I mercati danno credito all'Europa, ma ora ci vuole l'Unione bancaria

«*Noi affermiamo che è assolutamente necessario spezzare il circolo vizioso tra banche e debito pubblico».Questo è l'incipit del comunicato di chiusura del vertice dei ministri delle Finanze dell'area euro (il cosiddetto Eurogruppo) del 29 giugno scorso. Leggendolo si sarebbe potuto pensare che, in risposta a un'affermazione così perentoria, sarebbero immediatamente partiti febbrili preparativi per porre in essere quanto necessario a realizzare un obiettivo così importante. L'Eurogruppo, per spezzare il circolo vizioso, suggeriva la creazione di un «meccanismo unico di sorveglianza per le banche dell'area euro», istituito il quale si sarebbe potuto consentire al Fondo salva-Stati Esm di «ricapitalizzare direttamente le banche», costruendo l'Unione bancaria europea.*

Il circolo vizioso fra banche e debito pubblico è assai avvertito in molti Paesi europei, fra i quali anche l'Italia. Le banche dei Paesi più colpiti dalla crisi, infatti, vedono svilito il valore dei propri attivi non solo per il deteriorarsi della qualità dei crediti concessi a famiglie e imprese, ma anche per via dei titoli di Stato, presenti in gran quantità tra i loro investimenti. Attivi deteriorati richiedono infatti aumenti di capitale ma, se il mercato non è disposto a sottoscriverli, la possibilità che a esso si sostituisca lo Stato determina un'inevitabile segmentazione fra banche di serie A con alle spalle Stati forti e banche di serie B con alle spalle Stati deboli. Tutto questo, comportando maggiori costi di raccolta per le banche meno tutelate, si riflette inevitabilmente in maggiori oneri sui finanziamenti concessi, da cui deriva una contrazione del credito e, in ultima analisi, un freno alla crescita.

Un meccanismo che garantisca, quando necessaria, la ricapitalizzazione delle banche a carico di un ente europeo (e non dei singoli Stati) e che preveda anche una garanzia unica sui depositi consentirebbe non solo una più rapida ripresa dell'attività creditizia nei Paesi periferici, ma anche di evitare il rischio di contagio. A quest'ultimo proposito si ricordano i forti timori espressi da molti osservatori (tra i quali il Nobel Paul Krugman) sul rischio di una corsa agli sportelli in Italia e Spagna nel caso in cui la Grecia dovesse uscire dall'euro: tale rischio, in presenza di garanzie europee sui depositi, verrebbe eliminato.Dunque, l'integrazione bancaria europea è questione urgente. Tutti ne sono coscienti, eppure dopo tante discussioni la cosa è stata lasciata cadere.

La crisi europea ha un andamento carsico: i problemi appaiono e scompaiono improvvisamente, seguendo un percorso apparentemente casuale, ma in realtà spiegabile con la contingenza o con la convenienza politica del momento. Di Unione bancaria si parlò a fine giugno, quando il rischio di contagio all'Italia e alla Spagna era concreto e l'Europa fu costretta a dimostrare di avere un progetto a difesa dell'euro. A luglio Draghi annunciò il programma di acquisto di titoli di Stato dei Paesi che ne avessero fatto richiesta, i mercati si placarono e l'Unione bancaria venne relegata in un angolo, anche perché tutti erano d'accordo sulla sua necessità, ma vi erano divergenze sul come realizzarla.

Un altro esempio del modo di procedere della politica europea lo potrebbe offrire, in questi giorni, la Grecia, cui finalmente è stata concessa la nuova tranche di aiuti che ne scongiura il default immediato. Ora che il debito ellenico non rappresenta più un'impellenza, è probabile che la questione della sua ristrutturazione, fondamentale per dare reali prospettive di ripresa nel medio-lungo termine ad Atene, venga lasciata cadere: come per l'Unione bancaria, infatti, sul tema esiste fra i diversi Paesi europei identità di vedute in termini generali, ma permangono divisioni sui modi e sui tempi di attuazione.

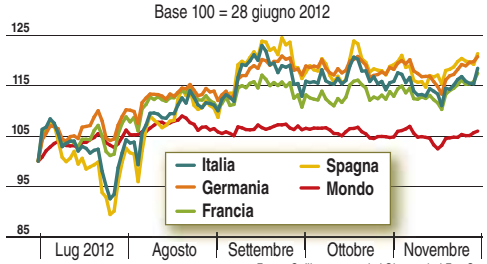
I mercati ormai paiono aver capito il modo di procedere della politica europea e sembrerebbero anche dimostrare un certo grado di tolleranza, preso atto che la volontà di salvaguardare l'euro emerge sempre, talvolta anche con scelte coraggiose, sia pure quasi sempre in extremis. Il grafico, che inizia da quando l'Eurogruppo ha introdotto l'Unione bancaria nella propria agenda, mostra la netta sovraperformance dei mercati azionari europei rispetto all'indice mondiale, testimonia questa rinnovata fiducia nell'Europa ed evidenzia che, dopo la spinta iniziale indotta dalle dichiarazioni dell'Eurogruppo, l'impulso determinante per la corsa dei mercati è arrivato dalle già citate rassicurazioni di Draghi, che il 26 luglio ha dichiarato la propria disponibilità ad acquistare titoli di stato. In tempi più recenti, lo stesso Draghi ha affermato che la Bce con le proprie manovre può solo aiutare a guadagnare tempo, ma che le mosse determinanti per risolvere la crisi spettano ai governi che, a livello locale, devono proseguire nelle riforme strutturali e a livello comunitario devono realizzare «tempestivamente» l'unione bancaria.

Sarebbe dunque opportuno che la politica europea seguisse i consigli della Bce: aspettare che a chiederlo siano i mercati, i cui modi come sappiamo sono spesso assai aspri, significherebbe sciupare l'enorme credito che negli ultimi mesi è stato concesso all'Europa e di cui la straordinaria ascesa dei Btp costituisce l'aspetto più evidente. (riproduzione riservata)

Oliviero Lenci e Silvio Olivero
(Cellino e associati sim)

I LISTINI AZIONARI UE E L'INDICE MONDIALE

Base 100 = 28 giugno 2012

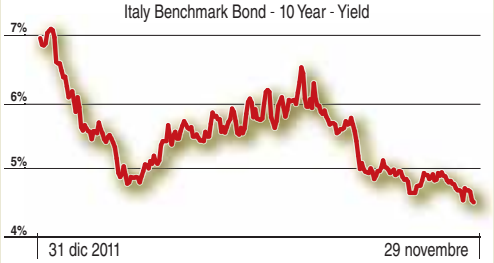


Fonte: Cellino e associati Sim su dati FactSet

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

CROLLA IL RENDIMENTO DEI BTP 10 ANNI

Italy Benchmark Bond - 10 Year - Yield



Fonte: Cellino e associati Sim su dati FactSet

GRAFICA MF-MILANO FINANZA