

Sbilanciamo l'Europa

VENERDÌ 14 FEBBRAIO 2014 WWW.SBILANCIAMOCLINFO - N°4

SUPPLEMENTO AL NUMERO ODIERNO



La Fed acquista debito pubblico americano, così fanno anche gli inglesi e i giapponesi. La Bce è invece bloccata dai vincoli europei. Nel vecchio continente la finanza domina incontrastata e le lobby esultano. Gli istituti di credito non fanno più il loro mestiere e le periferie collassano

Agenor

Mentre a Bruxelles e Francoforte si continua a discutere di indefinite e «indefinitabili» riforme strutturali per risolvere gli squilibri macroeconomici e finanziari causati da trent'anni di ideologia neoliberalista e pessimo senso dello Stato, nei circoli della grande finanza si sente parlare sempre più di «tapering» e dei rischi che questo possa comportare per l'economia globale e i mercati emergenti.

Ciò che si vuole gradualmente ridurre (per l'appunto «tapering»), è un programma di acquisto di titoli di stato americani da parte della Federal Reserve - la banca centrale americana - volto a sostenere l'economia domestica, la casse dello stato e l'occupazione. Sembrerà strano a chi legge la stampa italiana, ma tutte le principali banche centrali del mondo, dalla Banca d'Inghilterra alla Fed, alla Banca del Giappone, stanno da diverso tempo acquistando quantità massicce di debito pubblico o garantito dal pubblico nel mercato secondario. Tutte ad eccezione della Banca Centrale Europea.

Risale a circa un anno fa il conciso comunicato con cui la Federal Reserve annunciava che avrebbe acquistato debito pubblico americano e *mortgage-backed securities* al ritmo di 85 miliardi di dollari al mese finché il tasso di disoccupazione sarebbe rimasto sopra il 6,5% e le aspettative di inflazione ancorate attorno al 2%. Dall'adozione del programma a oggi, il tasso di disoccupazione negli Usa è diminuito dall'8% al 6,6%, la crescita economica è rimasta attorno al 2% e l'inflazione scesa all'1,5%. Ecco perché si parla di *tapering*. Il programma ha funzionato, le prospettive di crescita negli Stati Uniti sono il doppio che da noi in Europa, l'inflazione saldamente sotto controllo e potrebbe non esserci più bisogno delle misure speciali adottate in tempi di crisi.

In Europa, al contrario, la sola cosa che la Banca Centrale Europea ha saputo o potuto fare è stato inondare le banche di liquidità attraverso operazioni di rifinanziamento a lungo termine, il cosiddetto programma di *long term refinancing operations*.

All'incirca mille miliardi di euro sono stati prestati alle banche a tasso di favore, mentre gli Stati stessi faticavano a finanziarsi sui



mercati e hanno pagato tassi proibitivi. L'improbabile strategia di austerità e aiuti alle banche improvvisata dai banchieri di Francoforte ha fallito persino nell'obiettivo di rendere il debito dei paesi in difficoltà più sostenibile, il sistema bancario meno fram-

mentato, o le economie più competitive. Quel che è peggio, questa politica è stata accompagnata da una sadica e controproducente richiesta di austerità ai governi da parte della Bce, cosa che la Fed non ha mai fatto in casa propria. Al contrario, nonostan-

te il deficit statunitense fosse ben superiore a quello europeo, Ben Bernanke ha sempre considerato la politica fiscale americana restrittiva.

È dunque in parte questo il senso del deficit statunitense, ben due volte quello europeo negli ultimi sei anni. Ed è questo il senso dell'acquisto di circa 3.700 miliardi di dollari di titoli di stato americani e *mortgage-back securities* da parte della Fed dal 2008 al 2013. Una cifra pari a circa due volte il Pil italiano, poco meno di un quarto dell'economia americana. Ma la Fed non è sola. Tra marzo 2009 e febbraio 2012 la Banca d'Inghilterra ha acquistato 345 miliardi di dollari di titoli di stato del Regno Unito, ancora una volta una cifra pari a un quarto del Pil inglese. Nell'aprile 2013, anche la banca del Giappone ha annunciato che avrebbe acquistato titoli di stato giapponesi al ritmo di 50 trilioni di yen all'anno, pari a circa il 10% del Pil giapponese.

Per contro, la Banca centrale europea ha acquistato titoli di stato per soli 220 miliardi di euro, una cifra di poco sopra il 2% del Pil dell'eurozona.

CONTINUA | PAGINA IV

Dalla finanza ai cittadini

Andrea Baranes

«È l'Europa delle banche». Uno slogan che riassume un sentimento sempre più diffuso. L'Europa del Fiscal Compact, del Two Pack, del Six Pack, dei vincoli di bilancio. L'Europa che impone durissimi piani di austerità a Stati e imprese, ma dove la Bce presta oltre mille miliardi di euro all'1% - un tasso negativo se si tiene conto dell'inflazione - alle banche private. L'Europa dove le banche in buona parte responsabili della crisi possono lavorare con leve finanziarie di 60 a 1, ovvero con attivi che sono il 6 mila per cento del loro patrimonio. Ma dove se uno Stato supera il 60% di rapporto tra debito e Pil va punito.

Un'asimmetria di trattamento tanto più incredibile in quanto la genesi della crisi non è nelle finanze pubbliche, ma nella finanza privata. Fino al 2008, il rapporto debito/Pil per l'insieme dell'Ue era intorno al 60%, perfettamente in linea con i pur discutibilissimi parametri di Maastricht. È tra 2008 e 2009 che la situazione precipita. Lo stesso avviene in Italia, dove il debito/Pil, pur elevato, è stato costante o in lieve calo fino al 2007, per poi iniziare a risalire l'anno successivo. A sentire la Troika, quindi, tutti i Paesi europei si sarebbero comportati bene fino al 2008 per iniziare a spendere come matti in welfare dall'anno successivo. Una spiegazione che suona come una farsa, se non fosse una tragedia per chi oggi si vede tagliare anche i servizi essenziali sotto la scure dell'austerità.

