

Capitali alla riscossa

Andrea Baranes ■ Carlo Clericetti ■ Vincenzo Comito
Mauro Meggiolaro ■ Monica Di Sisto



-
- 3** **Sotto la banca**
Andrea Baranes
- 6** **I Guelfi, i Ghibellini e le colpe del declino**
Carlo Clericetti
- 10** **Lo stato dell'unione (bancaria)**
Vincenzo Comito
- 16** **Deutsche Bank, il crollo del mito tedesco**
Mauro Meggiolaro
- 19** **Europa, TTIP e CETA: nessuna via d'uscita?**
Monica Di Sisto

Sotto la banca

Andrea Baranes

Il rimborso integrale dei piccoli risparmiatori, come avvenuto recentemente nel caso Monte Paschi, è sbagliato sotto molti punti di vista perché spezza il pilastro su cui poggia la stessa esistenza di un mercato finanziario

Le immagini dei risparmiatori infuriati fuori dalle sedi delle banche sono l'emblema dell'intricata vicenda dei salvataggi bancari. La cronaca riporta casi di persone senza nessuna conoscenza finanziaria, anche anziani e malati, a cui sarebbero state vendute obbligazioni subordinate e veri e propri titoli tossici. Troppo spesso dai vertici delle strutture arriva l'ordine di portare a casa commissioni e utili a ogni costo, piazzando qualsiasi cosa a chiunque. In casi di truffe o abusi e comunque di prodotti venduti senza fornire le necessarie informazioni a una clientela non in grado di comprenderle e gestirle, è più che giusto tutelare e rimborsare i risparmiatori.

Se la tutela del risparmio è fondamentale, lo è anche di più chiarire quali e quanti sono stati i comportamenti scorretti o apertamente illegali. Va fatto per i risparmiatori, per i contribuenti chiamati, tramite le tasse, a pagare questi salvataggi, e per la tenuta e credibilità del sistema bancario e finanziario. È necessario identificare le responsabilità e chiarire, caso per caso, cosa è successo. In mancanza di una tale chiarezza, il rimborso integrale dei piccoli risparmiatori, come avvenuto nel recente caso di Monte dei Paschi, è sbagliato, rischioso e ingiusto, da una pluralità di punti di vista.

Sociale. Siamo sicuri che chi ha investito in obbligazioni subordinate di Monte Paschi siano davvero poveri raggirati che hanno visto distruggersi il risparmio di una vita, o piuttosto parliamo di persone con un reddito medio-alto e che investono una parte modesta del proprio patrimonio alla ricerca di qualche guadagno in più? E in questo caso, fare pagare un conto da 20 miliardi di debito all'insieme dei contribuenti, non rappresenta un trasferimento di ricchezza dal basso verso l'alto, in cui tutti siamo chiamati a rimborsare chi ha voluto rischiare più del dovuto? Sicuramente i casi sono diversi, e come detto andrebbero valutati uno per uno. Come descritto da Roberta Carlini su *Internazionale*

(<http://www.internazionale.it/opinione/roberta-carlini/2017/01/09/banche-fallimento-risparmiatori>), è però vero che mediamente chi investe in titoli bancari ha un reddito superiore alla media.

Finanziario. Rimborsare integralmente chi aveva comprato le obbligazioni subordinate è pericolosissimo perché spezza il pilastro su cui poggia la stessa esistenza di un mercato finanziario: il legame tra rischio e rendimento. Se un titolo ha un alto rendimento ma è considerato poco rischioso, tutti vorranno comprarlo. L'alta domanda ne farà salire il prezzo, e comprandolo a un prezzo più alto avremo un rendimento minore. Specularmente se tutti vogliono vendere un titolo rischioso il prezzo scende, e comprare a un prezzo più basso significa un maggiore rendimento. Rischio e rendimento sono due facce della stessa medaglia. I titoli tedeschi rendono pochissimo perché sono considerati ultrasicuri, quelli italiani un po' di più, e la differenza di rendimento (lo "spread") dipende precisamente dalla differenza di rischio tra Germania e Italia. Le obbligazioni di banche in difficoltà dovranno rendere ancora di più per essere appetibili, e quelle subordinate ancora di più. Se però interviene lo Stato rimborsando integralmente le subordinate vendute alla clientela retail e prima che siano accertate eventuali responsabilità, si spezza il principio fondamentale di funzionamento dei mercati, ovvero il rapporto tra rendimento e rischio. Al culmine del paradosso, nella moderna finanza esistono speculatori che scommettono sull'intervento pubblico di salvataggio per guadagnare sulla paura dei più poveri (<http://www.nonconimieisoldi.org/cosa-non-va-nella-finanza/monte-paschi-scommesse-salvataggio/>).

Economico. Spezzare il rapporto rischio-rendimento è un costo gigantesco per raggiungere l'obiettivo di puntellare la traballante fiducia nel sistema bancario. In pratica, il messaggio è: continuate a investire nelle banche, perché tanto se le cose vanno male alla fine c'è il paracadute pubblico. Da domani, a parità di rendimento e altri fattori, gli investitori sanno che dovranno preferire un titolo bancario a uno di un altro settore. Una ditta di computer o di cioccolatini per finanziarsi emette obbligazioni, che possono andare in default. Quelle di una banca, no. Voi quali comprereste? In altre parole, con i salvataggi bancari si sancisce una disparità di trattamento con altri settori merceologici.

Legale. Giuste o sbagliate che siano, ci siamo dati delle regole su scala europea. A inizio 2016 è stato introdotto il bail-in, che prevede che per il salvataggio di una banca debbano essere azionisti, poi obbligazionisti e infine eventual-

mente anche alcuni correntisti a pagare, e unicamente in ultima istanza ci possa essere un intervento dello Stato. Non ci piacciono? Dovremmo lottare per cambiarle, o meglio ancora, non avremmo dovuto approvarle solo un anno fa e rifiutare l'applicazione della Direttiva sul bail-in. Come segnalato sul blog di Finance Watch (<http://www.finance-watch.org/hot-topics/blog/1316>), se ti dai delle regole, e al primo caso concreto cerchi ogni possibile scappatoia per non applicarle e arrivare a un salvataggio pubblico, che valore possono avere le stesse normative?

