

Sbilanciamo l'Europa



VENERDÌ 6 MARZO 2015 WWW.SBILANCIAMOCL.INFO - N°56

SUPPLEMENTO AL NUMERO ODIERNO

Draghi inonda le banche di liquidità con il «quantitative easing», sperando che i soldi finiscano nell'economia reale. Nel frattempo, in Svizzera esplose il caso Hsbc e l'Italia prepara la «bad bank». Tutto va come sempre, aspettando che la bolla finanziaria riesploda

La finanza impunita

Andrea Baranes

Un eccesso di regolamentazione delle banche sarebbe nocivo e potrebbe ostacolare la crescita. Parola di Douglas Flint, a capo di quella Hsbc al centro dello scandalo SwissLeaks per avere aiutato decine di migliaia di facoltosi clienti ad aprire conti cifrati per nascondere i propri soldi in giro per il pianeta. La stessa ad avere ricevuto nel 2012 1,9 miliardi di dollari di multa dalle autorità statunitensi per una vicenda legata al riciclaggio dei proventi dei cartelli della droga messicani.

L'elenco potrebbe continuare, così come potrebbero essere molte altre le banche chiamate in causa per scandali, truffe e crimini che vanno dalla manipolazione dei tassi di interesse (Libor ed Euribor) a quella del mercato delle valute o del prezzo dei metalli, a casi di evasione fiscale, riciclaggio, corruzione e chi più ne ha più ne metta.

Alcuni casi al limite – e spesso ben oltre il limite – della legalità, che non devono nascondere i devastanti impatti della speculazione e delle attività a regime di un sistema responsabile dell'esplosione della peggiore crisi degli ultimi decenni e salvato con montagne di soldi pubblici, secondo il noto principio di socializzare le perdite dopo avere privatizzato i profitti. Dopo la bolla dei subprime, ogni vertice internazionale si è chiuso con roboanti dichiarazioni sulla necessità di chiudere una volta per tutte il casinò finanziario. In quasi otto anni poco o nulla è stato fatto. La speculazione è ripartita come e peggio di prima, le lobby rialzano la testa, mentre passa l'idea che la finanza pubblica sia il problema, quella privata la soluzione. Austerità per Stati e cittadini che hanno subito la crisi, liquidità illimitata per chi l'ha provocata.

Se l'impegno messo nell'imporre politiche devastanti ai governi europei fosse stato indirizzato a regolamentare la finanza privata, probabilmente oggi la situazione in Europa sarebbe parecchio diversa. Sappiamo cosa andrebbe fatto e come procedere: una tassa sulle transazioni finanziarie, limiti all'utilizzo dei derivati, un contrasto ai paradisi fiscali e al sistema bancario ombra, dei controlli sui movimenti di capitale e via discorrendo. Il problema non è di natura tecnica ma nella volontà politica di procedere. Se, grazie alle spinte delle reti della società civile, molti di questi temi sono entrati nell'agenda europea, in troppi casi si va avanti, al meglio, con il freno a mano tirato. Solo per citare un esempio: perché in finanza non esiste un principio precauzionale analogo a quello che impedisce di immettere sui mercati un prodotto finché non se ne dimostri la non pericolosità e nocività? Non posso vendere una lavastoviglie se rischia di allargarmi la cucina, ma posso mettere in commercio un derivato in grado di mettere in ginocchio interi Paesi.

Non solo oggi la finanza crea disastri ed esaspera instabilità e disuguaglianze, ma al culmine del paradosso non fa nemmeno ciò che dovrebbe fare. Da un lato una quantità sterminata di denaro è all'esasperata ricerca di profitti. Dall'altro fasce sempre più ampie della popolazione sono escluse dall'accesso al credito. Domanda e offerta di denaro non si incontrano, nel più clamoroso fallimento di mercato dell'era moderna.

Per questo l'introduzione di regole e controlli è necessaria ma non sufficiente. Prima ancora, occorre ricostruire l'immaginario della crisi che si è imposto in questi anni e che di fatto ne ribalta cause e conseguenze. Perché la finanza dovrebbe essere uno strumento al servizio della società, non l'opposto; dovrebbe essere una parte della soluzione, e non come oggi, uno se non il principale problema.

CRAACK 2.0

Thomas Fazi

Questo mese la Bce darà il via al tanto atteso programma di quantitative easing (Qe), che prevede acquisti di titoli – in buona parte pubblici ma non solo – per 60 miliardi di euro al mese. Complessivamente, il piano prevede acquisti per un trilione di euro circa fino a settembre 2016 e comunque fino a quando l'inflazione non tornerà a livelli ritenuti coerenti con gli obiettivi della Bce. La notizia è stata accolta con entusiasmo da molti commentatori, secondo cui il Qe rappresenterebbe l'«arma nucleare» – troppo a lungo rinviata – capace di rimettere in moto l'economia del continente. Come ha scritto di recente Eugenio Scalfari, il Qe farà «tirare un respiro di sollievo» a tutta l'Europa e «può sbloccare il credit crunch che ancora affligge molti paesi dell'eurozona». Purtroppo l'esperienza di quei paesi che in questi anni hanno fatto ricorso a dosi massicce di "alleggerimento quantitativo" – principalmente Stati Uniti, Regno Unito e Giappone – non parrebbe giustificare tale ottimismo, e anzi farebbe presagire che il programma non avrà alcun impatto significativo sull'economia reale. Nonostante i paesi succitati abbiano immesso sul mercato fiumi di liquidità ben più consistenti di quelli previsti dalla Bce, infatti, solo una piccolissima parte di quella liquidità è sgocciolata nell'economia reale, e di quella minima parte il grosso è finito nelle tasche di chi ne aveva meno bisogno.