Nel 2008 in Europa arriva l'ondata della bolla dei *subprime*. La crisi finanziaria provoca una recessione, ovvero un calo del Pil, il che fa aumentare il rapporto debito/Pil. Non solo: con la recessione diminuiscono i consumi, quindi le entrate fiscali e a parità di spese aumenta il debito. Terzo, il debito aumenta perché gli Stati devono intervenire non solo con i piani di salvataggio, ma anche per fare fronte agli impatti della crisi, come avviene in Italia con la cassa integrazione, che tra 2008 e 2009 passa da 250 a oltre 900 milioni di ore. Quarto, c'è una concorrenza esasperata tra Paesi per piazzare su mercati in crisi una mole crescente di titoli di Stato, perché servono risorse per salvare le banche e per sostenere l'economia. L'Italia, per rifinanziare il proprio debito pubblico su mercati in crisi, deve offrire tassi di interesse sempre più alti. Ed ecco lo spread. Con l'aumento dello spread e la recessione peggiorano i conti pubblici. Le agenzie di rating ci tagliano il voto, a quel punto i mercati «non si fidano più» e per piazzare i nostri Btp dobbiamo aumentare i tassi di interesse, e dunque aumenta lo spread. Per spezzare questa spirale, con una Bce che non interviene come prestatore di ultima istanza, non ci sono molte soluzioni: o tagli le spese o aumenti le entrate. Il che si traduce da un lato in austerità e sacrifici, dall'altro in aumento della pressione fiscale e privatizzazioni.

Se la diagnosi è sbagliata, difficile che la cura sia adeguata. Dobbiamo partire da una finanza privata che semplicemente non funziona. Le banche italiane prendono oltre 200 miliardi all'1% dalla Bce, ma imprese e cittadini sono strangolati dalla mancanza di accesso al credito. Con le difficoltà crescono le sofferenze delle imprese, il che porta le banche a chiudere ulteriormente i rubinetti e spostare le loro attività nella sfera finanziaria. Una nuova spirale con conseguenze pericolosissime.

Dobbiamo riportare la finanza a essere uno strumento al servizio dell'economia, non un fine in se stesso per fare soldi dai soldi nel più breve tempo possibile. Il Parlamento europeo che uscirà dalle elezioni di maggio dovrà darsi parecchio da fare per invertire la rotta.

Banche da legare



La rilettura

La ragione di Minsky

Pierluigi Ciocca

«La banca centrale esiste per prevenire comportamenti i quali provocano l'instabilità della finanza: deve governare l'evoluzione delle istituzioni finanziarie, promuovere le istituzioni e le prassi stabilizzanti, scoraggiare quelle destabilizzanti» (H.P. Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, Mc Graw-Hill, New York, 2008 (1986), p. 349).

La crisi dei mercati finanziari anglosassoni del 2008 ha confermato l'analisi degli economisti «critici» - come Minsky - che sulla scia della Teoria Generale di Keynes del 1936 hanno denunciato l'innata tendenza all'instabilità delle economie di mercato capitalistiche.

Estirpare tale tendenza, eli-

minare alla radice le forze destabilizzanti è in siffatte economie impossibile. Prevedere quando e come avverrà la prossima crisi finanziaria è arduo. Il meccanismo delle crisi è strutturale, quindi ripetitivo, ma le loro forme fenomeniche, storiche, sono sempre diverse in ragione della continuità dell'innovazione finanziaria e della molteplicità di occasioni che si offrono alla speculazione più az-

zardata.

Dopo il 2008 sono state configurate nuove regole per la finanza negli Stati Uniti, nel Regno Unito, nell'Unione Europea, in altri paesi. Seppure necessarie, le regole - obblighi, divieti - incontrano limiti. Sono condannate a inseguire l'innovazione finanziaria, che inevitabilmente sfugge al legislatore

e che è ineliminabile e per più versi utile. Vi sarà sempre un sistema finanziario «ombra», non regolamentato.

Va quindi riscoperta, valorizzata, la discrezionalità amministrativa e tecnica delle istituzioni chiamate a vigilare sulla finanza, in particolare la discrezionalità delle banche centrali. Prima del 2008 essa era stata ridimensionata, non essendo gradita ai finanziari, venendo sot-

tovalutata dall'ortodossia neoclassica dei mercati «perfetti», essendo riguardata con sospetto dal potere legislativo e dal potere giudiziario, che temono l'arbitrio del supervisor. La banca centrale, presente sul mercato, può invece intervenire più prontamente e con maggiore efficacia, così corroborando le regole.

Su questo fronte l'esperienza drammatica del 2008 sta inducendo a un ripensamento. Nuovi compiti di supervisione discrezionale vengono attribuiti alla banca centrale (Stati Uniti, Unione europea) o ad essa restituiti (Regno Unito).

È una tendenza da riguardare positivamente.

Sull'unione bancaria europea pesa il potere delle lobby

Le nuove norme aprono la strada all'integrazione comunitaria e consentono di intervenire quando un'istituzione sistemica è sull'orlo del collasso. Ma non separano l'attività speculativa da quella commerciale. Chi pagherà i salvataggi?

Francesco Bogliacino

Il 15 settembre 2008, con il fallimento di Lehman Brothers, scoppiava in tutta la sua virulenza la crisi finanziaria originatasi nel settore dei mutui ad alto rischio. A distanza di cinque anni, cosa è stato fatto in Europa dell'agenda di riforme proposte da chi aveva colto nel segno? L'Ue ha innanzitutto creato una serie di apparati regolatori dalle sigle suggestive ma dall'impatto scarsamente incisivo (*European System of Financial Supervision, European Systemic Risk Board, European Insurance and Occupational Pensions Authority, European Banking Authority*). Alla fine del 2013, tuttavia, un passo significativo è stato fatto con la messa in cantiere dell'unione bancaria. Essa si compone di tre pedine fondamentali: la ridefinizione di regole comuni prudenziali, volte a una applicazione consistente dell'accordo Basilea III; il trasferimento in capo alla Bce dei poteri di supervisione dei grandi gruppi bancari; infine, la creazione di un Meccanismo unico di risoluzione. L'ambito di applicazione dei nuovi strumenti è composta dall'area euro più i Paesi che intendano aderire.

Dal punto di vista della Commissione, la ratio delle norme è duplice: da un lato evitare che la frammentazione normativa impedisca l'integrazione all'interno del mercato comune, dall'altro creare un meccanismo capace di intervenire in modo rapi-



do, identificando ed eventualmente ponendo in liquidazione gli istituti in situazione critica. Il concentrarsi sui grandi gruppi (posti sotto il diretto controllo della Bce) servirebbe ad assicurare velocità e incisività nell'azione quando a essere toccata sia un'istituzione sistemica, il cui collasso potrebbe far tremare l'intero sistema finanziario.

