

Eurozona sotto stress

LA CRISI DEL DEBITO

Braccio di ferro Germania-Bce

Berlino insiste: coinvolgere le banche nel salvataggio greco - Stark: attenti alle parole

Beda Romano

FRANCOFORTE. Dal nostro corrispondente

L'Unione è alla drammatica ricerca di un compromesso sul futuro della Grecia. In attesa di un Eurogruppo straordinario fissato per martedì, ieri ancora è continuato il braccio di ferro tra la Germania e la Banca centrale europea sul coinvolgimento degli investitori privati nel prossimo pacchetto di aiuti al Paese mediterraneo.

La maggioranza democristiana-liberale ha approvato al Bundestag una mozione non vincente a favore di nuovi prestiti alla Grecia, ma chiedendo in cambio il contributo degli istituti di credito. La richiesta è in linea con la proposta del ministro delle Finanze Wolfgang Schäuble che nei giorni scorsi ha parlato di un allungamento della durata dei titoli.

La Germania sta vivendo con crescente angoscia il salvataggio del Paese mediterraneo. Teme che la Grecia sia in realtà un pozzo senza fondo e vuole che anche le banche, non solo i contribuenti, partecipino al paracadute finanziario. L'Olanda ha annunciato ufficialmente di essere sulla stessa lunghezza d'onda. Finlandia e Austria non sono lontane.

E ormai accettata l'idea che i euro miliardi di prestiti già concessi non saranno sufficienti e che un altro pacchetto di aiuti (fino a 140) è necessario per evitare il buco di bilancio nel 2012. Le ultime cifre parlano di un sostegno di 90 miliardi, di cui 30 miliardi potrebbero venire dalle banche, attraverso un qualche rinnovo del debito.

«La Bce ha ribadito ieri l'istituto monetario per bocca di Jürgen Stark, membro del comitato esecutivo - non è contraria al coinvolgimento del settore privato, ma le condizioni devono essere chiare: la partecipazione del settore privato deve essere puramente volontaria e non tradursi in un fallimento», o qualcosa di simile, come tale dalle agenzie di rating.

Parlando a Francoforte il banchiere centrale ha poi aggiunto: «Bisogna pensare attentamente a cosa significa il coinvolgimento del settore privato. È chiaro che nel caso di un fallimento o di un eventuale creditizio noi non potremmo

continuare ad accettare obbligazioni greche nelle operazioni di rifinanziamento al settore bancario. Attenzione quindi a quello che si dice».

Proveniente da un ex vicepresidente della Bundesbank, la presa di posizione di Stark è di significativa, tanto più che le ultime ore sono state drammatiche in Germania: secondo la Frankfurter Allgemeine, il Governo è stato sull'orlo di non ricevere l'appoggio del Parlamento nel sostegno alla Grecia, tanto numerosi erano i deputati della maggioranza contrari.

Il timore della Bce è doppio. Da un lato, teme che la proposta di Schäuble provochi un effetto domino sui mercati.

AL BUNDESTAG

La maggioranza Cdu-liberale ha votato una mozione che dice sì a nuovi aiuti solo con il contributo degli investitori privati

LA PAROLA CHIAVE

Rollover

Il rollover indica operazioni finanziarie che consentono di protrarre nel tempo un impegno finanziario esistente che è giunto a scadenza. Nel caso della Grecia il rollover, volontario, è stato indicato come una possibilità per evitare il default: gli investitori che detengono titoli del debito greco dovrebbero decidere, senza obblighi, di reinvestire in nuovi titoli greci, presumibilmente a più lunga durata, alla scadenza di quelli ora in loro possesso. I titoli del debito greco in scadenza entro fine 2012 sono 60 miliardi di euro, su un totale di 287 miliardi. A un rollover volontario per risolvere la crisi della Grecia ha fatto riferimento per la prima volta anche la Bce, per bocca del consigliere Jürgen Stark, in un'intervista al Sole 24 Ore del 2 giugno al Sole 24 Ore. Cruciale per il successo dell'operazione la valutazione delle agenzie di rating.