Politico. Le ricadute di quanto affermato al punto precedente non sono unicamente in una perdita di credibilità delle normative europee, ma anche e forse soprattutto del nostro Paese. Per l'ennesima volta, l'immagine che diamo in Europa non sembra certo quella di correttezza e serietà, per non dire di peggio. Il problema non è tanto di immagine, ma molto più concreto. Nel momento in cui cerchi di "sbattere i pugni sul tavolo" per chiedere – come afferma di fare il nostro governo – la fine dell'austerità, maggiore flessibilità per rilanciare investimenti ed economia, e la rinegoziazione del Fiscal Compact, ma fai 20 miliardi di euro di debito per salvare le banche, ti metti in una posizione di ulteriore debolezza. Aggirare le regole europee per fare nuovo debito non sembra il miglior biglietto da visita per andare in Europa a parlare di regole e debito.

Bancario. In ultimo, l'approccio scelto dovrebbe essere considerato sbagliato persino dal punto di vista bancario. Si continua a intervenire con misure una tantum, rispondendo – spesso tardi e male – alle emergenze. Manca un approccio sistemico, perché non si vuole ammettere che ci sia un problema sistemico. Non sono le proverbiali mele marce, non sono poche banche che hanno venduto prodotti inadatti o che si ritrovano i conti in crisi, in un sistema altrimenti sano. Va cambiato approccio e vanno cambiate le regole, tanto su scala internazionale, quanto europea, quanto da noi in Italia. Ancora prima serve un cambiamento culturale e di educazione critica tra i risparmiatori e nel nostro rapporto con la finanza. Un cambio di rotta e di mentalità che continua a non esserci, e dove sembra che l'unico ruolo dello Stato e della politica sia rimanere in attesa del prossimo giro di salvataggi. Con tutti i costi, le inefficienze, gli impatti e le ingiustizie che si porta dietro.

I Guelfi, i Ghibellini e le colpe del declino

Carlo Clericetti

Nell'Italia dello "zero virgola" l'Europa è matrigna ma i governi hanno fatto la loro parte. E non si vede una classe dirigente capace di prendere in mano la situazione e imprimere la sterzata che sarebbe necessaria

Festa grande alla fine del Carnevale. Razzi, scoppi e mortaretti per la clamorosa notizia: il Pil del 2016 è cresciuto non dello 0,8%, secondo le ultime previsioni del governo (dopo varie revisioni al ribasso), ma addirittura dello 0,9%. Un trionfo. E per quest'anno forse si potrebbe persino raggiungere l'1%, un altro decimale in più (ma mica è scontato). Avanti così, e forse tra un'altra decina d'anni riusciremo a tornare dove eravamo prima del 2008, sempre se non arrivano altre crisi. Insomma, un futuro luminoso.

Ma anche sul breve termine il governo non ha tanto da stare allegro. Non tanto per i 3,4 miliardi che la Commissione Ue ci ha imposto di trovare subito come condizione per approvare i conti di quest'anno: quello è solo l'antipasto, perché per il 2018 c'è da coprire un'altra di quelle clausole di salvaguardia che vengono dalle manovre passate, e lì son dolori, perché si tratta di quasi 20 miliardi. Per la precisione – secondo i calcoli di Nens – sono 19,571 miliardi, e per coprirli, se non si provvede altrimenti, aumenterà l'Iva di tre punti – dal 10 al 13 e dal 22 al 25% – diventando la più alta in Europa.

L'aumento dell'Iva è sempre stato paventato come una catastrofe quasi pari a un terremoto o un'inondazione. Certo, non è una bella cosa. Certo, sarebbe un nuovo aumento del prelievo fiscale, per giunta con un'imposta regressiva, cioè che colpisce tutti indistintamente. Certo, non farebbe bene ai consumi, che "fanno" due terzi del Pil. E però ha anche l'effetto di favorire i prodotti nazionali, perché colpisce le importazioni e non le esportazioni. Se proprio bisogna trovare quei soldi, meglio l'aumento dell'Iva o meglio altri tagli al welfare o agli investimenti, quei pochi che sono previsti? Uno potrebbe dire: meglio tassare i ricchi. Ma – a parte che la cifra è cospicua – chi lo dicesse sarebbe subito tacciato di populismo, se non di bolscevismo fuori tempo. Renzi, peraltro, aveva detto che nel 2018 le tasse le voleva ridurre: francamente non sembra aria.

Comunque una manovra da 20 miliardi, che siano tagli o nuove tasse, peserà in ogni caso sulla nostra già anemica crescita, mettendo a rischio persino quel già misero 1%, che infatti alcuni previsori – da ultimo il rapporto di Standard & Poor's – giudicano un obiettivo difficile. E però lasciar correre il deficit non si può: la Commissione ci ha appena contestato uno sfioramento dello 0,2%, figuriamoci uno di quasi l'1,2%, al di fuori di qualsiasi ipotetica "flessibilità" delle regole, che peraltro ci hanno già detto che abbiamo sfruttato al massimo possibile.

Ci avviamo dunque verso la fine del quantitative easing, che tiene a bada tassi e spread facendoci risparmiare bei soldoni di interessi sul debito, con questo peso da sopportare, e non è il solo: non possiamo certo dimenticare il problema delle sofferenze bancarie, tutt'altro che risolto. Il tutto in una situazione politica quanto mai incerta, con all'orizzonte elezioni che – anche se si arriverà alla scadenza naturale della legislatura – potrebbero provocare una situazione in cui sarà problematico formare una maggioranza di governo.

