

Nel suo manuale, la Banca centrale valuta i titoli che gli istituti portano in garanzia in base ai voti di S&P

C'è contraddizione tra le "grida" di governi e istituzioni contro i Signori del rating e le regole applicate

IL DOSSIER. L'emergenza debito

Il rating

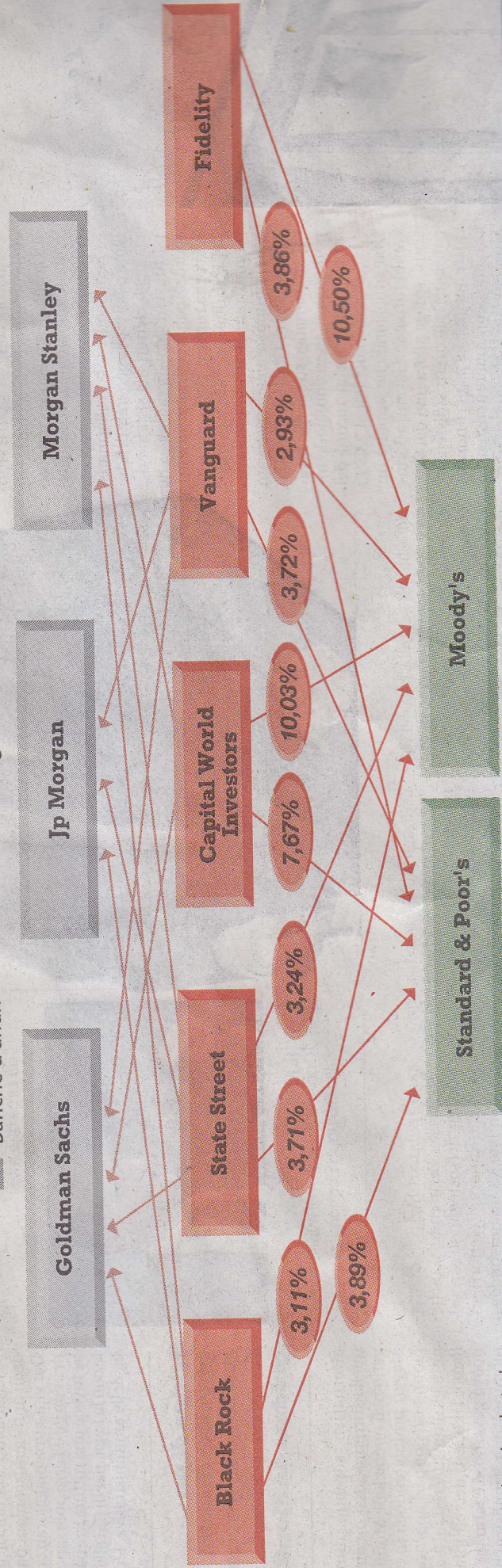
Europa e Bce prigioniere delle agenzie Usa protestano ma poi si adeguano ai loro voti

Usa, l'intreccio tra agenzie di rating, fondi e banche d'affari (Parte degli incroci azionari)

■ Banche d'affari *

■ Società di gestione dei fondi *

■ Agenzie di rating



* Intrecci azionari anche tra loro

dal nostro corrispondente
FEDERICO RAMPINI

I Signori del rating sono potenti perché lo vogliamo noi. La maledizione del downgrading non è un complotto americano.

La chiave va cercata nei governi del Vecchio Continente e nelle banche centrali europee.

Sono le loro regole, incluse quelle della Banca centrale europea, ad assegnare valore cogente alle pagelle di Standard & Poor's.

La botta del downgrading di venerdì la sentiremo tutti: sui bilanci pubblici e sulle manovre di risanamento; sui conti delle banche e sulla difficoltà di reperire nuovi capitali.

NEW YORK — Quanto costerà il declassamento di Standard & Poor's è ancora presto per dirlo. Ma si può chiedere subito un mistero: perché le "grida" dei nostri governi contro i Signori del rating sono una sceneggiata.

FINITE NEL MIRINO

Per il loro ruolo nefasto nella crisi dei mutui subprime le agenzie di rating sono finite nel mirino: inaffidabili, talvolta perfino disoneste. Fino al 2006 — l'ultimo anno dell'Età dell'Oro o presuntata tale — S&P e le sorelle Moody's e Fitch regalavano la "trippla A" con generosità. Il voto di massima solvibilità ce l'avevano perfino certi prodotti "strutturati", i famigerati titoli della "finanza tossica", con dentro crediti legati ai mutui subprime che si sarebbero rivelati inesigibili. Bastava pagare. Nel settore privato, le agenzie non lavorano gratis, il rating se lo fanno remunerare dalle stesse società emittenti di titoli.

