Finanza tossica: per una vera tassa antispeculazione

Finanza tossica: per una vera tassa antispeculazione

Alessandro Messina

I derivati italiani valgono più di 5 volte il nostro Pil, e sono cresciuti del 13% in un anno. E'tempo della Tobin Tax: ma proprio come Tobin la pensò, non nella versione light del governo Monti

È ormai noto il peso colossale che hanno assunto gli strumenti finanziari derivati sui mercati globali: a fine 2011, il loro controvalore superava i 750 mila miliardi di dollari. La cifra si riferisce al cosiddetto “nozionale”, il valore dei titoli, indici, valute, merci cui fanno riferimento i contratti ai quali i derivati sono collegati. Circa l’80% dei derivati in circolazione nel mondo ha per sottostante tassi d’interesse, il 10% i tassi di cambio, il resto merci e azioni. Gran parte di questi contratti (89%) sono scambiati in mercati non regolamentati.

Meno nota è la situazione italiana, nonostante le cronache siano sempre più ricche di particolari sui comportamenti di amministratori pubblici maldestri o di banchieri senza scrupoli, come il “furbetto” Giuseppe Mussari del Monte Paschi di Siena. Eppure i numeri sono ugualmente rilevanti.

Cominciamo con l’evidenziare che in Italia solo lo 0,2% delle transazioni in derivati passa per i mercati regolamentati (la Borsa), nonostante gli scambi nel mercato siano in forte crescita. Le consistenze di valore nozionale sono attorno agli 11 mila miliardi di dollari, più di 5 volte il nostro Prodotto interno lordo, con un tasso di crescita del 13% tra 2011 e 2010 (mentre il Pil saliva solo dello 0,4%).

I contratti derivati italiani si concentrano soprattutto su tassi di interesse (88% del totale, con un aumento del 15% tra 2010 e 2011), sulle valute, sul rischio di credito (circa 590 miliardi di dollari), assai meno su azioni e merci, con un controvalore complessivo pari a 271 miliardi di dollari a fine 2011 (meno del 2,5% del nozionale dei derivati nel nostro paese). Come già segnalato da Andrea Baranes su questo sito, ciò rende quanto meno sterile la proposta di Tobin Tax del governo Monti, che ha deciso di applicare la tassa solo ai derivati sulle azioni delle grandi società, dunque su una fetta veramente marginale del fenomeno.

Le cronache delle ultime settimane inducono a domandarsi quale sia la dimensione effettiva del fenomeno, nelle banche italiane così come nelle pubbliche amministrazioni. Così come viene naturale chiedersi chi siano vincitori e vinti di questo casinò dei derivati: chi ci guadagna e chi ci perde alla fine?

Premesso che nulla si può dire dei contratti stipulati “al nero” e chiusi in cassaforte, in Italia il controvalore dei contratti derivati in portafoglio dei diversi investitori ammontavano a circa 221 miliardi di euro a settembre 2012, aumentati del 27% dalla fine del 2010.

Si tratta dei valori lordi di mercato, non del nozionale. I valori di mercato, si legge nel sito di Banca d’Italia: “misurano il costo di rimpiazzo dei contratti in essere qualora questi ultimi fossero stati regolati il giorno della rilevazione. […] la grandezza così calcolata configura per le banche segnalanti un’esposizione creditizia, se positiva, oppure una passività, se negativa.”

Quasi la metà di tale valore (il 46%) è in “pancia” alle banche italiane, per oltre 100 miliardi di euro. Ricordando che, secondo la Banca d’Italia, oltre il 90% delle operazioni in derivati finanziari e creditizi condotte da gruppi bancari italiani fa capo ai seguenti soggetti: Unicredit,

Intesa Sanpaolo, Mediobanca, Monte dei Paschi di Siena, Banco Popolare, UBI Banca.

Una quota analoga è in mano ad operatori non residenti (il Resto del Mondo delle statistiche ufficiali) e si può ben presumere che si tratti delle grandi banche d'affari globali di cui sono ricche le nostre cronache (JP Morgan, Depfa, UBS, Deutsche Bank, Nomura ecc.). Sono loro ad aver collocato i principali contratti derivati presso le nostre banche e amministrazioni pubbliche, anche se non bisogna dimenticare il ruolo particolarmente aggressivo che ebbe la Unicredit guidata da Alessandro Profumo, lo stesso manager che ora deve "mettere in sicurezza" il Monte dei Paschi di Siena.

I
player globali della finanza sono anche i veri "vincitori" della roulette dei derivati, gli unici con saldi sempre positivi tra attivo e passivo nel mercato italiano: 14,4 miliardi di euro di "utile virtuale" a settembre 2012, in crescita del 38% dal 2010, mentre il saldo delle banche italiane - come di tutti gli altri operatori - è sempre negativo, intorno ai 7,5 miliardi di euro.

Il resto del mercato è fatto da assicurazioni, fondi pensione e altri soggetti finanziari (consistenze per circa 9 miliardi), da imprese (6,7 miliardi), dalle amministrazioni pubbliche, che hanno una passività complessiva in derivati di circa 2 miliardi di euro, ripartiti tra amministrazioni centrali (646 milioni) ed enti locali (1,2 miliardi).

In sostanza, si rileva che i contratti derivati sono posti in essere prevalentemente tra e con istituzioni finanziarie. La quota più elevata delle controparti non finanziarie è quella relativa ai cambi (10,9%), il doppio di quanto si registra per i derivati su azioni (5,4%) e su tassi d'interesse (5,1%).

Ciò non può attenuare minimamente il grado di allarme sul tema. Anzi, denotando in modo esplicito il livello di autoreferenzialità della finanza, mostra come ormai manchi ogni forma di quel "controllo tra pari" che pure dovrebbe essere alle basi di funzionamento di ogni meccanismo sociale o mercato. Infatti è così che si sottraggono informazioni rilevanti all'autorità di vigilanza, come è accaduto tra Nomura e Monte dei Paschi di Siena.

Eppure i derivati restano fuori dalle agende di tutti i regolatori mondiali, in particolare europei. Il fatto che Mussari fosse l'attivissimo presidente dell'ABI fino a poco tempo fa, forse può suggerire alcune tra le cause di questa "distrazione". Sta di fatto che la crisi scatenatasi da Lehman in poi (2008) ha generato una iper-reazione normativa senza precedenti (Basilea 3, Unione bancaria europea, Mifid, ecc.), che in alcun modo ha toccato il mercato dei derivati, che sappiamo essersi sviluppato quasi interamente fuori dalle transazioni ufficiali.

Queste sono oggi le vere ragioni per recuperare le riflessioni di James Tobin sui "granelli di sabbia" da introdurre nei meccanismi dei mercati finanziari. Necessari ad indurre forzatamente un principio di prudenza - e di trasparenza - in chi utilizza questi strumenti. Il cui potenziale danno sociale è elevatissimo.

Occorre dunque avere il coraggio di accogliere finalmente il vero spirito della proposta anti-speculazione di James Tobin (che fu coniata per le transazioni in valuta). Concentrandosi sull'opportunità di "infastidire" il mercato e non - come invece rischia di fare anche l'Unione europea - guardando solo alla possibilità di reperire spiccioli di risorse pubbliche aggiuntive, che si riveleranno comunque scarse e incomparabili rispetto ai rischi che stiamo correndo.

Sì