Ma chi ci ha ficcato in guai così grossi? La maggior parte delle persone, come spesso accade, si divide in due partiti. I Guelfi, quelli che sono contro l'impero, non hanno dubbi: la colpa è dell'Europa egemonizzata dalla Germania, della politica di austerità, dell'euro che ci impone una moneta sopravvalutata. I Ghibellini, quelli che stanno con la Svevia (antica regione tedesca), alzano gli occhi al cielo con aria di rancoroso compatimento: niente affatto, la colpa è dei governi italiani, che non hanno sfruttato il lungo periodo di bonaccia dall'inizio dell'euro allo scoppio della crisi per aggiustare i conti (e questo è vero: grazie Berlusconi) e poi non hanno fatto le riforme (mitiche!), o non ne hanno fatte abbastanza. Chi ha ragione? Purtroppo, entrambi i partiti.

Cominciamo dall'Europa. Se ne può dire tutto il male possibile, e ancora non basta. Tralasciamo il problema di fondo, cioè che è stata costruita male, che non è certo un dettaglio. Ma oltre a questo, fin dallo scoppio della crisi si è fatto di tutto per non risolverla, e anzi aggravarla. Ricordiamo che all'esplosione del caso greco la Germania ha impedito che fosse affrontato tempestivamente, perché il suo obiettivo – riuscito – era mettere in piedi quel meccanismo che ha trasformato i debiti greci con le banche tedesche e francesi in crediti verso la Grecia di tutti i paesi Ue, (<http://clericetti.blogautore.repubblica.it/2015/02/23/ifurbetti-del-salvataggio/>) che hanno così contribuito – mentre la situazione si incancreniva e si scatenava la speculazione sui debiti pubblici – a salvare quelle banche. Poi l'imposizione della politica di austerità mentre la congiuntura re-

cessiva avrebbe richiesto il contrario, cioè stimoli fiscali all'economia, e l'uso delle aggravate difficoltà dei paesi del Sud Europa per imporre riforme (<http://nuke.carloclericetti.it/AlsosprachMerkel/tabid/340/Default.aspx>) che riducessero le garanzie dei lavoratori. In piena recessione venivano varati il Six pack, il Two pack, il Fiscal compact, che imponevano un sentiero di consolidamento dei conti pubblici che avrebbe perpetuato la politica di austerità (il cosiddetto “pilota automatico”, teso a ridurre al minimo la discrezionalità delle scelte dei governi).

Non basta. Le verifiche sul rispetto del percorso di consolidamento della finanza pubblica sono fatte dai tecnocrati della Commissione con una metodologia assurda (<http://nuke.carloclericetti.it/LinkClick.aspx?link=501&tabid=36>) e ideologicamente orientata, basata su una grandezza che è frutto di stime arbitrarie, il “Pil potenziale”, che si potrebbe descrivere con la filastrocca dedicata all'Araba fenice: “Che ci sia ciascun lo dice, dove sia nessun lo sa”. E in base a questa metodologia fantasiosa, che l'Italia ha contestato (<http://clericetti.blogautore.repubblica.it/2014/10/17/finalmente-litalia-contesta-un-po-la-ue/>) – troppo tardi – senza ottenere il minimo risultato, si chiedono ogni anno sacrifici veri, tagli di spesa o aumenti di tasse.

L'elenco potrebbe continuare con i tanti “no” che rendono la costruzione europea ancor più sbilenca che negli anni passati. “No” alle tante proposte per risolvere la questione dei debiti pubblici, anche a quelle che non prevedono trasferimenti di risorse tra paesi (<http://nuke.carloclericetti.it/ILPADRE/tabid/348/Default.aspx>); “no” alla garanzia comune sui depositi, che pure era nei patti dell'unione bancaria; “no” ai limitati interventi statali per le nostre banche, dopo che gli altri (Germania in testa) hanno salvato le loro con miliardi pubblici a palate; “no” a una politica europea di investimenti, a meno di non voler considerare tale il ridicolo Piano Juncker (<http://nuke.carloclericetti.it/Junckerunannodopo/tabid/410/Default.aspx>), di cui si sono ormai perse le tracce. Gli ultimi anni dell'Unione, dal 2008 in poi, sono un vero e proprio racconto dell'orrore.

Non spendiamo altre parole sulle infinite colpe dell'Europa a guida tedesca. Ma veniamo alle nostre, di colpe, che non sono poche. La più grande è stata quella di accettare tutto, la gestione della crisi, i trattati sulla finanza pubblica, i metodi di calcolo, il tipo di riforme che ci sono state chieste, le norme sul bail-in. A volte con entusiasmo, come per la costituzionalizzazione del pareggio di bilancio che non era obbligatoria (e infatti quasi nessun altro l'ha fatto); a volte senza fiatare; altre volte, infine, con proteste o tanto flebili da non essere prese

in considerazione (la metodologia del Pil potenziale, l'entrata in vigore immediata del bail-in) o rumorose ma di facciata, come quelle dell'ultimo periodo di Renzi, e per giunta su obiettivi il più delle volte sbagliati: pietire la "flessibilità" per il bilancio significa accettare implicitamente tutto lo schema entro cui questa "concessione" si colloca, quello schema che appunto andrebbe invece contestato con tutti i mezzi politici e procedurali disponibili.