Dall'altro, è preoccupata all'idea che il pacchetto possa prevedere anche l'impegno dell'istituto monetario ad accettare titoli greci nei pronti contro termine, il che equivarrebbe a un'ingerenza nella politica monetaria.

Alcuni osservatori sono convinti che la banca stia giocando anche un'altra partita, molto più audace. La posta in gioco non sarebbe solo la Grecia e il modo in cui aiutarla. Agli occhi dei banchieri centrali forse questo è il momento in cui si deciderà il futuro dell'Unione monetaria che senza maggiore integrazione rischia la disintegrazione.

Dietro ai toni accesi le parti lanciano timidi segnali diplomatici. Insistendo sul volontario contributo delle banche la Bce dopotutto non chiude le porte a un compromesso. Nel frattempo, Schäuble ha annunciato che un gruppo di lavoro europeo sta riflettendo a una soluzione che eviti un impatto sui mercati, quasi il tentativo di tranquillizzare l'istituto monetario.

Dal canto suo il ministro delle Finanze greco George Papakonstantinou ha confermato la preferenza di Atene per l'iniziativa di Vienna. Questo meeting ha portato al rinnovo volontario dei prestiti bancari all'Euro dell'Est nel pieno dello scontro finanziario. Una soluzione, accettata dalla Bce, ma sembra (per ora) non sufficiente per la Germania.

I tempi sono stretti. La Grecia deve ricevere a breve una nuova tranche di aiuti per 12 miliardi di euro. A rischio è la quota che il Fondo monetario internazionale (3,5 miliardi) non potrà concedere se non sarà deciso che il Paese avrà ricevuto garanzie sulla sua solvibilità nel 2012, in altre parole se non vi sarà stato un accordo su un nuovo pacchetto di aiuti.

Pur di evitare un tracollo dei mercati, in preda al nervosismo dell'incertezza, fonti governative hanno annunciato ieri una riunione straordinaria dell'Eurogruppo per il 14 giugno, che verrà seguita da un incontro tra il cancelliere Angela Merkel e il presidente Nicolas Sarkozy il 17. Successivamente il 23 e il 24 si terrà un consiglio europeo.



Al voto. Il cancelliere tedesco Angela Merkel ieri in Parlamento. Sul sostegno alla Grecia la maggioranza è incerta

GUERRE VALUTARIE

Pechino: Usa già in default per il dollaro debole

Il problema del dollaro sovrano non è solo una vicenda greca ma anche americana. Lo ha detto ieri Guan Jianzhong, presidente dell'agenzia di rating cinese Dagong Global Credit Rating secondo cui gli Stati Uniti sono già in default poiché lasciano indebolire il dollaro. I cinesi, si sa, sono ossessionati dalla debolezza del biglietto verde perché sono i maggiori detentori del debito pubblico a stelle e strisce, sebbene ultimamente abbiamo cominciato a ingrassare

la retromarcia. Ogni volta che cala il dollaro scende infatti anche il valore degli investimenti cinesi in T-bill. I timori sul debito americano non sono isolati e seguono altri allarmi lanciati da Pechino, Moody's e Standard & Poor's. Il cartellino giallo di Guan Jianzhong rinforza quello alzato da Li Daokui, consigliere della banca centrale cinese due giorni o sono quando ha accusato i repubblicani di «giocare con il fuoco» contemplando la possibilità di un default tecnico e

di breve durata della principale economia mondiale. Alcuni repubblicani non escludono un rinvio, anche di pochi giorni, dei pagamenti sugli interessi del debito Usa per forzare i democratici ai tagli della spesa pubblica. Senza un innalzamento del tetto sul deficit, questo rischio può diventare realtà a partire dal 2 agosto prossimo. Ecco perché i cinesi sono nervosi e non vogliono sentir parlare di mini-default. Nemmeno per un secondo. (V.D.R.)