Un primo elemento di criticità sta nella sostanziale comunanza d'intenti della Commissione e delle principali lobby finanziarie. Il 5 giugno del 2013, l'Institute of International Finance (una lobby bancaria) chiedeva a gran voce l'armonizzazione delle norme e della regolamentazione a livello internazionale. In effetti, dal punto di vista del settore finanziario un'integrazione esente permette economie di scala e di rete e quindi il raggiungimento di profitti più alti. Se è vero che simili guadagni di efficienza sarebbero in via teorica auspicabili una volta tradotti in migliori condizioni per i risparmiatori, è assodato che simili considerazioni sono una pia illusione: l'unica soluzione possibile è intervenire in modo radicale, limitando la possibilità di concentrazione e la separazione netta tra le attività di credito standard (depositi e prestiti all'economia reale) e le attività speculative proprie delle banche d'investimento. Anche laddove il Meccanismo

fosse efficace, esso sarebbe perverso: in presenza di fallimenti di enti sistemici, la via d'uscita non può che essere l'assorbimento da parte di altri enti sistemici, generando ulteriore criticità nel sistema. Lo stesso giudizio negativo si può esprimere sull'armonizzazione delle regole, più che altro per i limiti di Basilea III: Lehman Brothers avrebbe passato il test di capitalizzazione cinque giorni prima di fallire.

Infine c'è la liquidazione: le nuove norme prevedono la creazione di un Fondo unico di risoluzione. La notizia positiva è che non si tratta di un fondo di salvataggio, nel senso che interverrebbe solo una volta esaurito l'8% di passività e fondi dell'istituto, e che comunque dovrebbe essere finanziato (a regime, cioè nel 2023) dal settore finanziario stesso in misura pari all'1% dei depositi garantiti. La notizia negativa è che potrebbe essere spuntato, nel senso che le risorse potrebbero essere insufficienti e la transizione troppo lunga (addirittura si prevede la possibilità di estenderla da 10 a 14 anni). In tal caso, a intervenire sarebbe probabilmente il Meccanismo europeo di stabilità, con soldi dei contribuenti e con la solita lista di riforme in cambio dei prestiti.

Rispetto agli altri provvedimenti che si dovrebbero adottare, per il momento si tratta di buone intenzioni. Una proposta di tassa sulle transazioni finanziarie è stata formalmente approvata dal Parlamento europeo a giugno dell'anno scorso. Sul tema cruciale della separazione tra attività commerciali e attività speculative la Commissione ha formulato una proposta alla fine di gennaio. Sul sistema bancario ombra siamo solo alla fase di definizione di un percorso, basato sulla Consultazione fatta dalla Commissione nella primavera del 2012. Insomma, riforme timide, in ritardo, a volte addirittura rischiose e che in ogni caso non svoltono né rispetto alla centralità della finanza nell'economia, né rispetto all'enfasi tecnocratica.

12

OCCHIO ALLA BANCA

Sono tanti gli istituti commissariati da Bankitalia dall'inizio della crisi, 8 nel solo 2013. Ultima, la Banca delle Marche.

JEAN DUBUFFET «BANQUE DES ÉQUIVOQUES», LUGLIO 1963
OLIO SU TELA (PARTICOLARE)

SE UN ISTITUTO DOVESSE FALLIRE, INTERVERREBBE UN FONDO ALIMENTATO DALLA FINANZA. SOLO IN CASO DI RISORSE NON SUFFICIENTI SI FAREBBE RICORSO AL MECCANISMO DI STABILITÀ, PAGATO DAI CONTRIBUENTI

LA CAMPAGNA 005

Una tassa sulle transazioni finanziarie per ridurre le speculazioni. Undici paesi l'hanno già approvata

Leonardo Becchetti

Un recente *working paper* del Fondo Monetario calcola che l'impatto della crisi finanziaria globale sul rapporto debito/Pil è stato superiore ai 20 punti percentuali in Grecia, Germania, Regno Unito, Belgio e Olanda e ai 70 punti percentuali in Islanda ed Irlanda. Gli effetti distributivi della crisi sono stati devastanti come testimonia uno studio di David Moss della Harvard Business School che illustra bene il filo rosso che esiste tra deregulation dei mercati finanziari, crisi bancarie e aumento delle disuguaglianze. Più in generale i sistemi finanziari possono funzionare meglio. E non possiamo accettare come cosa normale vivere in un mondo dove gli 80 uomini più ricchi possiedono la ricchezza dei 3 miliardi e mezzo più poveri. E nel quale negli ultimi dieci anni la crescita del reddito del top uno per cento è stata superiore e di molto a quella dell'uno per cento più povero (nonostante il forte recupero del gruppo di mezzo e il progressivo emergere di una classe media mondiale). Per questo come campagna 005 (una rete che raccoglie circa 50 organizzazioni della società civile italiana e che lavora con analoghi networks europei) ci battiamo per una riforma della finanza centrata su quattro punti: una tassa sulle transazioni finanziarie; la separazione tra banca commerciale e banca d'affari per evitare che le banche facciano ludopatìa a scrocco ai danni (e all'insaputa) dei contribuenti, ovvero usino i soldi che Draghi presta loro per fare credito all'economia reale in operazioni di trading proprietario che mettono a rischio la loro stessa sopravvivenza; la riforma dei sala-

ri e dei sistemi d'incentivo di manager e trader (che spingono questi ultimi ad eccessive prese di rischio aumentando i rischi delle crisi); un impegno efficace contro l'elusione fiscale.

In un mondo nel quale un'enorme massa di risorse finanziarie viene sprecata in operazioni speculative ad altissima velocità una piccola tassa come quella proposta dalla nostra campagna (0,05%) avrebbe il pregio di modificare gli incentivi di operatori e banche massimizzatrici di profitto che trovano oggi più conveniente usare le proprie risorse per il trading speculativo piuttosto che per il credito all'economia reale. Gli effetti della tassa sono dunque una riduzione delle transazioni speculative con conseguenti riduzioni di volatilità e di volumi. Con opportuni accorgimenti (esenzione dei *money maker*) è possibile contenere gli effetti negativi della diminuzione delle transazioni sulla liquidità. I prossimi mesi saranno decisivi perché sta arrivando al traguardo il processo di cooperazione rafforzata che ha portato 11 paesi Ue a varare un progetto di tassa sulle transazioni finanziarie molto simile a quello proposto dalla campagna 005. Chiediamo in particolare che il progetto europeo non venga stravolto per essere reso simile alle tasse largamente insoddisfacenti applicate in Italia e in Francia. In particolare, è essenziale tassare tutte le transazioni e non solo i saldi a fine giornata, che escluderebbero dal prelievo tutte le operazioni aperte e chiuse nello stesso giorno. Non è utile né necessario esentare le transazioni sui titoli di stato sul mercato secondario perché, come dimostrano numerosi studi, una tassa con aliquote come quelle proposte non ha effetto sui prezzi mentre potrebbe spingere a un allungamento della durata del debito, a una sua domesticizzazione aumentando anche l'incentivo ad acquistare sul primario per gli operatori autorizzati a farlo. A chi obietta che la tassa potrebbe ridurre l'efficienza dei mercati finanziari rispondiamo: il fine della finanza è forse la sua efficienza interna o il servizio del bene comune? Le regole della circolazione stradale sono fatte per massimizzare la velocità o anche e soprattutto per garantire una circolazione ordinata ed evitare incidenti? Un euro può alimentare un fondo di garanzia per il microcredito, finanziare beni comuni globali oppure finire nella slot machine del trading speculativo.