Quel poco di gestione discrezionale della politica economica che ci è rimasta, poi, non è andata meglio. Sorvoliamo sui governi Monti e Letta, fedeli esecutori della linea di Berlino-Bruxelles. Renzi, invece, con l'idea di assicurarsi un consenso plebiscitario, quella linea l'ha stirata per tutto quel che ha potuto, e dall'Europa ha ottenuto margini non indifferenti, 19 miliardi di "sforamenti" rispetto ai conteggi "ortodossi". Fra il 2014 e il 17 – ha calcolato il Rapporto sulla finanza pubblica del Mulino – ha speso 50 miliardi (10 finanziati con nuove tasse). Una cifra ancora non sufficiente per un vero rilancio della nostra economia, ma che avrebbe potuto dare risultati ben più apprezzabili se fosse stata impiegata bene (<http://nuke.carloclericetti.it/Flessibilit%C3%A0Nograzie/tabid/478/Default.aspx>). Invece ha dato risultati miseri perché si è seguito il pensiero economico dominante: non investimenti pubblici, perché lo Stato deve tenersi alla larga da interventi diretti: ma tanti soldi alle imprese (i due terzi del totale) perché così avrebbero ricominciato ad investire, e il resto in tasca ai consumatori (gli 80 euro, la girandola dei bonus) che così si sarebbero gettati a comprare svuotando i magazzini delle aziende. Naturalmente nulla di tutto questo è accaduto: le imprese non investono quando la domanda è stagnante, i consumatori spendono poco quando i salari sono bassi, la disoccupazione alta, il futuro incerto. Ed eccoci ancora con la crescita allo zero-virgola, fanalino di coda in Europa.

Insomma, l'Europa ci è matrigna, e noi ci abbiamo messo del nostro. Il quadro è disperante, il futuro non promette niente di buono. Soprattutto, non si vede una classe dirigente capace di prendere in mano la situazione e imprimere la sterzata che sarebbe necessaria. Forse è un discorso da gufi, ma doverlo fare non è certo una soddisfazione.

Lo stato dell'unione (bancaria)

Vincenzo Comito

Il progetto di unione era nato a suo tempo per rafforzare il sistema finanziario europeo ma fino ad ora non ha affrontato nessuna delle lezioni scaturite dalla crisi economica

La storia dell'unione bancaria europea, pur nella sua brevità, è ricca di vicende, in particolare per quanto riguarda le sue propaggini italiane; essa appare emblematica, quasi come il temporalmente quasi parallelo caso greco, di quanti ostacoli si frappongano sul cammino della (eventuale) costruzione dell'unità politica ed economica del nostro continente, costruzione che rispetti comunque alcune regole di equità e di ragionevolezza.

Gli obiettivi dell'unione bancaria e la posizione tedesca

Il progetto di unione era stato a suo tempo stimolato dal desiderio di rafforzare il sistema finanziario europeo – le cui debolezze erano state sottolineate dalla crisi del 2008 –, nonché dalla volontà dichiarata di spezzare il legame tra debito pubblico dei vari stati e difficoltà bancarie. A lungo termine si intravedeva anche un'integrazione complessiva dei mercati finanziari.

Il progetto presentava tre obiettivi di fondo: 1) portare la sorveglianza e la regolamentazione del sistema finanziario a livello europeo, togliendola dalle mani delle autorità nazionali, di frequente troppo compiacenti verso le imprese nazionali e comunque rinnovando un sistema che era portatore di regole anche molto differenti da paese a paese; 2) prevedere, sempre a livello unitario, delle norme di intervento risolutivo (salvataggio, chiusura) nei confronti delle banche in crisi, avviando parallelamente la creazione di un fondo di risoluzione comune per i salvataggi; 3) mettere a punto, infine, un sistema comune di assicurazione sui depositi dei clienti.

Ma, alla fine, il contenuto dell'unione bancaria, costituita nel giugno 2012 dopo laboriose trattative, appariva abbastanza lontano dalle ambizioni iniziali; e questo, in particolare, per la forte ostilità soprattutto della Germania ogni volta che si trattava di stabilire delle responsabilità di tipo solidale. In effetti i

tedeschi, secondo le loro dichiarazioni, non volevano dover pagare per i pasticci combinati negli altri paesi, mentre manifestavano anche una scarsa volontà di abbandonare ad altri il controllo delle banche piccole e medie del paese, fonte importante del sistema di potere del partito della Merkel a livello locale, mentre infine essi imponevano anche l'adozione di norme rigide sui meccanismi e sul fondo di salvataggio.

Gli strumenti messi in campo

Per quanto riguarda il perseguimento del primo obiettivo, venivano, tra l'altro, creati tre organismi distinti, anche se tutti collegati alla BCE, L'Eba per quanto riguarda la sorveglianza del mercato bancario, l'Eiopa per quella del settore assicurativo, l'Esma infine per quella del mercato dei valori mobiliari. Insieme alle banche nazionali dei vari paesi tali organismi costituivano il cosiddetto meccanismo di vigilanza unico.

Si decideva poi che la sorveglianza dell'Eba, avviata ufficialmente nell'ottobre 2014, sarebbe stata effettuata solo sulle banche più grandi. Tale ente controlla oggi in effetti 128 grandi istituti che comprendono più dell'80% del totale degli attivi bancari dei paesi dell'unione.

Sempre nell'ottobre del 2014 veniva effettuato un primo stress test, per verificare lo stato economico e patrimoniale dei vari istituti, ciò che portava all'indicazione che diverse banche, comprese alcune italiane, avevano bisogno di aumenti di capitale. Nel luglio del 2016 si varava un secondo stress test, che contribuiva a sottolineare, l'altro, i gravi problemi del Monte dei Paschi.

Per quanto riguardava il problema delle banche in difficoltà, esso è stato alla fine risolto con un sistema molto inadeguato alla bisogna, il cosiddetto single resolution mechanism, entrato pienamente in vigore con il primo gennaio 2016.

Si avviava, come già accennato, una procedura di risoluzione molto rigida degli istituti in difficoltà e veniva creato un fondo di risoluzione comune.

Per quanto riguarda la prima questione, si decideva che, a partire dal 1 gennaio 2016, sarebbe entrato in vigore il meccanismo del cosiddetto bail-in, secondo il quale, in caso di crisi di un istituto, non sarebbe stato possibile un intervento immediato dello Stato; prima di tutto a pagare avrebbero dovuto essere gli azionisti, poi gli obbligazionisti subordinati, infine gli obbligazionisti ordinari e i depositanti oltre i centomila euro, sino almeno al punto in cui le perdite di tali soggetti avessero raggiunto l'8% del totale delle passività dell'istituto;

solo dopo avrebbero potuto entrare in gioco il fondo di risoluzione e le autorità pubbliche dei vari paesi, ma con una serie di regole molto vincolanti.