Giù Borse ed euro, credito nel mirino sul rischio-contagio

Marco Valsania

Borse in ritirata, dall'Euro agli Stati Uniti, con flessioni ovunque superiori all'1% che hanno spinto l'indice Dow Jones sotto quota 12 mila per la prima volta da metà marzo. Ed euro sotto pressione, sceso sotto quota 1,44 nei confronti del dollaro, valuta fragile ieri quando paragonato alla moneta unica europea.

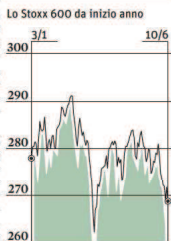
Tutto in omaggio alla fuga dal rischio, quello presentato dal debito sovrano nel Vecchio continente e da una crescita globale nuovamente fragile. Le polemiche sui nuovi aiuti alla Grecia, che dividono autorità politiche e Bce, hanno aggravato il nervosismo di mercati finanziari e valutari.

Anche i titoli del Tesoro americano sono stati meta di investitori in cerca di protezione, con i rendimenti dei decennali a stelle e strisce sotto la soglia del 5% al 2,96 per cento. In Europa la caccia alla sicurezza ha premiato titoli tedeschi e penalizzato Paesi quali Grecia, Spagna e Portogallo dove i decennali hanno raggiunto rendimenti record del 4,5%, con uno spread sui bund di 745 punti base.

Sulle piazze azionarie europee l'indice Ftse 100 londinese ha ceduto l'1,55%, il Cac 40 di Parigi l'1,9% e il Dax di Francoforte l'1,25 per cento. A Piazza Affari l'Ftse Mib è scivolato del 1,23 per cento. Oltre oceano il mercato si è mosso all'unisono: il Dow Jones ha bruciato l'1,49 per cento. Il Nasdaq ha flirtato con un passivo dall'inizio dell'anno. E il più rappresentativo Standard & Poor's 500 è scivolato dell'1,36 per cento. Abbassando per completare la sesta settimana consecutiva in perdita per le Borse americane, la più lunga serie negativa dal 2002. È sufficiente a moltiplicare i timori di una vera e propria crisi di Borsa alle porte, definita da una caduta di almeno il 10% dai recenti massimi.

Dow Jones e S&P's 500 hanno già perso oltre il 6% dai picchi. In Europa l'indice continentale Stoxx 600, ieri in calo dell'1,3%, ha a sua volta subito la sesta settimana di flessioni. Sul mercato valutario è stato l'euro a finire nel mirino, caduto oltre l'1% nei confronti della divisa statunitense, scendendo nella giornata 1,439. Sulla divisa hanno pesato particolarmente i dissapori sulle strategie per Atene. L'ice dollar index, che misura il dollaro a fronte di un paniere di valute, ha tuttavia conosciuto nel pomeriggio un complessivo rialzo a 74,66 da 74,182. Le incertezze sull'espansione mondiale, intanto, sono aumentate ancora dopo i recenti dati deludenti su crescita e occupazione americana. Ieri sono state alimentate da dati asiatici. Dalla Cina sono giunte cifre tiepide sull'interscambio commerciale. Il rischio, per gli operatori, è che nel tentativo di domare un surriscaldamento della propria economia Pechino ecceda nella frenata finendo per danneggiare l'economia mondiale. Ieri i mercati prima del petrolio hanno risentito di ipotesi di raffreddamento della domanda, oltre che degli aumenti di produzione dell'Arabia Saudita. Serpeggia, tra qualche operatore, la paura di ricadute in recessione. Quantomeno, ha detto Mike Lenhoff di Brewin Dolphin, «siamo davanti a una perdita di slancio dell'economia».

Sotto pressione



FORTE CORREZIONE

Era dal 2002 che la Borsa Usa non innaveva sei settimane consecutive di chiusure in rosso. Piazze europee pesanti

Paura di contagio. Gli investitori rifiutano obbligazioni covered garantite da debito municipale

Fuga dal bond Santander: Spagna sotto shock

Luca Davi

Per i (pochi) ottimisti si è trattato solo di un episodio, e quindi difficilmente ripetibile. Ma per la maggioranza degli analisti è la dimostrazione di quanto pesi il rischio sovrano sul mercato europeo dei capitali.