CONTINUA | PAGINA 11



La rilettura

Il Wall Street capitalism di Minsky

«Il normale funzionamento di una moderna economia capitalista - cioè, un'economia capitalistica con un sistema finanziario complesso e in continua evoluzione - presenta un andamento ciclico per il dar luogo a situazioni economiche incoerenti che, di volta in volta, prendono la forma o di inflazione galoppante o di deflazione dei debiti e conseguente recessione produttiva» (Minsky, *On the Control of American Economy*, 1982). Per Minsky il capitalismo - nella sua versione di un Wall Street Capitalism del XX secolo - non è in grado di garantire stabilità alla produzione e all'occupazione poiché il sistema finanziario che ne è il motore amplifica, nelle fasi di espansione, i valori delle attività finanziarie e patrimoniali che, risultando insostenibili rispetto al-

la crescita del reddito, genera in maniera endogene le condizioni per le successive crisi finanziarie. Non esiste un meccanismo di mercato in grado di riproporzionare il valore delle passività alle effettive prospettive di profitto delle imprese e, quando questo tipo di crisi è innescato, l'aggiustamento spontaneo avviene attraverso la caduta degli investimenti e una depressione a lungo termine, accompagnata da disoccupazione di massa. A meno che non abbia luogo una combinazione di interventi di prestatore di ultima istanza sia da parte della banca centrale a sostegno dei prezzi delle attività - come sta facendo Draghi - sia da parte dei governi con più ampi deficit di bilancio a sostegno dei profitti e dell'occupazione - come sta facendo la Federal Reserve, ma non l'Unione europea.

Claudio Gnesutta



la crescita del reddito, genera in maniera endogene le condizioni per le successive crisi finanziarie. Non esiste un meccanismo di mercato in grado di riproporzionare il valore delle passività alle effettive prospettive di profitto delle imprese e, quando questo tipo di crisi è innescato, l'aggiustamento spontaneo avviene attraverso la caduta degli investimenti e una depressione a lungo termine, ac-

compagnata da disoccupazione di massa. A meno che non abbia luogo una combinazione di interventi di prestatore di ultima istanza sia da parte della banca centrale a sostegno dei prezzi delle attività - come sta facendo Draghi - sia da parte dei governi con più ampi deficit di bilancio a sostegno dei profitti e dell'occupazione - come sta facendo la Federal Reserve, ma non l'Unione europea.

Così il governo Renzi salverà le banche A nostre spese

Il sistema è in difficoltà, a causa dei vincoli europei
e del cattivo andamento dell'economia reale
E si prepara il maxisalvataggio grazie alla bad bank

Vincenzo Comito

Il sistema bancario italiano si trova in difficoltà. Lo dimostrano chiaramente i risultati di bilancio per il 2014. I tredici istituti più grandi hanno registrato da soli nell'anno una perdita complessiva di circa 6,3 miliardi di euro. Ma la realtà appare differenziata: alcune banche, tra le quali le due maggiori, presentano delle cifre positive, mentre la maggioranza di esse mostra un quadro di palese disagio. Per spiegare tali risultati, così come quelli non entusiasmanti degli istituti minori, bisogna fare riferimento a delle ragioni sia di tipo interno al sistema che esterno ad esso, anche se i due aspetti appaiono peraltro tra di loro intrecciati.

Le cause esterne. Il passaggio dell'attività di sorveglianza, almeno per le banche più grandi, alla Bce, sta obbligando gli istituti che avevano degli scheletri nell'armadio a portarli alla luce; tra l'altro, la stessa Bce non sembra fare nessuno sconto alle banche nostrane. La prevalente politica di bassi tassi di interesse comporta poi che i margini tra tassi passivi e attivi tendano ad assottigliarsi in valori assoluti, il che produce un calo di redditività, tanto più che le banche hanno fatto poco per aumentare in misura adeguata il livello qualitativo dei loro servizi, con i maggiori margini relativi. Poi, naturalmente, morde ancora la crisi dell'economia. Aumentano così ancora le sofferenze, che alla fine del 2014 raggiungevano la cifra di

183,5 miliardi di euro, pari al 9,6% degli impieghi, contro il 2,8% del 2007 e il 7,8% di un anno fa. Al netto dei fondi di copertura, le sofferenze sono pari a 84,5 miliardi di euro, una cifra enorme.

Le cause interne. Come già accennato, le nostre banche sono poco presenti in servizi a rilevante valore aggiunto e troppo invece su quelli più poveri. Dopo una fase di espansione geografica selvaggia, gli istituti si ritrovano così, mentre avanzano anche i processi di automazione, con troppi sportelli e troppi dipendenti rispetto alla loro presente attività, mentre molte hanno in questo gioco perso il collegamento precedente con il territorio di riferimento. Sullo sfondo sta anche il fatto che il nostro è il paese delle piccole imprese, che danno meno margini delle grandi, mentre queste ultime arretrano sempre più sotto i colpi della crisi. Dal 2009 le banche italiane hanno ridotto gli impieghi di più di 200 miliardi di euro, pari a circa il 13% del totale; nel solo 2014 la riduzione è stata di circa 12 miliardi, mentre gli investimenti in titoli di stato aumentavano di 14. Permane un difficile rapporto tra banche e sistema economico. Le difficoltà sono dai due lati: da una parte c'è la paura di prestare soldi alle imprese, vista anche l'incapacità di distinguere tra imprese buone e cattive. Dall'altra la cattiva situazione dell'economia scoraggia anche le stesse imprese buone dal richiedere credito. Inoltre, il nostro sistema tende a ridurre gli impieghi invece di aumentare adeguatamente il capitale, come richie-