Il fondo unico sarebbe stato alimentato dai contributi delle stesse banche, senza ricorso a fondi pubblici. Esso sarebbe stato avviato gradualmente nell'arco di otto anni, con l'obiettivo di arrivare alla fine ad una somma complessiva di 55 miliardi di euro, cifra molto contenuta rispetto ai potenziali interventi, soggetti questi ultimi inoltre a forti limitazioni. Nella sostanza l'organismo veniva reso inoffensivo.

Infine, per quanto riguarda il sistema di assicurazione comune dei depositi, non se ne parlerà invece per parecchio tempo.

L'unione bancaria e l'Italia

Per quanto riguarda i rapporti tra l'unione e il nostro paese, bisogna intanto sottolineare come, mentre a suo tempo tutte le sue regole erano state pienamente approvate dai rappresentanti dell'Italia, successivamente, di fronte ai problemi che si sono incontrati nella risoluzione delle crisi degli istituti bancari italiani a cominciare dal caso delle quattro banche (Carichieti, Cariferrara, Bancamarche, Etruria), si è arrivati a contestare con alte grida quelle stesse regole e a chiedere una loro revisione.

Il copione è, per altro verso, il solito da diversi decenni. Ricordiamo il caso delle quote latte, approvate a suo tempo in sede comunitaria dai nostri rappresentanti distratti e che poi tanti problemi e per tanti anni hanno portato agli allevatori.

D'altro canto, quando con le regole europee si potevano utilizzare anche grandi volumi di fondi pubblici per la ricapitalizzazione, cosa di cui hanno approfittato a suo tempo Germania, Spagna e la stessa Gran Bretagna, l'Italia non se ne è curata per niente.

Da un altro punto di vista, l'uniformizzazione delle regole deve essere guardata certamente in generale come un fatto positivo; ma esse, d'altro canto, appaiono di frequente troppo rigide di fronte ad un paese come il nostro che presenta, a torto o a ragione, sempre delle problematiche particolari. Ricordiamo il caso delle obbligazioni subordinate; in tutti i paesi europei esse sono in genere sottoscritte dagli investitori istituzionali e solo da noi invece anche dai privati cittadini. Ciò ha contribuito presto a fare scoppiare i molti strascichi relativi ai casi delle quattro banche sopra citate.

Il governo italiano, che ha gestito negli ultimi anni tutte le partite finanziarie in modo piuttosto dilettantesco, aveva sottovalutato la questione delle perdite che i risparmiatori avrebbero subito, questione che è così diventata un caso nazionale, risolto poi solo parzialmente e in modo confuso dopo molto tempo e con non pochi guasti.

Tra gli effetti alla lunga positivi dei cambiamenti portati dall'avvio dell'unione, c'è quello che le banche italiane si sono viste finalmente costrette a rivelare la vera dimensione delle loro perdite su crediti, prima almeno in parte occultate sotto lo sguardo più benevolo della Banca d'Italia.

D'altro canto, la messa in evidenza della situazione reale ha contribuito ad impaurire non solo i mercati finanziari, ma anche Bruxelles e Francoforte, che da allora hanno aumentato ancora la circospezione, già precedentemente piuttosto elevata, nel trattare i casi italiani. Ciò che è apparso evidente anche sul fronte della contrastata approvazione del fondo Atlante.

Va anche sottolineato che gli organismi europei sono preoccupati, al di là dei singoli casi delle banche e del livello dei crediti in sofferenza, dal quadro generale del nostro sistema finanziario. Le banche italiane sono non solo quelle con i più elevati livelli di crediti difficili, ma anche tra quelle con la più bassa redditività, con i più bassi livelli di capitale, con le più inadeguata capacità di gestione.

Alcune novità recenti

Ancora sino a tempi recenti quello dell'unione era un progetto ambizioso pur se largamente incompleto.

Da alcune parti, peraltro, si sta cercando di affrontare alcuni dei problemi in campo, anche se non con grande successo almeno fino ad ora.

Nel novembre 2015 la Commissione Europea ha varato una proposta di regolamentazione dell'assicurazione comune sui depositi che dovrebbe essere approvata dal consiglio UE in accordo con l'europarlamento; ma tale varo era ritenuto ancora improbabile nei primi mesi del 2017.

Nel novembre 2016 il capo economista della BCE, Peter Praet, sottolineava la stessa esigenza, mentre auspicava inoltre che si ripensasse la ripartizione dei rischi tra contribuenti e creditori potenziando il fondo di risoluzione comune (Khan, 2016).

Alla fine di gennaio 2017 Andrea Enria, presidente dell'Eba, proponeva poi la creazione di una bad bank a livello europeo (Fubini, 2017), organismo che

possa infine contribuire a risolvere il problema della massa dei 1000 miliardi di euro di crediti deteriorati presenti nelle banche del continente. L'idea parte dalla considerazione che tali crediti hanno raggiunto un livello tale da rappresentare ormai un problema non solo per la crescita dei singoli paesi europei, ma dell'intera area (vedi anche Onado, 2017). Il progetto, sostenuto dal parlamento europeo, dal fondo monetario, dalla BCE, per non suscitare tra l'altro la suscettibilità tedesca prevede che, alla fine, in caso di perdite, sarebbero intervenute le singole autorità nazionali. Ciononostante, per il momento si registra ancora una volta un'opposizione teutonica al progetto.

Il parlamento europeo inoltre ha affrontato un altro problema importante e relativo alla sorveglianza bancaria. Esso ha chiesto una revisione dei meccanismi degli stress test, prevedendo che si concentrasse l'attenzione, sino a ieri piuttosto distratta, anche sugli asset di livello 3, derivati e compagnia, non presi ancora seriamente in considerazione nell'analisi della situazione delle banche, al contrario che per quanto riguarda i crediti deteriorati. I primi sono in portafoglio, non a caso, soprattutto presso le banche del Nord Europa, Germania in testa, i secondi presso quelle del Sud, Italia in testa.