Perché le banche non fanno il loro mestiere

Perdite superiori a quelle dichiarate, nessuna riforma strutturale del sistema, bilanci peggiorati dall'austerità

Thomas Fazi

La Bce riferisce che i prestiti alle imprese e alle famiglie nell'eurozona, soprattutto nei paesi della periferia, continuano a crollare, registrando il calo più drammatico da più di vent'anni a questa parte, alla faccia della tanto sbandierata ripresa: -2,3% in media rispetto all'anno precedente. Particolarmente critico il dato che si riferisce alle imprese: -3,9%. I dati per l'Italia sono da bollettino di guerra: Bankitalia parla di un calo dei prestiti alle imprese del 6% (il dato peggiore degli ultimi dieci anni), mentre i mutui concessi alle famiglie hanno fatto registrare una flessione dell'1,2% su base annua. Confindustria aggiunge che la caduta è stata finora del 10,5% dal picco del settembre 2011, pari a 96 miliardi, e che per il 2014 la contrazione sarà di altri otto miliardi. Come se non bastasse, come ha denunciato recentemente la Cgia di Mestre, i pochi finanziamenti erogati vengono concessi solo alle grandi imprese. Molti si chiedono cosa sia possibile che nonostante la colossale somma di denaro pubblico messa a disposizione dai governi europei per salvare le banche in seguito alla crisi finanziaria - almeno 4.600 miliardi di euro tra il 2008 e il 2010, secondo i dati della

Commissione europea, a cui bisogna sommare i mille miliardi di euro circa di prestiti a bassissimo tasso d'interesse erogati dalla Bce - queste si ostinino a non prestare, o a farlo solo a tassi da usura. Le ragioni sono molteplici.

Sono tre le considerazioni da fare. La prima è che la somma di denaro in questione, per quanto enorme - essa infatti si può ascrivere in buona parte all'aumento del debito pubblico nei paesi della Ue nel triennio 2008-10 e dunque anche la successiva crisi del debito sovrano, in un processo che giustamente è stato definito da molti una «socializzazione del debito privato delle banche», se non un vero e proprio «colpo di stato» - rappresenta poco più di una goccia nell'oceano sommerso della finanza. Considerando le dimensioni del settore bancario europeo (350% del Pil), la sua propensione al gioco d'azzardo (per mezzo di derivati e quant'altro) e la sua capacità di occultare i debiti trasferendoli nel cosiddetto «settore bancario ombra», è naturale presupporre che le perdite sostenute dalle banche in seguito alla crisi del 2008 siano ampiamente superiori a quelle dichiara-

te, e che i trilioni di euro di aiuti statali abbiano rappresentato poco più di una toppa. Secondo un recente studio, infatti, le banche europee sarebbero ancora sottocapitalizzate di circa mille miliardi di euro. Ma si tratta sempre di stime. Quello che serve (e che manca) è anzitutto trasparenza.

Questo ci porta alla seconda considerazione. Ossia che dal 2008 ad oggi non è stata effettuata nessuna riforma strutturale del sistema per rimettere le banche al servizio dell'economia reale. Infatti apprendiamo che le banche europee hanno ripreso a scommettere sui mutui *subprime* americani, hanno ricominciato a cartolarizzare i loro mutui a rischio, distribuendo così i rischi nel sistema e continuano a giocare d'azzardo sul mercato dei derivati (che infatti si stima essere cresciuto di valore dal 2007 ad oggi).

La terza considerazione è che la cura letale della repressione fiscale promossa dalla troika Ue-Bce-Fmi sotto la pressione di Berlino non ha fatto che acuire la recessione nei paesi della periferia, peggiorando i bilanci delle imprese (che fanno sempre più fatica a ripagare i debiti contratti con le banche) e di conseguenza i bilanci delle banche stesse, rendendole così ancora più restie a prestare soldi (indifferentemente dalle fole dei governi e della Bce per tenerle in vita). Gli ultimi dati parlano di un aumento del 22,7% dei crediti di difficile riscossione nel 2013, pari all'incirca a 150 miliardi di euro (Bankitalia stima che possano arrivare presto a 300). Complessivamente le sofferenze adesso corrispondono al 10,5% dei prestiti bancari. In conclusione, risulta evidente che siamo in presenza di un circolo vizioso, e che affidarsi alle banche per uscire da una crisi provocata dalle banche stesse (senza neanche cambiare le regole del sistema finanziario) è un controsenso. In un momento in cui l'economia ha un disperato bisogno di liquidità, è la politica che deve farsi carico di rimettere in circolazione il denaro, per mezzo di politiche fiscali espansive. Ma questo è un altro discorso.



LE POSIZIONI IN PERDITA DEGLI ISTITUTI POTREBBERO ESSERE SCORPORATE E AFFIDATE A UNA «CATTIVA COMPAGNIA», CHE LI CEDERÀ A PREZZI FORTEMENTE SCONTATI. MEGLIO UN SALVATAGGIO TRASPARENTE, CHE INDIVIDUI LE RESPONSABILITÀ

in parecchi miliardi di euro. Una vicenda che, paludata da una complessa argomentazione tecnica, pone una serie di domande imbarazzanti (<http://www.noncontinuietolidi.org/blog/banca-ditalia-alcune-domande/>).

In altra parte ho sostenuto (<http://www.sbilanciamoci.info/Sezioni/Italia/Privatizzare-il-signoraggio-22107>) che tutta l'operazione consiste nella privatizzazione di un bene pubblico: la fiducia collettiva nella moneta legale che rende possibile la sua circolazione all'interno di un sistema economico. Pertanto i redditi (passati e presenti) generati dalla Banca d'Italia dal 1930 ad oggi sono frutto del "monopolio legale" di cui essa ha goduto dalla sua costituzione in banca d'emissione e gode ancora nel sistema europeo di banche centrali per effetto del diritto ad emettere la carta-moneta. Un monopolio pubblico - ampiamente riconosciuto dall'Istituto stesso - al quale nulla hanno contribuito o possono contribuire le banche private. È difficile pertanto sostenere credibilmente che l'intera operazione non sia un regalo ad (alcune) banche e che, alla fine, chi sborserà i soldi sarà il Tesoro che vedrà ridursi i redditi provenienti dal signoraggio.