Certo è che la notizia, diffusa ieri dal Wall Street Journal, che un'emissione di covered bond del Banco Santander abbia trovato compratori solo per circa la metà del valore complessivo, pari a 1 miliardo di euro, non è rinfancante. Soprattutto se si considera che di norma, quando un'emissione è piazzata per un valore inferiore

al 90-95% del totale, è già bollata come deludente.

Il Santander pagava peraltro un premio dell'1,95% sopra il mid-swap, il tasso di riferimento, per attirare gli investitori a comprare un covered bond a 5 anni, con una cedola del 4,65 per cento. Il rating, come è da tradizione per strumenti simili,

SEGNALE PERICOLOSO

È la prima volta che fallisce un'emissione di questo tipo di un colosso bancario: solo il 50% dei titoli è stato comprato, pari a 500 milioni

li, era altissimo: tripla A, secondo Moody's.

Abbastanza, insomma, per ingolosire qualunque investitore. Eppure l'emissione è stata un mezzo fallimento, tanto che le tre banche che hanno curato l'operazione - Commerzbank, Hsb, e Société Générale - sono state costrette ad assorbire circa la metà dei titoli non acquistati dal mercato.

Il motivo? Tutto è riconducibile al sottostante dei bond della banca spagnola. Le obbligazioni erano infatti garantite da una serie di prestiti concessi dal Banco. Asset ritenuti evidentemente

poco solidi dagli investitori.

Poco conta che i covered bond, che godono tradizionalmente di una doppia garanzia (quella dell'emittente e quella degli asset sottostanti) siano strumenti ritenuti adatti a investitori con un basso profilo di rischio. In questo caso l'attenzione si è focalizzata sulla crisi delle municipalità spagnole, «i cui conti», spiega un'analista, «potrebbero rivelarsi ben peggiori di quanto appaiono formalmente nei libri contabili». Da parte degli investitori c'era molta sensibilità «sul settore pubblico, in particolare, su alcune aree spagnole».

L'incapacità di trovare compratori per questa emissione - che è stata venduta per il 70% fuori dai confini spagnoli - non significa certo che il Santander abbia problemi a finanziarsi.

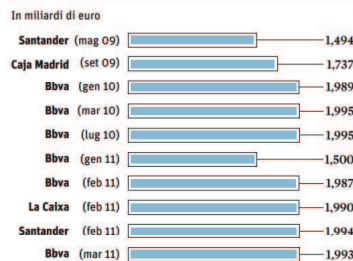
L'istituto iberico, considerato normalmente tra i più solidi tra quelli spagnoli, ha già rifinanziato tutto il suo debito in scadenza senza problemi. E nonostante i guai finanziari del Paese, ha emesso altri bond, inclusi quelli collateralizzati da mutui residenziali, invece che da debito municipale.

Se pare dunque da escludere una diffidenza nei confronti della banca - i cui crediti default

swaps ieri hanno tuttavia toccato 1240 punti, i massimi da tre mesi - «l'ipotesi che rimane in piedi è che la banca abbia pagato una fase di forte incertezza del mercato di forte avversione al rischio», spiega un analista di una banca europea. «Una fase magari solo momentanea, visto che proprio il mese scorso una delle principali agenzie governative spagnole ha concluso senza difficoltà un'emissione di bond».

O, forse, a minare la fiducia dei mercati è la convinzione che, dopo il crack d'Irlanda, Portogallo e Grecia - sui cui pesa l'ipotesi di un nuovo intervento di salvataggio da parte dell'Unione europea - sia ora il turno della Spagna. E delle sue municipalità super-indebitate.