Per altro verso, va ricordato che la Germania, certamente pensando ai casi italiani, avanza da tempo un progetto che prevederebbe che, nel calcolo dei rischi in portafoglio alle singole banche, si tenga adeguato conto anche di quelli associati al possesso di titoli di stato, ciò che porterebbe un colpo molto duro alla situazione italiana.

E le lezioni della crisi?

Tutto il progetto dell'Unione, al di là dei singoli problemi sopra delineati, ha tenuto in relativamente scarso peso molte delle lezioni della crisi e delle necessità di riforma del sistema che erano allora emerse.

Tra tali lezioni ricordiamo intanto quella della necessità di separare in qualche modo le attività di banca ordinaria da quelle di attività speculativa, tema di cui l'unione bancaria non si è mai veramente occupata.

Una indicazione insufficiente è stata poi data nel tempo alla necessità di aumentare fortemente il livello dei mezzi propri delle banche. Tra l'altro, pende la configurazione finale del progetto di Basilea3, che prevederebbe la necessità per molte banche del continente di aumentare tale livello; non a caso il progetto tarda ad essere varato per l'ostilità dei paesi europei.

Ricordiamo appena, poi, la mancanza di adeguati interventi per controllare più strettamente i derivati, nonché attività come quelle degli hedge fund e dei fondi di private equity, le remunerazioni poi del management, che stanno ancora aumentando, ecc.

Sarebbe in sostanza necessario, alla fine e più in generale, “riportare il sistema bancario europeo al suo ruolo di motore dell’attività produttiva e dello sviluppo” (Onado, 2017), ma gli sforzi in tale direzione non sembrano essere particolarmente incisivi.

Testi citati nell’articolo

Khan M., ECB chief economist calls for “more ambition” on banking union, www.ft.com, 24 novembre 2017

Fubini F., Intervista al presidente dell’Eba, Andrea Enria, *Corriere della Sera*, Economia e Finanza, 11 febbraio 2017

Onado M., Il segnale da cogliere per la banca del futuro, *Il Sole 24 Ore*, 17 febbraio 2017

Deutsche Bank, il crollo del mito tedesco

Mauro Meggiolaro

La più grande banca tedesca sta precipitando verso un abisso dal quale potrebbe riuscire a salvarla solo il governo di Berlino e quindi i contribuenti tedeschi

Avidità, provincialismo, codardia, immaturità, menzogna, incompetenza, arroganza. Sono solo alcuni degli aggettivi che un memorabile servizio del settimanale tedesco Der Spiegel, pubblicato pochi mesi fa, ha dedicato a Deutsche Bank (<https://goo.gl/P5SOQP>). La più grande banca tedesca, quella che per buona parte dei suoi 146 anni di storia è stata l'incarnazione stessa dell'etica protestante nel sistema bancario, sta ora precipitando verso un abisso dal quale, alla fine, potrebbe riuscire a salvarla solo il governo di Berlino e quindi i contribuenti tedeschi.

A Francoforte i due grattacieli di vetro di 155 metri nei quali ha sede la banca sono chiamati "Soll" e "Haben" (dare e avere). Nella visione ideale, architettonica e finanziaria, della banca il dare e l'averne dovrebbero essere in equilibrio. Ma da tempo non lo sono più. Il 2 febbraio scorso sono stati resi noti i risultati del quarto ed ultimo trimestre del 2016: 1,9 miliardi di perdite nette. L'intero 2016 ha prodotto invece 1,4 miliardi di euro di perdite, che a confronto del rosso da 6,8 miliardi di euro del 2015 sembrano addirittura una buona notizia. A pesare sono in particolare le spese accantonate, e in parte già effettivamente sborsate, per il coinvolgimento in circa 6.000 cause legali a livello globale. Nel maggio del 2016 è arrivata una multa "record" da 2,5 miliardi di dollari dalle autorità statunitensi e britanniche che accusano Deutsche Bank di aver manipolato i tassi di riferimento Libor, Euribor e Tibor, sui quali si basano i costi dei prestiti tra banche ma anche i mutui per noi comuni cittadini. Il record è stato però presto superato: alla vigilia di Natale la banca ha patteggiato il pagamento di 7,2 miliardi di dollari con il dipartimento di giustizia americano per chiudere il capitolo delle sanzioni sui titoli garantiti dai mutui subprime, i grandi protagonisti della crisi finanziaria scoppiata nel 2007-2008 di cui ancora stiamo pagando le conseguenze. Appena si è diffusa la notizia del patteggiamento, il titolo di Deutsche Bank ha guadagnato il 4% in poche ore. I mercati, si è detto,

“hanno tirato un sospiro di sollievo”. Due mesi prima, infatti, le autorità USA avevano paventato una sanzione da 14 miliardi di dollari che la banca non sarebbe riuscita a pagare se non, appunto, con un intervento statale in extremis di complessa attuazione, data l'imminente campagna elettorale per le politiche del settembre 2017 e le nuove regole europee sui salvataggi bancari. Le disavventure del colosso bancario tedesco continuano senza pausa anche nel nuovo anno: il 31 gennaio è arrivata una nuova multa, per un totale di oltre 630 milioni di dollari, dalle autorità americane e britanniche per aver permesso a clienti russi di riciclare circa 10 miliardi di dollari, trasferendoli in Gran Bretagna e da lì a Cipro, in Estonia, Lettonia e altri Paesi.