MICHELE ROCCHETTI

Richiami surrealisti, trame futuriste e composizioni vicine al cubismo di De Chirico per tradurre in immagini "Effetti di un sogno interrotto", l'ultimo racconto scritto da Pirandello. In una vecchia casa, la tela di una Maddalena in penitenza con il seno scoperto s'infiamma di sensualità al caldo lume di una lucerna. Un uomo vuole acquistare quel quadro a ogni costo: la moglie appena morta è il ritratto di quella Maddalena, e lui non può tollerare che altri possa vederla nuda. Impressionato dalle reazioni del vedovo, il proprietario la notte sogna che la donna esca dal quadro e amoreggi col marito. Allora, terrorizzato, si precipita dal vedovo deciso a liberarsi del quadro e lo trova con quello stesso pigiama a righe che indossava nel sogno...
Effetti di un sogno interrotto,
Orecchio acerbo 2013, 40 pagine e un grande poster, 12,50 euro
www.orecchioacerbo.com



sto dalla Bce e da Basilea. Siamo di fronte ad un circolo vizioso tra difficoltà bancarie, riduzioni nei livelli di credito e cattivo andamento dell'economia reale. Gli istituti avranno una parte rilevante nei programmi di quantitative ea-

sing della Bce, liberandosi di un po' di titoli di stato e ricevendo in cambio liquidità. Cosa faranno dei soldi rimane però un mistero. Che la situazione non sia ideale è anche testimoniato dal fatto che le banche commissariate

sono ormai sedici; vengono alla luce delle gestioni molto discutibili e spesso truffaldine, che in periodi di vacche grasse sarebbe stato facile nascondere sotto il tappeto. Si rivela una concentrazione dei rischi verso il settore im-

SEDICI ISTITUTI COMMISSARIATI, GESTIONI DISCUTIBILI, A VOLTE TRUFFALDINE, E RISCHI CONCENTRATI SUL SETTORE IMMOBILIARE O VERSO GLI «AMICI» RADIOGRAFIA DI UN SISTEMA OPACO, TRA INSIDER TRADING, MANAGER SPREGIUDICATI E CONFLITTI DI INTERESSI E ORA ARRIVANO I SOLDI DELLA BCE E L'INTERVENTO DI PALAZZO CHIGI

Draghi salva le zombie banks

Il quantitative easing è considerato la panacea
dei mali europei, ma in realtà non risolve nulla

DALLA PRIMA

Thomas Fazi

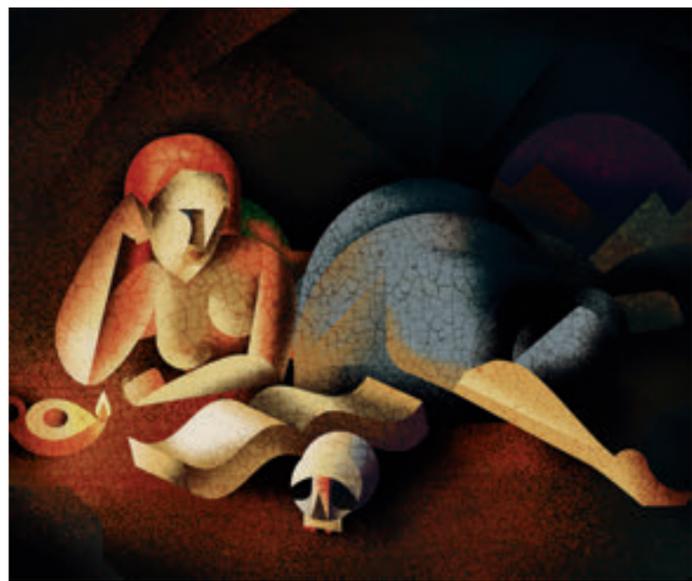
Il motivo è semplice: il Qe consiste nell'iniettare liquidità nelle banche, nella speranza che quella liquidità si traduca poi in credito per le famiglie e per le imprese; ma in un contesto in cui la domanda e la crescita ristagnano – e dunque le prospettive di guadagno offerte dall'economia reale sono misere – da un lato le banche sono riluttanti a investire e a concedere prestiti, a prescindere dalle flebo delle banche centrali, e dall'altro le famiglie e le imprese sono poco inclini ad indebitarsi. Infatti l'esperienza statunitense dimostra che a beneficiare del rilassamento delle condizioni di credito sono state soprattutto famiglie e imprese che già godevano di un ottimo *credit rating* presso le banche, piuttosto che le famiglie di reddito me-

dio-basso più colpite dalla crisi. In questo senso, il quantitative easing appare decisamente debole come strumento di sostegno alla domanda aggregata.

D'altronde basta guardare alla storia recente: è dall'inizio della crisi che la Bce continua a immettere liquidità a palate nelle banche, senza che questo abbia apportato alcun beneficio per la maggior parte delle famiglie e delle imprese del continente, come sappiamo bene. Questo perché, come insegnava Keynes, in una situazione in cui il problema principale è la stagnazione della domanda, le politiche monetarie – per quanto espansive – non sono sufficienti a rimettere in moto l'economia; servono politiche fiscali altrettanto espansive, che immettano denaro direttamente nell'economia reale. Se guardiamo agli Stati Uniti, per esempio, vediamo che l'elemento cruciale per la ripresa economica non è stata la politica monetaria ma la politica fiscale, ovvero la spesa pubblica. Laddove l'Euro-

pa, a partire dal 2010, si è imbarcata in una politica suicida di restrizione fiscale estrema, gli Usa hanno continuato a mantenere un livello di deficit cumulativamente ben due volte superiore a quello europeo, ed equivalente ad un deficit maggiore a quello dell'area euro in media di 5 punti di Pil all'anno, dal 2009 ad oggi. È in questo che risiede, in buona parte, il segreto della ripresa statunitense.