IL CASO DEI DEBITI SOVRANI

Questo non vale per la maggioranza dei debiti sovrani, dove non si verifica il conflitto d'interessi: forse, se Roma e Parigi pagassero per le loro pagelle finanziarie, avrebbero più voce in capitolo sui voti... Ma quando Mario Draghi cerca di sdrammatizzare i declassamenti, affermando che "non bisogna sovrastimare i cambiamenti dei rating", lo fa perché le parole di un banchiere centrale devono sempre scongiurare il panico.

LE REGOLE DELLA BCE

Nella realtà, la Bce si comporta diversamente. Basta consultare il suo manuale sull'"Attuazione della politica monetaria nell'eurozona", pagina 72 e successive, dove si spiega come la Bce valuta i titoli che le banche di deposito possono darle in garanzia, come "collaterale", per beneficiare degli aiuti di Francoforte. In quelle tabelle è scritto che il valore dei titoli è legato al rating. Quelle sono le tavole della legge, che orientano i mercati finanziari. Regolano operazioni quotidiane, indispensabili per evitare il collasso del nostro sistema creditizio: solo grazie alla liquidità fornita al buon mercato dalla Bce, non sono falliti negli ultimi mesi grandi istituti, e le aste dei buoni del Tesoro hanno continuato a trovare investitori. La Bce aiuta un istituto erogando gli denari a tasso quasi zero, però in garanzia vuole titoli il cui valore è legato al loro rating. Ecco perché il verdetto di S&P continua ad avere conseguenze pratiche immediate.



Le proteste a Parigi contro S&P

La solidità dell'Esf è la sommatoria dei rating dei soci fondatori. E ora potrebbe essere esso stesso declassato dall'agenzia Usa

IL FONDO SALVA-STATI

Cosa succede dopo il declassamento? La prima preoccupazione per il colpo duro di venerdì riguarda il Fondo salva-Stati, chiamato European Financial Stability Facility (Efsf). Quel fondo è il più importante strumento per evitare bancarotte di Stato. Ma non ha capitali propri. Per aiutare la Grecia o altri, deve finanziarsi sui mercati, cioè emettere i suoi bond. Nel farlo, presenta come garanzie il sostegno promesso dagli "Stati forti". La solidità del fondo (e il costo che deve offrire in interessi) è la sommatoria dei rating dei soci fondatori. Due dei quali sono diventati "ex-fortis": Francia e Austria hanno perso la tripla A di S&P. Entro pochi giorni probabilmente S&P ne trarrà le conseguenze "declassando" anche il fondo salva-Stati.

LA SUA CAPACITÀ DI FUOCO

Conseguenza: la "capacità di fuoco" dell'Efsf garantita da Stati con la tripla A scende da 450 miliardi di euro a 270 miliardi: rimane cioè solo la parte garantita da Germania, Olanda, Finlandia e Lussemburgo. 200 miliardi sono già "prenotati" per aiuti a Grecia, Portogallo e Irlanda. Non resta quasi niente per affrontare eventuali problemi in Italia o Spagna.

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

L'Efsf può andare a finanziarsi sul mercato anche se perde la tripla A. Però molti investitori istituzionali — banche, assicurazioni, fondi pensione — hanno delle regole precise da rispettare quando comprano titoli, spesso fissate dai governi. Per avere un capitale solido, bisogna riempirsi di titoli dai rating elevati: non lo dice S&P, lo impongono le normative nazionali o delle authority di vigilanza sovranazionali. E che accadrà quando, a cascata, dopo gli Stati anche i rating delle banche commerciali in Italia o Francia subiranno nuove retrocessioni? Casi come quello dell'Unitcredit sono destinati a moltiplicarsi: reperire capitali sul mercato diventa sempre più difficile per le banche, se il loro rating spaventa gli investitori. E anche la Bce fa corriere più caro il proprio aiuto, a chi non porta in garanzia "carta buona", dal rating impeccabile. I progetti per riformare tutto l'impianto delle regole, depotenziare l'autorità dei rating, costringere gli investitori a giudicare in proprio la qualità dei titoli: di tutto questo si parla dal 2009, e non è successo. Anche perché i governi che avrebbero dovuto cambiare le regole sono sul banco degli imputati, la loro credibilità è capitale scarso.