

PADOAN: LE BANCHE TENGONO

## L'effetto scudo su Mps e le altre

di **Federico Fubini**

**I**l Tesoro è più vicino all'ingresso nel Monte dei Paschi mentre l'operazione di mercato va a rilento. Ma il paracadute aperto dal governo funziona per tutto il sistema. Padoan: le banche non sono sull'orlo del baratro. a pagina 36 **Sensini**

# Quei sette miliardi E il nodo europeo sul rimborso dei bond

## La svolta di Gentiloni

La scelta del nuovo governo di aprire subito il paracadute per gli istituti di credito

### L'analisi

di **Federico Fubini**

Da quando si è tenuto il referendum, è accaduto l'opposto di quanto molti si aspettavano. I mercati finanziari in Italia e in Europa non hanno semplicemente resistito alla sconfitta del governo di Matteo Renzi: i listini azionari e il mercato del debito nell'area euro hanno persino guadagnato terreno; Milano ancora di più degli altri, soprattutto grazie ai titoli bancari.

Da lunedì 5 dicembre, l'indice europeo Eurostoxx ha guadagnato il 7,4% e il Ftse Mib di Piazza Affari il 12,2%; l'Eurostoxx di settore delle banche è salito del 12,1% e l'indice azionario del credito in Italia il 22,7% in appena dodici giorni di mercato. Quanto al rischio Paese implicito nel rendimento dei titoli di Stato a dieci anni, dopo il referendum per l'Italia è sceso: il differenziale con i Bund tedeschi è oggi di quasi quaranta punti (0,40%) sotto ai massimi del mese scorso e il tasso a dieci anni è sceso dal 2,13% all'1,85% di ieri. Neanche il ritorno del

terrorismo islamico nell'area euro è riuscito a frenare il recupero.

Gli ultimi dodici giorni di mercato dicono che attorno all'Italia è successo qualcosa in grado di riaccendere l'interesse degli investitori. O almeno di sedarne i timori più immediati. Ad ispirare questa svolta psicologica non può essere stata la Banca centrale europea, perché essa semmai ha sorpreso annunciando una riduzione nel ritmo degli interventi da aprile prossimo. Dunque l'innescò dev'essere molto più vicino all'Italia, dove il solo evento che abbia interessato direttamente i mercati riguarda il Monte dei Paschi di Siena e le altre banche particolarmente fragili nel Paese.

In pochi giorni, il mercato sembra aver deciso che con la caduta di Renzi veniva meno un ostacolo a una soluzione sistemica per gli istituti di credito in crisi. Il leader del Pd non aveva mai voluto affrontare la scelta che l'esecutivo di Paolo Gentiloni ha compiuto subito: mettere un'arma carica sul tavolo a scopo dissuasivo. La richiesta al Parlamento di autorizzare un aumento del debito fino a venti miliardi per eventuali «ricapitalizzazioni precauzionali» equivale a dire agli investitori in tutto il mondo che nessuna banca sarà lasciata cadere. Venti miliardi, l'1,3% del reddito nazionale, non sono molto a confronto al 2% del Pil fornito dal governo olandese per sostenere la sola Aig nel

2008 o ai circa 250 miliardi che il governo di Berlino ha messo a disposizione del sistema finanziario nazionale durante la Grande recessione.

Prima ancora di concretizzarsi, quell'atto di Gentiloni ha già ottenuto un risultato: eliminare dal sistema bancario quello che gli addetti ai lavori chiamano «tail risk», il pericolo annidato nella «coda» più remota dei grafici sulle probabilità. Quello di un fallimento catastrofico. La decisione di Gentiloni e il plauso raccolto dal piano di Unicredit – il titolo è salito a doppia cifra nel giorno in cui la banca annuncia una richiesta al mercato di 13 miliardi di capitali freschi – hanno mutato l'atmosfera. Si sono colti i primi segnali da anni che l'unica strategia per le banche non è più solo guadagnare tempo. I prossimi passi non saranno altrettanto indolori. Né solo perché le banche italiane restano sotto osservazione: persino dopo il recupero di questi giorni, Unicredit per esempio vale in Borsa meno di un terzo del patrimonio netto. Né solo perché dispiegare fino a sette miliardi di denaro pubblico per Monte



dei Paschi (per l'aumento di capitale, il rimborso di alcuni obbligazionisti e la separazione dei crediti in default) è un esame per il quale il Tesoro dovrà dimostrarsi all'altezza. La squadra del ministro Pier Carlo Padoan ha registrato un successo con il decreto sui 20 miliardi, ma di recente compiuto anche passi falsi: come primo azionista di Mps, il Tesoro ha sostenuto un ulteriore rinvio di venti giorni della soluzione, benché sapesse che la banca era colpita un'emorragia di depositi da due miliardi alla settimana e era scesa sotto i livelli minimi di liquidità consentiti dalla Bce.

In realtà la prova più dura riguarderà ancora una volta il rapporto con l'Europa, ed è quella di cui Renzi non ha mai voluto affrontare i costi politici. In caso di aiuto di Stato per Mps e di conversione forzata dei bond più rischiosi a prezzi stracciati, la Commissione Ue consentirà la compensazione piena delle famiglie solo se verrà stabilito che le obbligazioni sono state vendute in modo improprio. Il rimborso automatico diventa possibile per i risparmiatori con redditi e patrimoni bassi. Per tutti gli altri si aprirà la strada di tortuose liti di fronte a una commissione arbitrale. Sembra solo questione di giorni, prima che in Italia si apra l'ennesima saga del risparmio tradito.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## La vicenda

● Per recuperare 5 miliardi di nuovo patrimonio Mps ha varato una ricapitalizzazione su tre gambe: la conversione in azioni di 4,3 miliardi di bond subordinati, proposta sia agli investitori istituzionali sia ai risparmiatori, l'ingresso di un «anchor investor» con 1-1,5 miliardi di euro e un'offerta di nuove azioni sul mercato. Oggi si conclude l'offerta sui bond, domani l'aumento