Ben diverso è il piano concepito da Draghi, che si inserisce nella stessa logica delle politiche fallimentari perseguitate in questi anni: politiche monetarie espansive, riforme strutturali e *politiche fiscali restrittive*. Viene da chiedersi: ma allora a cosa serve allora il quantitative easing, almeno nella sua variante europea? Secondo Ashoka Mody, analista dell'Istituto Bruegel, si tratterebbe dell'ennesimo salvataggio a favore delle banche dell'eurozona. Come spiega Mody, l'espansione del bilancio della Bce dal 2008 in poi ha avuto unicamente lo scopo di tenere a galla molti istituti finanziari che erano di fatto insolventi o quasi. Ecco come: prima della crisi le banche dei paesi del centro (in particolare Francia e Germania) hanno accumulato un'enorme esposizione nei confronti delle banche della periferia. A partire dal 2011, poi, le banche del centro hanno cominciato a chiedere indietro i loro soldi, ma molte banche della periferia erano sull'orlo del fallimento e non erano assolutamente in grado di onorare i loro debiti (se fossero crollate avrebbe trascinato giù con sé molte banche del centro). A quel punto è intervenuta la Bce: attraverso il sistema Target2, che regola i pagamenti tra le varie banche centrali



dell'eurozona, le banche centrali dei paesi del centro hanno prestato alle banche centrali dei paesi della periferia i fondi necessari per tenere in vita le loro banche private, affinché queste potessero rimborsare i debiti che avevano nei confronti delle banche private dei paesi del centro. Di fatto, si è trattato di un vero e proprio bailout (del valore di circa 2 trilioni di euro) a favore delle banche del centro e in particolare della Germania.

Negli ultimi anni le banche della periferia hanno iniziato pian piano ad appianare i loro debiti nei confronti della Bce, ma molte di esse continuano a presentare seri problemi di viabilità e di solvibilità e a necessitare del sostegno della Bce. Questo lo scopo principale del quantitative easing, secondo Mody: continuare a tenere in piedi le *zombie banks* dell'eurozona, migliorandone un po' lo stato patrimoniale, visto che i titoli pubblici che hanno in pancia aumenterebbero di valore. Se è corretta l'analisi di Mody, si tratterebbe dell'ennesimo episodio in cui gli interessi dell'oligarchia finanziaria vengono anteposti a quelli dei cittadini, a conferma del fatto che le politiche monetarie sono sempre più rivolte ai mer-

cati finanziari che all'economia reale. In questo senso è impossibile non cogliere un nesso tra la mossa di Draghi e la recente decisione della Federal Reserve di portare a termine il suo programma di quantitative easing. Come scrive l'economista Christian Marazzi, «questo dimostra che i mercati finanziari possono continuare a funzionare a una sola condizione, e cioè che lo stato intervenga, e continui a intervenire attivamente in loro sostegno con misure di politica monetaria non convenzionale». Se l'impatto del quantitative easing sull'economia reale è molto modesto, infatti, diverso è il caso del suo impatto sui mercati finanziari: aumentando la domanda di titoli e asset (sia pubblici che privati), il Qe contribuisce ad aumentare il valore (e di conseguenza il patrimonio di chi li possiede, che poi sono gli stessi che operano con maggiore dimestichezza sui mercati finanziari). E infatti il valore dei principali indici di borsa statunitensi è oggi molto vicino – se non addirittura significativamente superiore – a quello del picco pre-crisi, sintomo di una nuova bolla in corso. Un fatto che ha ricadute molto negative anche sui livelli di disuguaglianza.

Tobin tax a geometria variabile

La tassa sulle transazioni finanziarie è saltata durante il semestre italiano per le divergenze tra i diversi Paesi

Leonardo Becchetti

In un recente *working paper* del Fondo Monetario Internazionale si calcola che l'impatto delle crisi finanziarie sulle finanze pubbliche in termini di aumento del rapporto debito/Pil, a seguito della crisi finanziaria globale del 2007, sia stato di 70 punti percentuali in Islanda e Irlanda e superiore ai 20 punti percentuali in Grecia, Germania, Regno Unito, Belgio e Olanda. Sebbene l'effetto in Italia sia stato più contenuto (8%) i rischi che qualcosa di simile possa ripetersi sono da scongiurare dati i livelli del nostro debito pubblico e visto che nessun elemento garantisce che lo scoppio di una futura bolla speculativa (soprattutto ora che stiamo cercando in tutti i modi di riavviare un ciclo di cartolarizzazioni del credito con una *bad bank*) non possa colpirci in modo più significativo. Esiste una stretta correlazione tra deregolamentazione dei mercati finanziari, verificarsi di crisi bancarie-finanziarie ed aumenti della disuguaglianza. Le crisi infatti producono sempre impatti asimmetrici perché pagate dalle finanze pubbliche a scapito dei più deboli mentre molto spesso chi le provoca dispone di comode scialuppe di salvataggio (come i paracadute d'oro di liquidazioni miliardarie che non si negano a nessuno a meno di conclamati comportamenti fraudolenti).

Dobbiamo decidere se vogliamo evitare il permanere questa spada di Damocle sulle nostre teste oppure no. Uno degli strumenti per intervenire (assieme alla separazione tra banca commerciale e banca d'affari e alla riforma dei sistemi di incentivo di manager e trader) è una tassa sulle transazioni finanziarie. La finalità della tassa è duplice. Da una parte aumentare il costo dell'attività speculativa, e in particolare il suo costo relativo rispetto a quella di credito ordinario per gli intermediari bancari che le banche centrali sperano disperatamente usino l'abbondantissima liquidità messa a disposizione per finanziare l'economia reale. Dall'altra la tassa è un meccanismo redistributivo che può consentire di raccogliere somme importanti da destinare obiettivi interni ed esterni (finanziamento di beni pubblici globali) come sostenuto dalla campagna 005, che da anni lavora su questo obiettivo.

