occorresse ancora, di inondare il sistema di liquidità per spegnere le fasi acute della prossima crisi.

Perché la Bce si è dimostrata, con Draghi, ottimo pompiere ma, ben prima di lui, pessimo architetto. E le due funzioni vanno ulteriormente separate, anche per evitare i conflitti di interesse che hanno generato.



Immagine Economica

Sul ruolo futuro della Bce Antonio Foglia

Se il sistema bancario non fosse balcanizzato gli investitori si fiderebbero dei più solidi