Non c'è pace, quindi, sotto le due torri gemelle di Francoforte. Ma Perché? Come è stato possibile tutto questo? La meticolosa ricostruzione storica dello Spiegel individua un periodo in particolare nel quale, all'interno della banca, si è rotto qualcosa, per sempre: i favolosi anni novanta, quando la banca ha iniziato a vergognarsi di essere tedesca, provinciale, di Wolfsburg, Monaco, Stoccarda o Norimberga e ha voluto fare l'americana, conquistarsi una poltrona in prima fila a Wall Street, contendere i primi posti al mondo nel trading di strumenti finanziari a colossi come Goldman Sachs o Morgan Stanley. Nel frattempo, nel 1999, Bill Clinton ha cancellato la legge Glass-Steagall – sorta dalle ceneri della crisi del 1929 – togliendo la separazione tra banche d'investimento e banche commerciali e aprendo le cateratte della speculazione finanziaria internazionale con i soldi dei risparmiatori. Da banca del “Mittelstand”, delle migliaia di piccole e medie imprese tedesche che rappresentano ancora oggi l'ossatura del modello renano, Deutsche Bank si è trasformata progressivamente in una piazzista di titoli sempre più complessi al pari dei giganti americani ma senza averne la storia né le risorse umane. Man mano che si sono avvicinati all'olimpico della finanza internazionale, i dirigenti della banca sono però rimasti accecati dalle loro stesse ambizioni e anestetizzati da decine di milioni di euro di bonus. Sul podio internazionale dell'investment banking non ci sono mai saliti, o ci sono stati solo per breve tempo. Ora i giochi sono fatti e non si torna indietro. Deutsche Bank cammina come uno zombie in mezzo al guado, tra un sogno americano che è diventato un incubo e una supremazia tedesca come banca a sostegno delle imprese che è rimasta solo un bel ricordo. In pancia lo zombie ha 46.000 miliardi di dollari di derivati, 12 volte il prodotto interno lordo della Germania. In realtà, spiega la banca e riporta il *Financial Times* (<https://goo.gl/ye76it>), solo una

piccola parte di questi titoli sarebbe pericolosa. Si tratta dei cosiddetti asset di Livello 3, così illiquidi da non poter essere valutati con prezzi di mercato. Avrebbero un valore complessivo di 31 miliardi di euro, nulla in confronto ai 46.000 miliardi di dollari totali, ma comunque pari al 70% del patrimonio “core” della banca. In realtà nessuno sa valutare con certezza quanto valgano veramente i derivati di Deutsche Bank. E non solo quelli di Livello 3.

Intanto la banca sta passando a pieni voti uno stress test europeo dopo l'altro, riuscendo a contabilizzare – grazie agli aiutini della BCE, operazioni non ancora ultimate, come la vendita di una quota da 4 miliardi di euro nella banca cinese Hua Xia (<https://goo.gl/i6sRKZ>). E comunque, si sa, gli stress test sono per i crediti non per la mole di derivati o altri titoli più o meno tossici in bilancio (<https://goo.gl/6fGq7M>). Lo zombie Deutsche Bank potrà continuare a presentarsi agli esami europei senza che gli chiedano mai il capitolo che non ha studiato. I clienti e i mercati l'hanno però già bocciata da tempo.

Europa, TTIP e CETA: nessuna via d'uscita?

Monica Di Sisto

Il Parlamento europeo il 15 febbraio scorso ha approvato il trattato di liberalizzazione commerciale con il Canada CETA. Ma chi beneficia davvero dell'aumento del commercio globale?

La deriva dell'Europa verso la moltiplicazione dei trattati bilaterali di liberalizzazione commerciale è davvero senza uscita? È recente l'ennesimo bollettino positivo per le esportazioni italiane extra UE in cui l'Istat segnala che negli ultimi tre mesi la dinamica congiunturale dell'export si conferma ampiamente positiva (+5,9%) e coinvolge tutti i raggruppamenti principali di industrie, a eccezione dei beni di consumo durevoli (-0,3%). Anche dal lato dell'import si rileva una sostenuta espansione (+8,2%) particolarmente ampia per l'energia (+26,9%). Su base annua, a gennaio 2017 le esportazioni sono in forte crescita rispetto all'anno scorso (+19,7%). Certo, ricorda l'Istat che il coefficiente è condizionato da un livello di vendite particolarmente contenuto a gennaio 2016, nonché dalla presenza a gennaio 2017 di alcune transazioni straordinarie (commesse speciali e vendite di mezzi di navigazione marittima). Ma le esportazioni viaggiano, e anche le importazioni registrano una forte crescita su base annua (+22,3%) da ascrivere per oltre il 60% alla componente energetica (+72,5%).^[i]

Il commercio internazionale nel suo complesso, però, continua a essere lento, e, per quanto riguarda l'Italia, il problema è che esso non si traduce in maggiore occupazione: sempre secondo l'Istat, il tasso di disoccupazione è salito dal 6,7% del 2008 all'11,9% del terzo trimestre del 2016. I numeri umanizzati chiariscono il quadro ancora meglio: gli italiani disoccupati erano nel 2008 1,6 milioni, nel primo trimestre del 2014 sono più che raddoppiati arrivando a sfiorare i 3,5 milioni, nel 2016 sono 3 milioni 89mila ^[ii]. Tra ottobre 2016 e novembre 2016 registravano circa 57 mila disoccupati in più. Per ciò che concerne i giovani, nel mese di ottobre 2016 si registrava un tasso di disoccupazione pari al 37,6% e nel mese di novembre 2016 si registrava un tasso di disoccupazione pari al 39,4%: il tasso di disoccupazione peggiore degli ultimi anni (dopo il 12,2% registrato nel giugno 2012). La trasformazione non si espande, il pri-

mario arretra, e anche per quanto riguarda un settore esplosivo come quello dell'agroalimentare, la vulnerabilità data dal calo dei consumi interni, costante e inesorabile mina le performance estere.