Il comunicato della Banca d'Italia non risulta per nulla convincente su questo punto (...), una giustificazione della decisione di beneficiare le banche private a beneficiare di una parte consistente degli utili da signoraggio si potrebbe rintracciare nelle condizioni in cui versa il nostro sistema bancario e, in particolare, le due grandi banche (Intesa e Unicredit) che sono le maggiori beneficiarie dell'operazione. Interventando al Forex, il Governatore Visco ha riconosciuto infatti che «la ri-

valutazione del capitale sociale della Banca d'Italia, pur non potendo essere considerato ai fini dell'esame della qualità degli attivi in corso nell'area dell'euro, contribuirà a sostenere l'offerta di credito». Il significato dell'operazione potrebbe quindi essere chiarito dalla constatazione che «il mercato privato degli attivi deteriorati rimane poco sviluppato (e che) interventi più ambiziosi, da valutare anche nella loro compatibilità con l'ordinamento europeo, non sono da escludere, possono consentire di liberare, a costi contenuti, risorse da utilizzare per il finanziamento dell'economia».

È evidente che il rilancio dell'economia richiede un'espansione del credito a imprese e famiglie, ma che tale prospettiva è frustrata dalle difficoltà delle banche a riassorbire le pesanti perdite finanziarie dovute alla crisi internazionale. Se questo è indubbiamente un problema che la politica economica si trova oggi di fronte, si può dire che la patrimonializzazione ottenuta dalla rivalutazione delle quote di Bankitalia ha i caratteri di trasparenza e di efficacia che ogni operazione di salvataggio dovrebbe avere? Non solo sulla ripartizione dei costi e dei benefici (la sperequazione dei vantaggi tra le diverse banche sono sconcertanti), ma anche sulle garanzie che i salvati dovrebbero offrire affinché un'intermediazione sana e prudente sia capace di definire il merito di credito e, con una partecipazione oculata al rischio, sia di sostegno all'economia reale.

Non a caso si stanno in questa fase rincredendo voci dell'istituzione di una *bad bank*, ovvero lo scorporo dalle banche delle posizioni in perdita per attribuirle a una banca che ne possa gestire le realizzazioni a valori di realizzo ovviamente fortemente scontati (operazione analoga a quella già visto per l'Alitalia). Alla dichiarazione che alcune banche (sostanzialmente le due sopra) stanno pensando a razionalizzare la gestione dei crediti deteriorati attraverso siffatte strutture, il Governatore Visco sottolinea la necessità che esse siano volte ad «aumentare l'efficienza delle procedure e la trasparenza di questi attivi».

Questo dovrebbe essere l'impegno di una politica economica che non ricorra a espedienti in cui la sofisticazione tecnica impedisce la comprensione dei fatti sostanziali. Se è necessario un salvataggio delle banche, il governo lo prospetti in maniera trasparente in modo da comprendere responsabilità individuali e costi collettivi e non proceda, come ha fatto in quest'ultima vicenda, attraverso un *marketing* di privatizzazione surrettizia. Ma forse non si può sperare tanto da un governo che, nella scia segnata dai governi passati, troppo spesso ha dato l'impressione di svendere pezzi di proprietà pubblica per coprire esigenze temporanee di cassa.

IERI E OGGI

Quando la finanza investiva nella produzione

Valentino Parlato

È una mia opinione, ma ben più che il New Deal di Roosevelt fu la seconda guerra mondiale con le sue immense distruzioni e milioni di morti a far uscire il capitalismo dalla pesante crisi del 1929 e produrre i vari "miracoli", tra i quali quello italiano. In questo miracolo italiano un ruolo importante, direi decisivo, ebbe la finanza, che allora non era puramente speculativa come adesso (fare denaro con denaro), ma investiva nelle imprese produttive, o, addirittura, le creava.

I protagonisti di questa vecchia finanza produttiva sono ancora ricordati e celebrati. Penso a Cuccia, principe indiscusso di Mediobanca, a Mattioli della Banca commerciale, a Menichella, governatore di Bankitalia, a Beneduce capo dell'Iri (che oggi sarebbe quanto mai necessario) e tra i banchieri di allora ricorderei anche il mio amico Nerio Nesi.

Allora - ripeto - le banche non investigavano nelle banche o nei pericolosi derivati, ma nella produzione e in quella stagione grande fu la crescita di piccola e media industria. Come non ricordare i nomi di imprese prestigiose che oggi non ci sono più o sono emigrate: pensiamo solo alla Fiat. È il capitale finanziario quello che molti anni fa ci è stato illustrato da Rudolf Hilferding nel suo *Il capitale finanziario*, pubblicato da Feltrinelli con l'introduzione del bravissimo e dimenticato Giulio Pietranera.

Per tutto questo, pensare che la vecchia finanza fosse buona e quella di oggi cattiva sarebbe sbagliato: è cambiata la fase storica e siamo in una crisi epocale. È passato il tempo in cui crescevano occupazione e imprese. Montecatini, Edison, Montedison non ci sono più. Pensiamo alle imprese automobilistiche, alla Fiat che aveva inglobato Lancia e Alfa Romeo: tutto in Olanda e Inghilterra. Sarebbe lunghissimo l'elenco delle imprese scomparse e delocalizzate.

Certamente negli anni cinquanta e sessanta c'era una finanza benigna, ma non possiamo cavarcela dicendo che la finanza è diventata cattiva. Non possiamo chiudere gli occhi di fronte alla crisi globale che sta investendo tutta l'economia, non solo quella italiana.

Ma anche la vecchia finanza virtuosa non durò a lungo. Cominciarono scalate e imbrogli quasi delittuosi. Vale ricordare che le banche francesi si impadronirono della Banca Nazionale del Lavoro. E, ancora peggio, va ricordato l'intervento di Michele Sindona e lo scandalo pesante del Banco Ambrosiano con la morte, a Londra sotto il ponte dei Blackfriars del banchiere Roberto Calvi.

Ma adesso che fare? Spargere lacrime sulla vecchia e generosa finanza non servirebbe a niente e direi che non avremmo neppure i fazzoletti per asciugarle. Io credo che dovremmo leggere la lezione del passato e ricordare che in quella crescita decisivo fu l'Iri, cioè l'intervento dello Stato e un blocco alle privatizzazioni in corso. Si tratta di affrontare questa crisi con l'intervento pubblico e con il netto rifiuto dell'austerità: aver messo in Costituzione il pareggio di bilancio è precludersi ogni avvenire, è delittuoso. Siamo in una situazione nella quale la proclamata virtù del risparmio diventa una pratica suicida.