Collocamenti di bond spagnoli



Fonte: Dealogic

DALLA PRIMA

La danza sulle uova dell'Europa

Nel farlo ha mirato apertamente al conflitto con la Banca centrale europea. Schäuble ha prima inviato una lettera irrituale, e di fatto pubblica, al presidente della Bce e agli altri membri del Consiglio. La lettera era la revisione dei crediti esistenti come condizione per ulteriori prestiti alla Grecia. Poi, dopo una severa reazione di Trichet - che ha parlato di «enorme errore» - ha ottenuto facilmente l'appoggio dei parlamentari di Governo e ha lasciato la Bce a sostenere la mozione del Bundestag in vista del Consiglio Ue di fine giugno. Per voce del capo economista Jürgen Stark, la Bce ha risposto duramente alla lettera di Schäuble.

Un gruppo di lavoro sul «settore privato» sta valutando le opzioni a Bruxelles sotto la guida di un responsabile del ministero delle Finanze olandese. Ma la campagna pubblica lanciata da mesi da Schäuble ha già fatto scappare i buoi. Dopo le ripetute minacce del ministro tedesco alla fine del 2010, le banche tedesche hanno rotto l'accordo col Governo che le impegnava a mantenere nei loro portafogli i titoli greci e nei primi tre mesi del 2011 sono liberate di circa metà dei bonds. Così come avevano fatto ben prima di loro anche le

banche francesi e olandesi. Il risultato è che oggi le banche tedesche sono meno esposte al coinvolgimento punitivo voluto da Schäuble. La revisione dei termini di credito non riguarderebbe nemmeno la Bce. Infatti se la Banca partecipasse all'allungamento delle scadenze dei titoli greci nel proprio portafoglio di mosterebbe di averli accumulati nel contesto di un'operazione di salvataggio della Grecia. Cosa che è esplicitamente contraria ai Trattati e al carattere

dell'indipendenza della Banca centrale, anche dopo gli impegni presi nel maggio 2010. Di fronte all'ostinazione del Governo tedesco, si tratterebbe se possibile di individuare un modo il più possibile soft per coinvolgere i privati, senza scatenare un «credit event», cioè una revisione del valore dei titoli configurabile come un default. Si tratta di una danza sulle uova perché la decisione su come classificare la revisione spetta a un organismo internazionale composto tra l'altro da banche americane e hedge funds. La propaganda di Berlino nel presentare l'operazione come decisiva per risolvere il problema del debito greco

potrebbe ingigantire la portata oltre il reale effetto e aggravare la situazione estendendo il controllo ad altri Paesi.

Affermare Schäuble non è bastato nemmeno il cambio di posizione della Bundesbank. Da quando la Banca centrale tedesca è guidata da Jens Weidmann, infatti, ha preso posizione contro la ristrutturazione. A Francoforte si parla di una lettera inviata nelle ultime ore dal presidente della Bundesbank al ministro Schäuble in cui Weidmann spiegherebbe che i costi di un default greco sarebbero molto superiori a quelli di un nuovo prestito. Una stima dei costi diretti per la Germania di un taglio al debito greco

si aggira attorno ai 40 miliardi di euro, senza considerare l'eventualità di un contagio finanziario ad altri Paesi. Mentre le ipotesi sul nuovo prestito sono nell'ordine di 12 miliardi. Il calcolo è abbastanza semplice: su 90 miliardi necessari alla Grecia, 30 potrebbero venire dalle banche, 20 dal Fondo monetario internazionale e 40 dal Governo dell'area euro. Di questi, un terzo sono a carico di Berlino.

Ma la contabilità finanziaria è stata considerata poca cosa di fronte a quella politica. I parlamentari cristiano-democratici e liberali vogliono evitare che i cittadini tedeschi si convincono che la Grecia è solo

«un pozzo senza fondo» in cui saranno chiamati a versare miliardi in interno. Questa sindrome, teme la Cdu, porterebbe gli elettori a una ribellione. Per questa ragione i parlamentari di maggioranza vogliono trovare una soluzione il più possibile conclusiva prima delle elezioni del prossimo anno. Angela Merkel è preoccupata per le iniziative di Schäuble. La cancelliera non sarebbe convinta della linea dura presa dal ministro, ma i suoi margini di azione politica sono ora ristretti dal consenso ottenuto ieri in Parlamento da Schäuble.

Carlo Bastasin

cbastasin@books.google.it