La tassa sulle transazioni finanziarie è essenzialmente una tassa sulla velocità delle transazioni (paga di più chi ne fa tante in poco tempo) sotto l'ipotesi che la velocità approssima piuttosto bene il movente speculativo delle stesse. La teoria e i risultati empirici dimostrano che è possibile applicare tasse di questo tipo anche in perimetri geografici limitati. Gli effetti di queste tasse sono una riduzione delle transazioni speculative (il trading ad alta frequenza non è più conveniente) con conseguenti riduzioni di volatilità e di volumi. Con opportuni accorgimenti (esenzione dei *money maker*, eventuale esenzione per titoli a bassa capitalizzazione) è possibile contenere gli effetti negativi della diminuzione delle transazioni sul-

la liquidità e i conseguenti effetti di aumento di volatilità. Il risultato verificato nel caso della tassa applicata in Francia è la riduzione della volatilità *intraday* e nessun effetto negativo sulla liquidità e sui prezzi. Gli investitori ad alta frequenza infatti compiono spesso operazioni (*layering, flash trades*) che allontanano dal mercato gli investitori di lungo periodo e forniscono falsa liquidità ai mercati.

Il progetto di cooperazione rafforzata a 11 per l'adozione di una *tobin tax* europea è un buon progetto che prevede un'aliquota modesta (5 per 10000) e l'applicazione congiunta del principio di nazionalità dell'asset e di residenza dell'intermediario che dovrebbe ridurre l'elusione e consentire di realizzare introiti significativi senza produrre effetti negativi su liquidità e volatilità. Si tratta di un'architettura ben diversa da quella troppo blanda posta in essere dalle *tobin tax* italiana e francese, che prevedono l'esenzione per i titoli pubblici e tassano soltanto i saldi di fine giornata esentando di fatto i trader ad alta frequenza che aprono e chiudono posizioni nel corso dello stesso giorno. La clausola di nullità è un cardine della proposta. Chiunque vuole acquistare il biglietto di una scommessa lo fa solo se il biglietto è valido. Altrimenti i rischi di non riuscire ad intascare la vincita in caso di successo sono troppo elevati soprattutto quando la controparte perdente farà di tutto per eccipere la nullità del contratto. Tutto il dibattito sulla difficoltà di mettere il sale sulla coda degli speculatori ha poco senso. Le *clearing houses* sui mercati regolamentati dei derivati ad esempio si fanno pagare regolarmente su ogni transazione un'aliquota doppia a quella imposta dalla tassa, in proporzione al valore nazionale corretto per la durata del contratto e la sua relativa illiquidità. E gli operatori pagano senza batter ciglio. I timori relativi agli effetti su crescita, prezzi delle attività finanziarie e liquidità sono largamente sovrastimati. L'esenzione della tassa per i fondi pensione non si giustifica. In media il portafoglio di un fondo pensione che investe in modo sano viene ruotato una volta ogni due anni. Quindi la tassa sarebbe di fatto dimezzata. Le autorità di controllo hanno piuttosto lamentato varie volte conflitti d'interesse e gestioni aggressive dei fondi nel solo interesse di aumentare le transazioni per intascare maggiori commissioni. Queste strategie sarebbero disincentivate dalla tassa.

La *tobin tax* europea è in ritardo (doveva essere varata nel semestre italiano ma è slittata) per via dei contrasti tra i paesi che la propongono relativamente al suo perimetro. Le discussioni più accese sono quelle relative all'estensione o meno ai derivati. Dobbiamo sperare si arrivi presto a un accordo per vedere una vittoria importante sul fronte più delicato dell'economia globale: il conflitto tra l'obiettivo del bene comune e gli interessi di grandi lobby finanziarie.



L'unione bancaria in poche mosse

Rimettere gli istituti al servizio dell'economia reale, separare le attività finanziarie da quelle ordinarie

Aline Fares, Giulia Porino

I cittadini europei nutrono un profondo sentimento di sfiducia verso le istituzioni europee. La vera sfida politica dell'Europa è capovolgere tale sfiducia con riforme coraggiose e percepite come relativamente efficaci, soprattutto nell'attuale situazione di crisi, con disoccupazione e disagio sociale in aumento in molte regioni europee. Il settore finanziario, incubatore della crisi economica, è forse il settore dove più ci si aspettano misure drastiche e risolutive. Eppure, nonostante il lavoro delle istituzioni europee in materia di regolamentazione finanziaria, molte anime della società civile sono a dir poco scettiche circa la reale efficacia della terapia prescritta. Si sollevano due questioni principali: possiamo dire di essere al riparo da una nuova crisi? E possiamo considerare guarito un sistema finanziario nel quale i principali problemi strutturali non sono stati presi in considerazione e profondamente riformati?

L'industria finanziaria segnala che ulteriori riforme strutturali sarebbero superflue, considerando quanto fatto dalla crisi del 2008 a oggi. Un argomento che viene sostenuto anche da diverse istituzioni e governi, tanto su scala nazionale quanto europea. Dottore e paziente devono soffrire di memoria corta: nei 15-20 anni di liberalizzazione precedenti alla crisi, diverse banche sono cresciute a dismisura rispetto all'economia, principalmente aumentando le transazioni con altri soggetti finanziari. Sono diventate *too big e too interconnected to fail* (*troppo-grandi-e-troppo-interconnesse-per-fallire*), il che significa che il crollo di una di queste *megabanche* innescherebbe un effetto domino su tutte le altre con cui esistono capillari relazioni, scatenando conseguenze a cascata su tutta l'economia. Per evitare un tale contagio, ecco che i soldi dei contribuenti devono essere utilizzati per salvarle.