NB. Per chi voglia approfondire la questione raccomandando la lettura dei due volumi del Ciriec *Protagonisti dell'intervento pubblico in Italia*, pubblicati da Aragno Editore.

Signoraggio e bad bank, perdite pubblicizzate?

L'operazione Imu-Bankitalia ha privatizzato un bene pubblico. Alla fine chi sborserà i soldi sarà il Tesoro. In arrivo il «modello Alitalia»

Claudio Gnesutta

Quello che non è riuscito a fare Berlusconi nel 2005 è riuscito a farlo Letta nel 2014. Ci si scandalizza perché in un decreto si sono compresi due interventi (Imu e decreto Bankitalia) altamente eterogeni. Ma non vi è una connessione tra il buco dovuto all'abolizione dell'Imu e l'anticipa-

zione prevista dal decreto Bankitalia di un miliardo (l'imposta sulla rivalutazione del capitale) dalle banche beneficiarie a (parziale) copertura di quel buco?

La vicenda Imu ha colpito ancora. Per ottenere un miliardo dalle banche come imposte sulla rivalutazione delle quote, lo Stato impone alla Banca d'Italia di distribuire loro 450 milioni all'anno, che significa attribuire loro un capitale da collocare sul mercato valutabile

DA VENT'ANNI NEL NOSTRO PAESE È IN ATTO UN PROCESSO DI CONCENTRAZIONE. LA METÀ DEL SETTORE È NELLE MANI DEI CINQUE MAGGIORI GRUPPI. IL LIVELLO DELLE SOFFERENZE HA DOPPIATO QUELLO DI FRANCIA, GRAN BRETAGNA E GERMANIA

ITALIA

Le banche tra mercato e corporativismo

Alessandro Messina

In Italia le banche sono circa 700. Ma da vent'anni è in atto un potente processo di concentrazione del mercato: alla fine del 2012 i cinque maggiori gruppi (UniCredit, Intesa SanPaolo, Monte Paschi di Siena, Banco Popolare e Ubi) detenevano il 49% dell'attivo del settore, un valore doppio rispetto al 1996.

Le banche italiane sono arrivate alla crisi meno finanziarizzate delle loro omologhe europee: l'incidenza dei prestiti sull'attivo è circa al 60%, contro il 37% inglese, il 28% francese, il 26% tedesco. Ciò è stata una fortuna per i risparmiatori e per lo Stato, perché ci ha evitato i crac visti in altri paesi. Però ha significato da un lato subire tutta la fragilità del tessuto produttivo italiano, e dall'altro patire le carenze manageriali, organizzative e di *governance* che da decenni viziano le politiche di concessione del credito, i cui nodi son venuti

al pettine.

Il livello delle sofferenze - cioè dei prestiti non restituiti - è giunto a più del doppio di quello delle banche inglesi, francesi e tedesche, secondo i dati della Federazione bancaria europea. A giugno le partite deteriorate (sofferenze e altri crediti dalla difficile prospettiva di rientro) hanno toccato i 300 miliardi, pari al 15% dei prestiti totali. La reazione principale, anche per indirizzare la Banca d'Italia e dei regolatori europei, si è soprattutto focalizzata sul recupero di patrimonio. Tra 2009 e 2012 l'indicatore principale (Tier1) è passato da un valore medio dell'8,9%, vicino ai minimi regolamentari, all'11,1%. Un risultato ottenuto però sacrificando la concessione dei crediti a famiglie e imprese (ogni prestito impegna patrimonio, che invece serve «libero»), scesi del 6% tra 2011 e 2013.

L'altra reazione difensiva dei banchieri italiani è stata la marchionizzazione del confronto sindacale. Managlier molto pagati, ma spesso non altrettanto capaci, si son dimostrati pronti a scaricare sui lavoratori le inefficienze delle aziende che guidano, senza peraltro rinunciare ai propri privilegi: secondo l'EbA (l'autorità di vigilanza europea), in Italia il numero di top manager bancari che guadagnano più di 1 milione è cresciuto nel 2012 del 14% rispetto all'anno precedente, mentre la redditi-

vià cadeva a picco. I banchieri italiani hanno una quota di remunerazione variabile (collegata ai risultati) pari al 30% di quella dei loro pari europei.

Il nostro comparto bancario è ancora troppo «pietrificato» - per citare quel Giuliano Amato che avviò le liberalizzazioni nel 1993 - tra modelli organizzativi obsoleti, sistemi di *governance* da prima repubblica, sacche di privilegi. Situazioni che la Banca d'Italia affronta troppo timidamente, in attesa del puntuale, ma tardivo, arrivo della magistratura. Ogni volta perdendo un po' della propria autorevolezza. Oggi minata anche dall'ultimo pasticciaccio della rivalutazione delle quote, che regala 5 miliardi di euro alle due banche maggiori.

La banca di domani sarà altro da questo, o difficilmente sarà. Una banca capace di valutare l'intangibile, di scommettere sulle relazioni e non sulle corporazioni, di coniugare le competenze dei vecchi settorialisti (gli specialisti del credito di un tempo) con le nuove tecnologie e i nuovi canali di distribuzione. Per cogliere quella domanda - sana - di credito che c'è. Come dimostrano i numeri di alcuni operatori "originali", dalle Banche di Credito Cooperativo a Banca Etica, che in questi anni han visto crescere il proprio portafoglio crediti con tassi a due cifre, mantenendo le sofferenze sotto la media del settore.



IN ALTO, JEAN DUBUFFET - EFFIGIE INCERTAINE XXXII, 1975 - VINILE SU CARTA INTELATA
 QUI SOPRA, EFFIGIE INCERTAINE XXII, 1975 - VINILE SU CARTA INTELATA
 IN PRIMA PAGINA, DELLO STESSO AUTORE - MACHINE, 1972 - PITTURA ACRILICA SU KLEGGCELL

L'ambiente torna in agenda

Il Parlamento europeo ha votato una risoluzione in cui si chiedono alla Commissione obiettivi vincolanti per risparmio energetico e rinnovabili

Massimo Serafini

La mobilitazione, almeno qualche volta, paga. Nella sessione plenaria della scorsa settimana a Strasburgo il Parlamento Europeo ha votato, a maggioranza, una risoluzione in cui si chiede alla Commissione di fissare obiettivi vincolanti per risparmio energetico e rinnovabili. È un primo atto alla definitiva approvazione da parte del Consiglio Europeo, già fissato per il 20-21 marzo, della pessima proposta di direttiva sul clima messa a punto dall'esecutivo europeo, molto peggiorativa rispetto a quella emanata nel 2008.

