

ANABASI IN EUROPA DELLA CRISI GRECA*

di Alessandro Caretoni
21 maggio 2010

Nello scorso numero della rivista, Roberto Tamborini¹ ha opportunamente osservato come il salvataggio della Grecia abbia preservato l'intera Europa da un rischio default. Le interconnessioni che caratterizzano il sistema finanziario internazionale, e che negli ultimi due anni abbiamo imparato a conoscere meglio, legano infatti a doppio filo le sorti del piccolo paese mediterraneo a quelle delle maggiori economie della core-Europe. Alcune elaborazioni ulteriori, rispetto a quelle proposte da Tamborini, rafforzano questa chiave di lettura.

A partire dai dati raccolti dalla BIS, abbiamo verificato sia la distribuzione che la dimensione delle attività di origine greca rapportandola al capitale bancario complessivo dei singoli sistemi nazionali europei. Successivamente, per avere un'idea della dimensione della perdita potenziale per il sistema bancario europeo in caso di default greco, abbiamo fatto il paragone con la perdita effettiva originata dalla recente crisi finanziaria seguita all'affaire subprime²: in tale prospettiva abbiamo applicato un tasso atteso di perdita sul totale dell'esposizione greca in linea con l'esperienza registrata in occasione dei sovereign default negli ultimi 25 anni³. Infine, per integrare l'esercizio e dare una dimensione agli scenari più pessimisti, abbiamo ipotizzato che al default greco segua quello portoghese. Il confronto effettuato è piuttosto preoccupante e ruota intorno a quattro constatazioni di fondo (vedi tabella).

La crisi greca nei bilanci bancari

(% sul totale capitale)

- La prima, richiamata anche da Tamborini, è che l'avvitamento greco impatterebbe in maniera significativa innanzitutto sui bilanci della cosiddetta core Europe. Le posizioni sommate delle banche francesi e tedesche a fine 2009 arrivano a circa 130 miliardi di euro, oltre il 70 per cento dell'esposizione complessiva dell'area euro: aggiungendo anche quelle olandesi si supera l'80 per cento. In questo gruppo ristretto, spicca la posizione francese che, oltre ad essere la più alta in termini assoluti, se misurata rispetto al capitale è pressoché doppia rispetto al valore medio europeo⁴.

- Altrettanto significativo risulta l'accostamento tra le perdite sulla crisi sub-prime e le nuove perdite potenziali. Su base aggregata emerge che i danni ai bilanci dell'area euro connessi ad un doppio default (greco e portoghese) sarebbero del tutto paragonabili a quelli della recente crisi finanziaria, grossomodo equamente imputabili alla perdita sugli asset dei due paesi. In questo contesto spicca ancora la posizione delle banche francesi che nell'ipotesi peggiore potrebbero sopportare uno shock anche maggiore rispetto a quello dello scorso biennio; quelle tedesche e olandesi si limitano invece a un rischio-perdite compreso tra il 30 e il 70 per cento di quelle registrate lo scorso biennio⁵.

- Un altro dato d'interesse è la posizione dei paesi più fragili dell'euro. Il punto di fragilità leggibile nei numeri nella parte destra della tavola si nota che il Portogallo presenta l'ammontare di asset greci elevato dell'intera area in proporzione al proprio capitale bancario con un ratio praticamente pari a tre volte quello medio; a sua volta, la quota maggiore degli asset portoghesi -sia in termini assoluti che relativi- è detenuta dalla Spagna, fatto che la espone a perdite potenziali pari al triplo di quelle legate alla crisi finanziaria sub-prime. A chiusura del circolo vizioso, seppure non riportato nella tavola, segnaliamo che il debito spagnolo ha un peso particolarmente significativo proprio nello stato patrimoniale bancario del gruppo della core Europe Francia-Germania-Olanda.

- In questo quadro certamente poco rassicurante, negli ultimi giorni sono emerse da parte di alcuni osservatori internazionali qualificati preoccupazioni anche sulla tenuta del sistema bancario italiano a fronte

delle turbolenze finanziarie. Tali preoccupazioni non trovano riscontro nella nostra analisi: la sensibilità delle banche italiane all'eventuale default greco e portoghese è la più bassa dell'area euro e l'impatto potenziale negativo non raggiunge quello (già relativamente basso) della precedente crisi. Tale fatto, ovviamente, riflette il minor grado di internazionalizzazione che caratterizza il nostro sistema bancario rispetto al resto d'Europa: basta dire che le attività sull'estero delle banche italiane pesano poco più del 17 per cento del totale, grossomodo la metà rispetto a Francia e Germania.

In sintesi la lettura dei bilanci bancari spiega esaurientemente perché un default della Grecia si sarebbe propagato rapidamente dalle estremità al cuore economico dell'area euro. In questa analisi, la speculazione avrebbe trovato una facile sponda nel canale contabile, tanto in termini di impatto diretto, quanto per accelerare l'avvitamento degli altri soggetti dell'area finanziariamente deboli. Un effetto domino al quale difficilmente sarebbe stato possibile far fronte con nuovi ricapitalizzazioni, di dimensioni non lontane da quello dello scorso biennio, da parte pubblica probabilmente da parte privata.

Se una tale eventualità non fosse stata scongiurata, ne sarebbe conseguita una contrazione dell'offerta di credito generalizzata all'intera economia europea con effetti negativi sulle già deboli prospettive di crescita dell'area.

*Articolo pubblicato anche su cer-online.it

1 Si veda "La Grecia come Lehman?", Roberto Tamborini, 7/5/2010 pubblicato su nelmerito.com

2 Un database organico e dettagliato per singola banca è disponibile su Bloomberg. Sono contabilizzate le perdite registrate a contare dal terzo trimestre 2007.

3 Si veda, "Sovereign Defaults and Recovery rate, 1983-2007", Moody's Global Credit Research. Le stime riportate individuano un recovery rate pari a circa 1/3.

4 Si noti che in realtà la Bis fornisce il dettaglio geografico dell'ammontare complessivo di attività detenute all'estero dalle banche di ciascuna nazione ma non quello per tipologia di asset: conseguentemente nei dati richiamati, oltre al debito pubblico, ci sono prestiti e altri titoli. Tale fatto tuttavia non è da considerarsi gravemente fuorviante. Da un lato, infatti, stime attendibili mirate a isolare la distribuzione internazionale dei government bond greci confermano ed anzi accentuano il carattere di elevata concentrazione in quegli stessi paesi (si veda ad esempio l'articolo "My world, your bonds" del 29 aprile 2010 pubblicato dall'Economist). Dall'altro, laddove ci fosse un effettivo default pubblico è da ritenere che lo shock non potrebbe che avere pesanti ricadute negative su tutte le altre tipologie di attività.

5 E' stato fatto notare che le banche potrebbero puntare ad "abbandonare" le filiali greche/portoghesi per scaricare parte delle perdite come avvenuto in occasione del default argentino. Si veda "Falling stars", 6 Maggio 2010, Economist.