La crisi ha ampiamente dimostrato come il sistema finanziario europeo sia dominato da questi giganti finanziari. In caso di difficoltà per uno di essi, le autorità potrebbero dover fronteggiare un conflitto d'interesse nel tentativo di voler proteggere il proprio campione nazionale oltreconfine, a discapito dell'interesse collettivo. Appare quindi fondamentale che la responsabilità di supervisione e di intervento sulle grandi banche sia spostata a livello delle istituzioni europee in modo da evitare conflitti di interesse e rischi di contagio sistemici. Questo è l'obiettivo dell'Unione bancaria europea. Il problema è che tale regolamento non rimette in discussione la struttura del sistema bancario in sé, dandola per assodata. Una visione che pone alcune questioni, in particolare sulla solidità del sistema e sulla protezione dei soldi dei contribuenti. La Commissione, il Parlamento e il Consiglio europeo stanno tutt'ora dibattendo sulla sostanza ed entità delle riforme necessarie a rimodellare il settore finanziario in Europa. Purtroppo, ad oggi sembra che la voce di chi chiede una riforma strutturale dei grandi gruppi bancari sarà ignorata.

Per prima cosa, non vi è nessun impegno legislativo nel rilanciare un modello di fare banca che sia al servizio dell'economia reale. Il sistema finanziario viene accettato così com'è: dominato da un ristretto numero di *megabanche troppo-grandi-e-troppo-interconnesse-per-fallire*. Non affronta la separazione di quelle attività, tipiche delle *megabanche*, lontane da un rapporto relazionale tra cliente e istituto e orientate al lungo periodo, due aspetti fondamentali per sostenere le piccole-medie imprese e la società tutta. Tipicamente infatti, le *megabanche* privilegiano le transazioni finanziarie all'erogazione di credito (con stime del 70% contro il 30%) perché più redditizie. La maggiore redditività innesca un circolo vizioso che allontana sempre più tali gruppi dalla

funzione fondante dell'industria bancaria: l'offerta di credito all'economia reale.

Il rimedio sarebbe una strutturale riforma bancaria e precisamente la separazione delle attività finanziarie di quegli istituti che combinano operazioni tradizionali ed essenziali (depositi, erogazione di crediti, sistemi di pagamento), con le transazioni più sofisticate. Si avrebbero così da una parte banche commerciali autorizzate a raccogliere depositi e dall'altra società di intermediazione finanziaria (o banche d'investimento) dedicate non ai depositi ma all'offerta di prodotti più complessi. Grazie a questa separazione, l'erogazione di credito sarebbe più appetibile per le banche (traducendosi in minori costi per i consumatori finali), poiché il costo dei fondi dipende principalmente del livello di rischio in seno a ciascuna banca. Successivamente alla separazione, le banche commerciali sarebbero più sicure rispetto alle precedenti *megabanche* e non metterebbero a rischio l'intero sistema in caso di crisi. Un doppio beneficio dal punto di vista dell'interesse pubblico.

In conclusione, molto più deve essere fatto se davvero si vuole rafforzare la credibilità dell'Unione bancaria e promuovere efficacemente l'economia reale nel lungo periodo. La separazione bancaria e la ristrutturazione del sistema finanziario sono parte della risposta e chi ci rappresenta presso le istituzioni europee (e che sta discutendo di questi argomenti proprio ora) non dovrebbe perdere altro tempo e sostenere una piena separazione di tali attività. L'Europa ha l'opportunità di rivitalizzare un sistema finanziario che dedichi le proprie risorse per scopi produttivi in modo sostenibile e trasparente, senza danneggiare l'intera società. Servono ulteriori azioni, non solo per adempiere all'agenda post-crisi, ma anche per rimettere la finanza al servizio dell'economia reale e della società.

coordination@finance-watch.org

IL PROGETTO DI TOBIN TAX EUROPEA PREVEDE UN'ALiquOTA MODESTA (5 PER 10000) E L'APPLICAZIONE CONGIUNTA DEL PRINCIPIO DI NAZIONALITÀ DELL'ASSET E DI RESIDENZA DELL'INTERMEDIARIO CHE DOVREBBE RIDURRE L'ELUSIONE E CONSENTIRE DI REALIZZARE INTROITI SIGNIFICATIVI SENZA PRODURRE EFFETTI NEGATIVI



mobiliare e verso gli amici, con un intreccio perverso tra manager senza controllo, politici complici, imprenditori in conflitto di interessi, operazioni di manipolazione dei corsi, *insider trading*. Si vorrebbe ora far passare una possibile soluzione al problema attraverso accorpamenti tra gli istituti e l'intervento di soci esterni, il più delle volte per necessità straniere.

L'intervento del governo. Dunque il nostro paese si appresta a prendere delle misure per aiutare a gestire i crediti in sofferenza; non si creerebbe forse una *bad bank* vera e propria, per paura di Bruxelles, ma si varerebbero una serie di norme fiscali (pagheremo sempre noi) e legali per rendere più agevole la cessione di tali attività. Si riconferma la vecchia storia che i soldi mancano per la sanità o le pensioni, mentre per le banche - sotto la falsa dichiarazione, in questo caso, che il ruolo del pubblico sarà limitato - si trovano sempre. Ma intanto i due istituti più grandi hanno fatto sapere che alla loro *bad bank* ci pensano da soli. Così la soluzione del governo rischia di diventare una delle vie per salvare a nostre spese le banche più malate. Intanto la prevista riforma della governance delle grandi banche popolari, mentre ridurrà i posti di lavoro, mostra poi la solita volontà di controriforma e di adesione ai voleri dei poteri forti nazionali e europei.