Lo scorso 22 gennaio, la commissione europea ha fissato i nuovi obiettivi, da cui al 2030, stabilendo un taglio vincolante dei gas serra del 40%. Si tratta di un passo indietro, perché questa indicazione spezza il legame, previsto dalla direttiva del 2008 fra la riduzione dei gas serra e lo sviluppo delle rinnovabili e del risparmio energetico. Se nel 2008 si prevedeva di realizzare entro il 2020 un taglio dei gas serra del 20%, aumentando di un 20% sia le rinnovabili che il risparmio, con la nuova direttiva non sono più le fonti alternative e l'uso razionale ed efficiente dell'energia la strada indicata per realizzare il previsto taglio

del 40% dei gas serra. Il risparmio viene rinviato a una direttiva prevista per la fine dell'anno, mentre per le rinnovabili si fissa un obiettivo di crescita del 27%, ma non vincolante, perché non viene tradotto, come nel 2007, in obiettivi nazionali. Un gentile omaggio al nucleare francese ed inglese.

Ad aver svegliato il parlamento europeo sono i fatti: da giugno 2013 ad oggi gran parte dell'Europa è stata devastata da alluvioni, con numerose vittime e danni incalcolabili.

Un vero e proprio bollettino di guerra. Malasorte e imprevedibilità? No, sono tragedie annunciate, la conferma del previsto aumento degli eventi estremi contenuta in ben 4 rapporti sul clima redatti dall'Ipcc.

Vien da chiedersi cosa debba succedere ancora per convincere la sinistra a passare dalle parole ai fatti e assumere come priorità del proprio agire politico la lotta ai cambiamenti climatici. Ed invece il tema sembra scomparso dalla sua agenda politica. Non si è vista in questi anni una visibile battaglia politica da parte della sinistra antiliberista in grado di difendere e rilanciare le decisioni unilaterali del 2008, né il positivo voto del parlamento europeo è il frutto di una sua mobilitazione.

La scelta miope della commissione

ne viene da lontano. Petrolieri e nuclearisti hanno scatenato, fin dal 2008, un'offensiva politica e mediatica impressionante, strappando autorizzazioni diffuse per nuove perforazioni; la costruzione di nuove centrali a carbone; un rafforzamento del nucleare in Inghilterra e Francia. A completare l'opera va aggiunto il blocco delle installazioni eoliche e fotovoltaiche, in particolare in Spagna ed Italia.

È impensabile riuscire a costruire una alternativa al liberismo se si continua con la politica dei due tempi: prima si risolve la questione sociale e poi ci si occuperà dell'ambiente. Vanno assunte insieme perché la lotta ai cambiamenti climatici dà forza ed argomenti a quella sulla questione sociale e del lavoro, perché offre un modello credibile di riconversione industriale, rilancia settori economici fondamentali come l'edilizia della manutenzione e della riqualificazione urbana, stimola una diffusa innovazione tecnologica e incoraggia la ricerca: vale a dire può creare molti posti di lavoro stabili e qualificati.

DALLA PRIMA

Agenor

Urge una riforma democratica della Bce

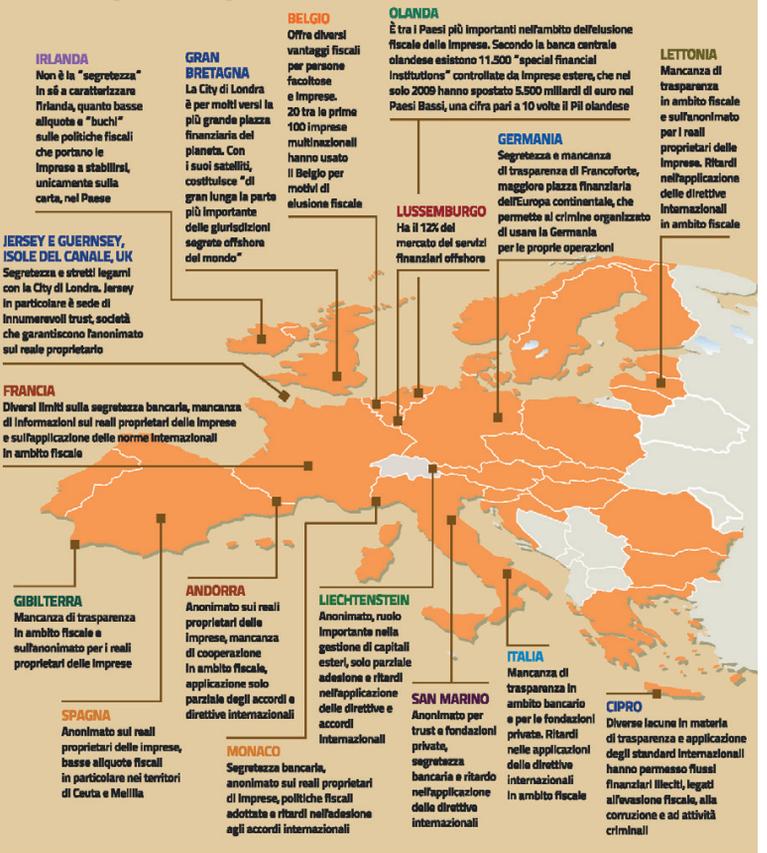
Lo stesso programma Omt voluto da Mario Draghi, che prevede il possibile acquisto di titoli di stato da parte della Bce (ma a dure condizioni), non è mai stato attivato. A seguito delle 40 pagine di sentenza della Corte Costituzionale tedesca pubblicate la settimana scorsa, inoltre, non è neanche chiaro se potrà essere efficacemente utilizzato una volta che la corte di giustizia europea si sarà espressa a riguardo.

Se temi come questi, dunque, c'è ancora tanto lavoro da fare in Europa. Una prima necessità è l'istituzione di un chiaro mandato duale per la Banca centrale europea - stabilità dei prezzi e massima occupazione - sulla traccia del mandato della Federal Reserve. In secondo luogo, un target d'inflazione innalzato temporaneamente al

3%-4%, come suggerito - tra gli altri - dal capo economista del fondo monetario internazionale Olivier Blanchard già nel 2010, rappresenta la strada più sicura per aumentare l'occupazione e il potenziale di crescita, assicurare la sostenibilità fiscale dei paesi ancora solventi e ribilanciare gli enormi squilibri di partite correnti all'interno dell'eurozona in un lasso di tempo accettabile.

