

La bad bank nazionale e la minaccia protezionista

di Marco Onado

Tra rumor, preannunci e frenate, la Germania sembra più decisamente orientata alla bad bank come soluzione ai gravi problemi delle sue banche. Il piano di ben 500 miliardi varato a tambur battente a fine 2008 non sembra infatti più sufficiente e Berlino pare attratta dalla soluzione di moda: quella che, secondo i pronostici, sarà adottata dall'amministrazione Obama negli Usa. Il modello prevede che uno o più veicoli comprino dalle banche le attività che ormai vengono definite come "tossiche" e ripuliscano finalmente i bilanci.

Non è una decisione inattesa dopo che Deutsche Bank ha comunicato una perdita di quasi 5 miliardi nel quarto trimestre, compromettendo l'intero esercizio. Secondo una stima di Merrill Lynch, i profitti prima di tasse del 2007 (8,7 miliardi) dovrebbero trasformarsi in 4,6 miliardi di rosso nell'esercizio appena chiuso. Le nozze riparatrici fra Commerzbank e Dresdner Bank non hanno del resto prodotto una situazione migliore: il risultato lordo – secondo gli stessi analisti – passa da 2,5 miliardi di attivo a 0,5 di passivo (con previsioni molto negative per il 2009).

Le banche – che erano il fiore all'occhiello del "modello renano" dell'Azienda Germania – hanno quindi problemi molto seri e il cancelliere Angela Merkel ha deciso di intervenire. Ma – non diversamente da quanto è già accaduto a George Bush e Gordon Brown – lo fa troppo tardi e con uno strumento probabilmente insufficiente, ormai, alla gravità della situazione. Per di più, la Germania, pilastro dell'Unione europea, rischia di sancire l'inevitabilità dei salvataggi in ordine sparso.

Tutte le crisi finanziarie, da che mondo è mondo, si sono risolte con un'operazione di pulizia dei bilanci delle banche, trasferendo le attività troppo rischiose a soggetti diversi: a un nuovo operatore oppure direttamente allo Stato. La soluzione di un acquisto massiccio di titoli da parte di un organismo pubblico (magari internazionale) era stata proposta da Luigi Spaventa almeno dalla scorsa primavera e in quel momento forse avrebbe avuto buone probabilità di successo.

Ancora a settembre, una strategia trasparente come quella adottata dalla Svezia all'inizio degli anni 90 sembrava praticabile e, non per caso, era la matrice del piano Paulson. Soluzioni così impostate, tuttavia, non hanno mai visto la luce o, come nel caso americano, hanno subito cambiato pelle. Sono mutate in piani di ricapitalizzazione delle banche, che hanno lasciato i titoli tossici nei loro bilanci. L'aiuto pubblico diretto era probabilmente obbligato, visto l'uragano di vendite che si era abbattuto sulle azioni delle banche. Ma lo scopo di ristabilire la fiducia non è stato raggiunto e lo Stato britannico, nel frattempo, è divenuto azionista di maggioranza in Royal Bank of Scotland e quello statunitense è in procinto di diventarlo in Citigroup. Se il beneficio è stato a malapena avvicinato, l'onere politico-finanziario pesa invece in pieno. Si era detto che lo Stato sarebbe entrato nelle banche come silent partner: ma come può star zitto un socio di maggioranza, prevedibilmente a lungo termine?

La bad bank, intanto, obbliga governi e authority ad affrontare la questione sostanziale che il piano Paulson ha alla fine eluso: a quale prezzo vengono trasferite le attività tossiche? La situazione è molto diversa da quella delle crisi precedenti. Allora il problema riguardava quantità definite, facilmente stimabili e di qualità relativamente omogenea: i crediti ai Paesi in via di sviluppo, i junk bond detenuti dalle casse di risparmio americane e così via. Magari "a spanna", ma si poteva trovare un prezzo che fosse sufficientemente alto da non far fallire le banche e sufficientemente basso da dare qualche possibilità di recupero all'ente che si accollava le attività problematiche.

Questo è enormemente più difficile oggi perché la securitisation ha prodotto trilioni di titoli, privi di ogni caratteristica di standardizzazione (grazie al sonno dei regolatori) e dunque

frammentati in una quantità di situazioni diverse che rendono difficile identificare il volume esatto dei titoli a rischio e ancora di più definire un prezzo di trasferimento. Il «New York Times» riferisce di uno studio di Standard & Poor's che riporta questi dati. Per un'emissione di titoli ipotecari, il prezzo di valutazione della banca che li possiede è 97; S&P's li valuta in un range compreso fra 87 sulla base delle insolvenze attuali e 53 (se le insolvenze raddoppiassero). Il prezzo di mercato è 38. A quale di queste cifre si trasferisce il titolo e quindi quanto rischio viene addossato ai contribuenti? Per non parlare dei derivati costruiti su migliaia di emissioni.

È questo che rende difficile la soluzione della bad bank, soprattutto nella versione più soft, cioè una per ciascuna istituzione in difficoltà. Anche la soluzione «gordiana» e senza apparente intervento di denaro pubblico proposta da Luigi Zingales (separazione in due di tutto: attivo e passivo) si scontra con le difficoltà giuridiche. Ma è evidente che insidie anche maggiori si nascondono nella costituzione di bad bank a livello nazionale o addirittura «banca per banca», come sembra appunto prevedere il piano tedesco. Tanto più che è già stato detto che i nuovi veicoli applicheranno le regole contabili tedesche. Inoltre, davanti a un sussidio di questa portata, si rafforzerebbe ulteriormente il filo diretto fra governo federale e banche tedesche, che si è stabilito con la fusione Commerz-Dresdner e che è stato già messo in evidenza da Carlo Bastasin (Il Sole 24 Ore del 25 gennaio).

Ogni Paese europeo sta mettendo l'Europa davanti al fatto compiuto, proponendo soluzioni conformi agli interessi dell'industria nazionale. In nome della realpolitik (e del quieto vivere politico) la Commissione Ue ha finora lasciato ampi margini di discrezionalità. Questa potrebbe essere l'ultima chiamata prima di cadere nel protezionismo bancario che farebbe fare al mercato unico un passo indietro di decenni.