Di Leaks in leaks, il segreto vacilla

L'esplosione di scandali legati all'evasione e all'elusione fiscale cambia l'agenda politica. Ma in Italia Renzi strizza l'occhio al falso in bilancio

Antonio Tricarico

Ma come negli ultimi mesi la questione dell'evasione e dell'elusione fiscale è venuta alla ribalta dell'agenda politica italiana ed europea. È indubbio che gli scandali emersi con grande perizia e in maniera coordinata sulla stampa nazionale ed estera hanno contribuito a questo cam-

biamento della percezione politica del problema: LuxLeaks prima - che ha condannato il lussemburghese Jean-Claude Juncker ad essere un Presidente dimezzato della nuova Commissione europea - e poi SwissLeaks, centrato sulla ormai famigerata lista Falciani, che include ben 7.500 presunti evasori italiani. Ma hanno aiutato anche le indagini senza precedenti della Commissione europea sull'operato ai limiti

della legalità in materia fiscale delle multinazionali incoraggiato dai governi di Irlanda, Olanda e Lussemburgo - nell'ultimo caso riguardante il gruppo Fiat - con l'accusa di aiuti di Stato mascherati dai cosiddetti *tax ruling*, ossia la concessione di sgravi fiscali agli investitori esteri. Una mossa, quest'ultima, che potenzialmente rappresenta una rivoluzione nel perseguire l'elusione fiscale dei grandi gruppi multinazionali

dentro l'Unione europea.

Insomma, si direbbe che il vento stia cambiando anche a livello politico, e nonostante qualche battuta d'arresto giuridica - quale la controversa sentenza della Corte di Cassazione dello scorso ottobre che ha clamorosamente assolto Dolce & Gabbana dall'accusa di frode fiscale tramite società estero vestite in Lussemburgo, dopo due secche condanne in primo e secondo grado - questo vento sembra non placarsi. È lecito chiedersi però quanto l'azione della magistratura e dei supervisori, nonché di coraggiosi giornalisti che iniziano a fare i nomi di potenti evasori, si stia traducendo in un cambiamento della legislazione nella lotta all'evasione ed elusione.

A livello internazionale il G20 e a cascata l'Ocse hanno prodotto importanti avanzamenti in materia di scambio delle informazioni tra autorità dei vari paesi, incluse quelle dei paradisi fiscali. Dal 2017 lo scambio di informazioni sarà addirittura automatico. Con questo accordo internazionale l'Italia è finalmente riuscita a strappare la scorsa settimana un accordo alla Svizzera in materia, facendo di fatto cadere il segreto bancario del paese, e quindi con il Liechtenstein. Ma questo aspetto della trasparenza tra istituzioni non basta, e serve la pubblicizzazione dei dati anche come deterrente soprattutto per le grandi imprese per eludere le tasse da pagare, tramite lo spostamento dei profitti da una giurisdizione ad un'altra. Un ulteriore passo in avanti in tal senso è stato compiuto con l'accordo sulla revisione della direttiva europea anti-riciclaggio, che entro due anni porterà tutti i paesi dell'Ue a dotarsi di un registro centralizzato sulla *beneficial ownership* delle imprese e dei trust. Per le prime non solo le autorità competenti o obbligate, ma anche tutti i soggetti della società civile che dimostreranno un interesse legittimo, potranno avere accesso alle informazioni e quindi sapere chi si cela davvero dietro i prestanome a cui sono intestati molti veicoli finanziari in Lussemburgo o altri paesi - si pensi a Briatore che ha intestato conti bancari in Svizzera per 39 milioni di euro alla sua cuoca senza darglielo!

Ma è necessario anche conoscere i dati numerici sui fatturati e le tasse pagate in ciascun paese da parte di ogni multinazionale, in maniera disaggregata. Si chiama *country by country reporting*. La nuova direttiva sull'adeguamento del capitale delle banche (Basilea 3) lo prevede e a inizio 2016 per la prima volta le banche renderanno pubblici questi dati per l'anno in corso e capiremo cosa succede nei paradisi fiscali. Un'analisi d'impatto della Commissione europea ha sancito che la pubblicizzazione dei dati non avrà alcun impatto economico negativo. Anche la nuova direttiva sulla Contabilità e la Trasparenza finanziaria, che l'Italia sta trasponendo nel suo ordinamento, prevede qualcosa di simile per le imprese del settore estrattivo e forestale, *in primis* la nostra Eni. Ci auguriamo che tali dati saranno resi pubblici ed inseriti nel registro delle imprese gestito da UnionCamere, un'esperienza su cui l'Italia è più avanti di altri paesi.

DAL LUXLEAKS CHE HA AZZOPPATO JUNCKER ALLA LISTA FALCIANI IL CLIMA IN EUROPA STA CAMBIANDO. ALL'EUROPARLAMENTO SERGIO COFFERATI È IL RELATORE DELLA DIRETTIVA SUGLI AZIONISTI. MA LA BATTAGLIA VERA È PER FAR PAGARE PIÙ TASSE ALLE MULTINAZIONALI

Per quel che concerne le multinazionali di altri settori, l'attuale revisione della direttiva sugli azionisti attualmente in corso a Bruxelles, sta considerando la possibilità di inserire una tale clausola. Sarebbe un passo avanti molto importante, ma la Commissione europea sembra frenare così come alcune forze politiche. Il relatore del testo è Sergio Cofferati che ad oggi si è detto disposto a sostenere una tale misura. Così come in un puzzle, pezzo a pezzo, le pressioni esterne della società civile e dei cittadini stanchi che le multinazionali paghino in media solo il 5% di tasse, stanno introducendo pian piano dei cambiamenti nella legislazione europea.

Ma è indubbio che servirebbe un approccio quadro alla tassazione unitaria dei grandi gruppi almeno su scala europea. Nel mezzo della querelle Luxleaks e le critiche a Juncker, i governi di Germania, Francia ed Italia hanno scritto alla Commissione - a cui sola spetta l'iniziativa legislativa in Europa - chiedendo un passo in avanti in tale senso. La Commissione ha annunciato che a marzo e poi a luglio metterà sul tavolo una serie di proposte legislative. In particolare si potrebbe finalmente avere una proposta per una base imponibile consolidata e comune per le imprese europee. Davvero la madre di tutte le battaglie, insieme ad una auspicata revisione dei *tax ruling*.