Ma anche il *dual mandate* e un target d'inflazione più alto, per quanto assolutamente necessari ora, non saranno sufficienti a far funzionare l'euro nel medio termine. Per quello ci vorrà una maggiore integrazione economica, fiscale e politica. Al tempo stesso, queste non potranno essere raggiunte se la Banca centrale europea si rifiuta di operare da stabilizzatore di ultima istanza e si rifiuta di spegnere il pericoloso incendio che minaccia le fondamenta dell'intero edificio europeo. In questo senso, le prossime elezioni europee possono essere l'occasione per dar inizio ad un cambiamento vero in Europa, a cominciare da una profonda riforma in chiave democratica del mandato della Banca centrale europea.

L'Europa dei paradisi fiscali



NELLA NUOVA DIRETTIVA EUROPEA SUL CLIMA NON SONO PIÙ LE FONTI ALTERNATIVE E L'USO RAZIONALE ED EFFICIENTE DELL'ENERGIA I MEZZI ATTRAVERSO I QUALI RAGGIUNGERE L'OBIETTIVO DEL TAGLIO DEL 40 PER CENTO DEI GAS SERRA ENTRO IL 2030. È UN PASSO INDIETRO RISPETTO ALLE NORME PRECEDENTI. UN OMAGGIO AL NUCLEARE FRANCESE E INGLESE

Karlsruhe bocchia il «piano Draghi»

Tutte le insidie della decisione della Corte tedesca. Con gli speculatori alla finestra

Thomas Fazi

I giudici dell'ormai celebre Corte costituzionale tedesca di Karlsruhe - dopo aver tenuto col fiato sospeso per mesi Mario Draghi e le cancellerie di mezza Europa - hanno rimandato alla Corte di giustizia europea la valutazione sulla legalità del famigerato programma Omt, attivato nel 2012 ma finora mai messo in pratica, che prevede l'acquisto illimitato di titoli di stato da parte della Bce a favore di paesi sotto attacco speculativo o comunque a rischio di instabilità. Nonostante la bocciatura formale della corte tedesca, la maggior parte dei commentatori ha interpretato la decisione come una sostanziale vittoria di Draghi, in previsione del fatto che la Corte di giustizia difficilmente esprimerà un giudizio negativo. Una mossa finalizzata più a placare le ansie dell'elettorato tedesco che a ostacolare realmente il programma.

Ma la situazione è più complessa. Tanto per cominciare, non è affatto scontato che la Corte accetti di prendere in considerazione il caso; o che, nel caso decida di farlo, dia ragione a Draghi. E comunque potrebbero volerci mesi prima che la Corte raggiunga un verdetto. Mesi durante i quali il programma Omt è da considerarsi effettivamente congelato, il che potrebbe risvegliare gli appetiti degli speculatori. Poniamo comunque che la Corte di giustizia europea accetti di valutare il caso e raggiunga un verdetto positivo in tempi brevi. Anche in quel caso, i problemi non sarebbero finiti: nel momento in cui Draghi decidesse di usare l'Omt, si profilerebbe una grave crisi costituzionale che vedrebbe il diritto europeo contrapposto a quello tedesco (in base al quale sarebbe «legalmente impossibile» per la Bundesbank sottoscrivere il programma, come ha sottolineato la Corte). Questo metterebbe in seria difficoltà il governo tedesco, che potrebbe cercare di affossare l'Omt per altre vie.

Nell'immaginario collettivo, i paradisi fiscali sono associati a isolette tropicali circondate di palme. Non è così. Nei termini più generali, un paradiso fiscale è una giurisdizione che permette di evadere o eludere le leggi e le normative di un altro Paese. Come indica il nome, il caso più ricorrente è legato al pagamento delle tasse, ma possono presentarsi molte altre situazioni. Sarebbe più corretto parlare di "giurisdizioni segrete" e quindi aggiungere da paradisi fiscali (evasione ed elusione), bancari (aggiornamento di regole contabili e supervisory) e societari (copertura delle informazioni concernenti la proprietà e l'operato delle aziende). Solitamente una giurisdizione si specializza nel consentire determinate operazioni,

attuando così i capitali e le imprese che possono trarre vantaggio da specifiche lacune nella legislazione internazionale. Una sorta di nicchia di mercato per imprese, persone facoltose e organizzazioni criminali che hanno tratto profitto dalla liberalizzazione selvaggia dei mercati, di quelli finanziari in particolare, e dalla corrispondente mancanza di leggi e di istituzioni che potessero coprire i vuoti normativi e le "zone grigie" tra le diverse giurisdizioni. Il Tax Justice Network, la rete internazionale impegnata da anni contro i paradisi fiscali, ha stilato una classifica dei "territori con la maggiore segretezza finanziaria del mondo", il Financial Secrecy Index, cercando di

superare la visione parziale e limitata fornita dalle istituzioni internazionali per dare conto di tutte le caratteristiche che fanno di un dato Paese una "giurisdizione segreta". I dati vengono pesati a seconda della dimensione e dell'importanza del Paese nel panorama internazionale. In questa poco lusinghiera classifica, non mancano le sorprese. Accanto alle "classiche" Isole Cayman, ai primi posti troviamo molti Paesi europei, dal Lussemburgo in seconda posizione all'insospettabile Germania al numero 8, fino alla Gran Bretagna, che tramite giurisdizioni controllate, ex-colonie e territori d'oltremare costituisce "di gran lunga la parte più importante delle giurisdizioni segrete offshore del mondo".

A leggere la sentenza, quello che emerge è più di un semplice «parere legale negativo»: è un'arringa feroce (e fortemente ideologica) contro il piano di Draghi, accusato di violare la Costituzione tedesca, di privare la Repubblica federale della sovranità fiscale e di mettere a rischio i piani di salvataggio messi in campo finora. Addirittura di scardinare i principi stessi della democrazia. Un attacco che sembra diretto tanto a Draghi quanto a Merkel (che al tempo aveva sostenuto la

decisione della Bce) e che ci ricorda che la partita a scacchi in Europa non si gioca solo tra stati ma anche all'interno di quegli stati. Difficile trarre un giudizio sulla sentenza: da un lato essa rappresenta un passo avanti rispetto al mandato della Bce, che vieta l'acquisto di titoli di stato senza se e senza ma; dall'altro, la partecipazione a un programma Omt prevede l'adesione da parte del paese in questione alle famigerate *conditionalities* della troika e quindi risulta difficil-

mente accettabile da una prospettiva politica. Più che altro, tutta la vicenda mostra la profondissima spaccatura ideologica che divide il continente: da un lato c'è chi, a sinistra (pochi), critica il programma perché troppo severo; e dall'altro, in Germania e altrove, chi lo contesta perché troppo accomodante. Nel mezzo, i governanti dei paesi a maggior rischio di dover chiedere aiuto alla Bce. In silenzio, come sempre.