L'approvazione del CETA

La Grande coalizione nel Parlamento europeo, rispondendo quasi pavlovianamente al dettato dell'economia classica: "più esportazioni uguale più benessere", il 15 febbraio scorso ha approvato il trattato di liberalizzazione commerciale con il Canada CETA, senza tenere in alcun conto le opinioni dei milioni di cittadini scesi in piazza da tre anni a questa parte per fermarlo, gli oltre 3mila comuni e regioni in tutta Europa che gli avevano chiesto formalmente di non farlo, la ferita creatasi all'interno dello stesso partito socialdemocratico tra chi voleva percorrere la via della cautela, dopo la Brexit e l'ascesa di Trump alla presidenza degli Stati Uniti, e chi preferiva andare avanti ripetendosi i vecchi mantra senza farsi nemmeno una domanda. Non hanno ascoltato nemmeno la commissione Lavoro dello stesso Parlamento europeo, che in una recente risoluzione, aveva chiesto ai propri colleghi di bocciare il CETA perché i dati in loro possesso dimostravano, nella migliore delle ipotesi, aumenti complessivi per l'occupazione dell'UE non superiori allo 0,018% in un periodo di attuazione da 6 a 10 anni, a fronte di perdite effettive di 204 000 posti di lavoro per l'UE nel suo complesso, tra cui 45.000 in Francia, 42 000 in Italia. Oltre a ciò, la valutazione d'impatto sulla sostenibilità condotta nel 2011 paventa turbamenti settoriali significativi nell'industria europea, destinata a portare, in ultima analisi, un ulteriore aumento della disoccupazione a lungo termine^[iiii].

Per giustificarsi del voto favorevole, la maggioranza è riuscita persino a fare del premier canadese Justin Trudeau un campione anti-trumpista: lui che era arrivato a Strasburgo per godersi l'approvazione del trattato, "caldo" di un abbraccio con Trump cui aveva appena concesso una più stretta integrazione con gli Usa nell'area di libero scambio col Messico Nafta, senza opporsi alle annunciate sanzioni e al peggioramento delle clausole a sfavore del Messico decretate da Trump. Il combinato disposto del CETA con questo Nafta+, peraltro, permetterà alle oltre 40mila multinazionali Usa con sedi operative in Canada, di esportare più facilmente nel mercato europeo con le stesse condizioni di vantaggio garantite dal CETA alle imprese canadesi. Insomma Trump oggi non ha più così bisogno di avanzare nel Trattato transatlantico con l'Europa (TTIP), che al

momento ha congelato, prima di essere sicuro di aver ottenuto, nero su bianco, vantaggi più che chiari di accesso al nostro mercato e di ridisegno delle regole di produzione e di qualità di prodotti e servizi, che al momento costituiscono circa il 2/3 delle barriere non commerciali che impediscono a molti prodotti e servizi americani di essere più presenti in Europa. Un abbraccio mortale da cui liberarsi con risposte sistemiche.

Il Consensus Europeo sullo Sviluppo

Il nuovo Consensus Europeo sullo Sviluppo^[iv] presentato nel novembre scorso dalla Alta rappresentante italiana Mogherini, propone un progetto per allineare la politica di sviluppo dell'Unione con l'agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile, partendo da una risposta condivisa della comunità internazionale alle sfide poste dalla globalizzazione. Ma c'è un problema nel ruolo affidato da questo documento al commercio internazionale. Ricalcando i limiti della strategia europea Trade for all^[v] cui si ispira, il Consensus non considera la stessa Europa come un pezzo importante di quella sfida per lo sviluppo sostenibile che intende mettere in campo. Eppure i Paesi membri sono stati abbastanza soli nell'affrontare l'austerità, invece di trovare un sostegno in strategie globali a sostegno di politiche sociali ma soprattutto di politiche economiche più inclusive. Secondo Eurostat, 123 milioni di cittadini dell'Unione europea (un quarto della sua popolazione) sono ora a rischio povertà e questo dimostra che l'UE ha bisogno di investire con forza le sue logiche sia all'interno sia all'esterno dei suoi confini.

Lo stesso Parlamento europeo, nel report adottato sulla comunicazione "Trade for all" il 5 luglio del 2016 ha avvertito che "non c'è stato un dibattito serio nell'UE circa i costi delle politiche di libero scambio (come ad esempio le regolazioni di settore: chiusure di industrie, perdite di lavoro, di produzione, delocalizzazione di interi settori industriali nei paesi terzi, e l'aumento delle importazioni) e in generale mancano analisi "costi/benefici" e che "la mancanza di tale dibattito onesto conduce varie parti interessate a mettere in discussione la logica e la direzione delle politiche di politica commerciale e comunitarie dell'UE in generale, mentre un dibattito onesto impedirebbe questo risultato sfortunato" ^[1].

A Roma il 25 marzo prossimo vivremo il 60esimo anniversario dei Trattati di creazione della comunità economica europea, peccato originale di uno spazio politico fondato sull'economia e non sulla sostanza. A dicembre 2018,

movimenti e sindacati vogliono trasformare l'ennesima Assemblea ministeriale dell'Organizzazione mondiale del commercio che si terrà a Buenos Aires nella "nuova Seattle", per far saltare definitivamente il banco delle politiche commerciali neoliberali. Comunque la si pensi, è arrivato il momento di bloccare questa deriva commerciale fideistica e ripensare gli scambi come strumento di un rinnovato patto sociale a dimensione regionale, spazio da riprogettare a partire dal criterio vincolante della sostenibilità sociale e ambientale. Un'economia che funzioni non può poggiare sulle gambe d'argilla di una società impoverita e tradita e di un ambiente al collasso.

[1] 2015/2105(INI) <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+TA+P8-TA-2016-0299+0+DOC+PDF+V0//EN>

[i] <https://www.istat.it/it/archivio/197264>

[ii] <http://www.infodata.ilsole24ore.com/2017/01/24/occupazione-disoccupazione-italia-europa-dal-2008-al-2017/>

[iii] http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2011/september/tradoc_148201.pdf

[iv] https://ec.europa.eu/europeaid/sites/devco/files/communication-proposal-new-consensus-development-20161122_en.pdf

[v] http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2015/october/tradoc_153846.pdf