

RIFLESSIONI

La soluzione dei bond

MARCO FORTIS

CON I TREMONTI bond si potranno ripristinare migliori condizioni di erogazione del credito senza un intervento invasivo dello Stato nel sistema bancario. Anche in ciò l'Italia marca una netta differenza con gli altri Paesi, alle prese con crisi finanziarie assai gravi. Eravamo un Paese molto più serio di quanto non sospettassimo noi stessi: crescevamo poco ma in modo equilibrato; avevamo un debito pubblico di vecchia data molto alto e faticoso da ridurre ma un modesto indebitamento strutturale delle famiglie; avevamo banche meno esposte di quelle degli altri Paesi su mercati «drogati» e a rischio, poi travolti dalle turbolenze finanziarie.

Inoltre, i nostri istituti creditizi in questi anni hanno praticato poco la finanza «creativa» sicché sono stati meno coinvolti nella piaga contagiosa dei titoli «tossici». Facevamo mestieri molto più solidi (industria, turismo, agricoltura) della tecno-finanza anglosassone sino a poco tempo fa considerata come la stella polare dello sviluppo ed oggi ridotta ad un cumulo di macerie. Forse alla fine della crisi mondiale saremo addirittura additati come un modello, che risulterà tanto più valido se riusciremo finalmente ad affrontare anche i nostri problemi di lunga data (che sono, oltre al debito pubblico e alle inefficienze della macchina amministrativa, il sommerso e i ritardi del Sud).

La crisi odierna è una crisi di fiducia che nasce principalmente dal marasma del sistema bancario mondiale. Se distinguiamo la tipologia dei diversi interventi per la stabilizzazione dei rispettivi sistemi bancari operati dai vari Paesi tra interventi sul capitale azionario delle banche e interventi sotto forma di sottoscrizione di obbligazioni e garanzie a copertura di titoli delle medesime, otteniamo un quadro approssimativo ma abbastanza preciso dell'invasività degli interventi dei vari Stati nazionali in soccorso dei propri istituti creditizi. Invasività che è direttamente proporzionale al disastro originato dalla crisi immobiliare e dalla propagazione dei titoli «tossici» all'interno del sistema finanziario internazionale.

Infatti, gli interventi del primo tipo (entrata diretta nel capitale delle banche) sono stati soprattutto motivati

dall'esigenza di far fronte a situazioni di crisi estrema di alcuni istituti, ormai prossimi al collasso (vedi Gran Bretagna, Irlanda, Islanda, ma anche, in modo più o meno esteso e strisciante, gli Stati Uniti). Si è trattato di vere e proprie nazionalizzazioni di alcune banche (come è avvenuto in Gran Bretagna con la Royal Bank of Scotland o in Olanda con il gruppo Fortiss) o di interventi diretti dello Stato, sia pure in forma minoritaria, nella vita degli istituti di credito (come è accaduto in Francia). Gli interventi del secondo tipo, basati sulla garanzia offerta dai governi su depositi o titoli, hanno invece avuto soprattutto lo scopo di assicurare e/o tutelare i risparmiatori di fronte alla crisi finanziaria incombente e/o di rafforzare la bassa patrimonializzazione delle banche. Naturalmente anche gli interventi di questa seconda categoria, se di dimensioni massicce, possono preludere a sviluppi assai vicini alla nazionalizzazione degli istituti stessi, come ormai si teme possa essere il caso in Germania della Hypo Re.

Nel caso italiano, invece, i Tremonti bond hanno come esclusiva motivazione l'intervento statale a supporto del miglioramento dei coefficienti di patrimonializzazione dei nostri istituti bancari, presupposto per ristabilire migliori condizioni di erogazione del credito a famiglie ed imprese. Rappresentano un intervento non per salvare le banche né tantomeno per estendere la longa manus dello Stato su di esse, bensì per consentire agli istituti di credito, grazie a un miglioramento dei loro ratio patrimoniali, di ripristinare il regolare afflusso dei finanziamenti a favore delle aziende e dei cittadini. Un'operazione dalla quale lo Stato otterrà anche un'adeguata remunerazione. Ricerche & Studi (R&S) di Mediobanca da alcuni giorni ha messo a disposizione sul proprio sito internet un interessante prospetto riepilogativo degli interventi di stabilizzazione operati negli Stati Uniti ed Europa a supporto delle banche. Sorvoliamo qui sul caso degli Stati Uniti, Paese in cui, secondo il prospetto di R&S, gli interventi statali, sotto forma di sottoscrizione di azioni e warrant, ammontano ad oggi già ad oltre 250 miliardi di dollari. Di fatto, anche se Oltreoceano non amano il termine «nazionalizzazione», negli Stati Uniti è in corso un ampio processo di salvataggio di istituti bancari ed assicurativi che non si può altrimenti definire se non come una nazionalizzazione più o meno esplicita o incombente delle banche.

Rimaniamo in Europa. In Belgio lo Stato ha speso sinora 11,2 miliardi di



euro per entrare nel capitale azionario di varie banche in difficoltà (Kbc, Fortis e Dexia). In Olanda sono stati spesi complessivamente 26,8 miliardi di euro; ciò al fine di nazionalizzare le attività olandesi di Fortis (16,8 miliardi) e per acquistare azioni del gruppo Ing (10 miliardi), trovandosi entrambe le banche ormai vicine al collasso. Altri 22,2 miliardi di euro circa sono stati destinati a garantire obbligazioni collateralizzate legate a mutui immobiliari americani in capo al gruppo Ing fino ad un importo pari all'80% del totale. In Francia lo Stato ha acquistato sino a questo momento, secondo R&S, 10,5 milioni di azioni di banche (tra cui 2,55 miliardi di Bnp Paribas, 3 miliardi di **Credit Agricole** e 1,7 miliardi di **Société Générale**). In Germania l'acquisto di azioni di banche da parte del Governo è stato sinora pari a 15,9 miliardi di euro, a cui si aggiungono 54 miliardi di garanzie sul disastroso gruppo del credito ipotecario Hypo Re, un vero e proprio «buco nero» nel sistema finanziario tedesco.

In Irlanda lo Stato ha sinora acquistato azioni di banche per 5,5 miliardi di euro. In Gran Bretagna, infine, sono stati spesi dallo Stato ben 37 miliardi di sterline per interventi diretti nel capitale delle banche mediante la sottoscrizione di azioni (di cui 20 miliardi in Royal Bank of Scotland e 10 in Hbos), senza considerare le nazionalizzazioni di Northern Rock e Bradford & Bingley i cui costi per i contribuenti britannici sono ancora indefiniti e dipenderanno dall'esito finale del salvataggio di questi due istituti.

In Italia, se i Tremonti bond saranno utilizzati completamente, lo Stato impiegherà probabilmente circa 15 miliardi di euro allo scopo di ristabilire la connessione, temporaneamente interrotta, tra sistema creditizio e sistema delle famiglie e delle imprese. Le probabilità che l'operazione possa avere successo, specie se il governo riuscirà a controllare sul territorio l'effettivo riavvio dei finanziamenti da parte delle banche, sono abbastanza elevate. All'estero invece la bufera finanziaria ha completamente distrutto le centraline e le linee del credito sicché il blackout dei finanziamenti potrebbe perdurare più a lungo.

Marco Fortis