Il governo Renzi a parole sostiene la Commissione, ma poi indugia su un doppio standard: è pronto a concedere migliori condizioni fiscali agli investitori esteri in Italia tramite l'*international tax ruling* - ma non sono aiuti di Stato? - e difende la parziale depenalizzazione del falso in bilancio con l'imposizione di soglie percentuali a vantaggio dei grandi gruppi multinazionali. Se tanti a parole sono sempre più contro l'evasione e l'elusione fiscale, aspettiamo che i fatti siano coerenti, a Roma come a Bruxelles, prima che il prossimo Leaks infiammi ancora di più gli onesti contribuenti.

Re:Common



Monica Di Sisto

Grandi esportatori di servizi - il serbatoio in crescita di posti di lavoro dove si genera il 70% del Prodotto interno lordo globale - con in testa l'Europa e gli Stati Uniti, è da oltre 15 anni che premono sull'Organizzazione mondiale del commercio perché i confini dell'accordo generale che li regola attualmente (General Agreement on Trade in Services o Gats) venga forzato e i servizi vengano sempre più liberalizzati, a partire dagli investimenti. In quella sede, però, i paesi emergenti con alla guida Cina, In-

dia e Brasile hanno più volte fatto saltare il banco, dalla ministeriale di Seattle in poi, per impedirlo. Capitalismi di stato come quelli non possono sopportare, infatti, una sottrazione estrema della sovranità statale sulla gestione dei servizi come quella prefigurata dalle proposte di Europa e Stati Uniti.

Nonostante in pubblico, però, soprattutto l'Ue continui a professarsi convinta multilateralista, per aggirare l'ostacolo innanzitutto ha condiviso con gli Stati Uniti il negoziato transatlantico di liberalizzazione degli investimenti e del commercio, il famigerato Ttip, che sta conoscendo uno dei principali ostacoli

Tisa, libertà di finanza

L'obiettivo principale dell'Ue è la deregulation dei servizi finanziari. Ma il governo Usa, dopo la crisi dei derivati, è più prudente

proprio sui servizi finanziari. Principale obiettivo offensivo europeo, infatti, è un'ulteriore deregulation del settore, cosa che fa problema all'esecutivo Usa perché vista come la peste dall'opinione pubblica americana ancora scottata dalla bolla speculativa dei derivati che li ha trascinati nella crisi del 2009. L'Europa, poi, insieme a Stati Uniti e Australia nel marzo 2013 ha trascinato un super-negoziato per la liberalizzazione dei servizi fuori dalle mura del Wto e lo ha cominciato a trattare in stretto riserbo a Ginevra con al seguito altri 21 paesi strettamente integrati nei propri spazi di mercato: Canada, Cile, Colombia, Costa Rica, Hong Kong, Islanda, Israele, Giappone, Corea, Liechtenstein, Messico, Nuova Zelanda, Norvegia, Pakistan, Panama, Paraguay, Peru, Svizzera, Taipei, Turchia e Uruguay. Il Trade in Services Agreement (o Tisa) è, dunque, ad oggi il più segreto e controverso dei processi di liberalizzazione commerciale mai azzardato, per dimensione e modalità di negoziato, i cui pochi e allarmanti testi noti sono stati diffusi «a tradimento» da WikiLeaks, Bbc e dalle reti di ong attive sul commercio. Che oltre che un'opera-

zione commerciale il Tisa vuole essere uno strumento geopolitico di pressione sui paesi emergenti, lo dimostra la loro esclusione attiva dal tavolo, e il fatto che la Cina, che pure ha chiesto da tempo di partecipare, sia stata lasciata alla finestra fino ad oggi. Dal poco che si sa, l'allarme lanciato da società civile e sindacati è più che doveroso. Il negoziato propone, infatti, una deregulation orizzontale dei servizi finanziari, che azzererebbe anche quelle poche misure anti-speculazione introdotte negli Usa dopo la crisi del 2007. Si introducono azioni specifiche per incrementare il commercio dei dati e delle informazioni via web, a danno della privacy e della parità di accesso alla rete. Si individua nei servizi sanitari un potenziale commerciale enorme da aprire alla concorrenza internazionale, come denunciato dalla federazione sindacale Public Services International e confermato dagli ultimi testi di cui è venuta in possesso di recente la Bbc. L'accordo, poi, nei suoi dettagli rimarrebbe segreto per ben cinque anni dopo la sua approvazione definitiva. La Commissione europea, per tranquillizzare l'opinione pubblica, ha convocato

a fine febbraio un Dialogo con la società civile, cui abbiamo partecipato come associazione.

«L'ultimo round negoziale dei primi di febbraio, ospitato dagli Stati Uniti, secondo quanto abbiamo appreso dalla Commissione stessa - spiega il presidente di Fairwatch Alberto Zoratti, presente all'incontro - non ha visto progressi sostanziali dal punto di vista delle offerte da parte dei paesi partecipanti. Tra le questioni su cui l'Unione europea sta premendo ci sono l'accesso agli appalti pubblici e la liberalizzazione dei servizi finanziari e delle offerte professionali, ma dall'incontro non è emerso che cosa stiamo mettendo sul tavolo nel *do ut des* negoziale, e il rischio di una accelerazione della privatizzazione dei servizi pubblici non è esclusa esplicitamente, sebbene i sindacati europei lo abbiano chiesto da oltre un anno». L'utilità di questi meeting? «Relativa - continua Zoratti - al di là di informazioni generali e di alcuni chiarimenti, il gioco vero si fa altrove, dove hanno accesso solo alcuni, pochi, privilegiati. Che guarda caso sono proprio le lobby delle imprese».