

BANCHE E DEBITO IL DIVORZIO INEVITABILE

Publicato in: **BRUXELLES, IL FANTASMA DELL'EUROPA**

LIMES n°3 - 2016

7/04/2016

Fino a pochi anni fa il sistema bancario italiano, insieme alle famiglie, assorbiva titoli di Stato in quantità industriale. La crisi ha fatto esplodere le sofferenze, mentre l'austerità ha reso impraticabili i salvataggi pubblici. Risultato? La fine di un'era.

di Giorgio Arfaras

Qualche tempo fa tutti parlavano delle banche italiane. Banche prossime al fallimento, perché avevano troppi crediti cattivi e anche troppi titoli di Stato. Banche che avevano truffato azionisti e obbligazionisti. Per molti che vedevano cadere ogni santo giorno le azioni delle banche italiane, si era sotto l'attacco di chi voleva vederci fallire. Abbiamo bisogno di una lunga premessa per poter discutere i punti sollevati.

La cassetta degli attrezzi

Le banche raccolgono i depositi di famiglie e imprese, che trasformano in crediti verso famiglie e imprese. Ossia, chi spende meno di quanto guadagna gira il proprio surplus a chi spende più di quanto guadagna. Le banche si fanno pagare un interesse sui prestiti che è maggiore dell'interesse sui depositi. Ed è maggiore perché deve tener conto dei costi della struttura e del rischio che i prestiti non vadano a buon fine. Le banche, infine, possono comprare dei titoli di Stato, se rendono più del costo della raccolta, per avere un portafoglio impieghi meno rischioso. Questo è il funzionamento del «credito ordinario». Si hanno altre attività bancarie, come le società per la gestione, che investono i risparmi diversi da quelli nei depositi. In questo caso, la banca riceve le commissioni di gestione, ma non riceve alcun interesse. Gli impieghi delle banche non sono finanziati solo con i depositi, ma anche con l'emissione di azioni e di obbligazioni. Nel caso in cui una parte degli impieghi andasse male, ci sarebbe la copertura delle azioni, ossia del capitale di rischio. Le obbligazioni svolgono il ruolo di finanziare gli impieghi delle banche e non diventano un esborso per queste ultime fino alla loro scadenza. Sono una forma di raccolta stabile.

Se le cose stanno così, da dove mai può sorgere una «vera» crisi bancaria? Può sorgere solo se le imprese e le famiglie non onorano i propri debiti e se i titoli di Stato non sono rimborsati, ossia quando il Tesoro fallisce. Sono dei casi limite, perché è estremamente difficile che tutte le imprese e le famiglie non rimborsino i debiti, come è altrettanto difficile che uno Stato con un'economia solida come sua base fiscale possa fallire. Le crisi «normali» sorgono solo se una parte dei crediti non è riscossa e se questa parte non è bilanciata dagli accantonamenti. Se una banca ha una redditività elevata può facilmente affrontare gli accantonamenti che coprono i cattivi crediti.

Torniamo alla crisi delle banche italiane. Le famiglie italiane hanno poco debito e quelle insolventi sono davvero poche. Restano le imprese industriali, dei servizi e immobiliari. Queste sono in genere piccole e poco capitalizzate, ossia hanno poco capitale e molti debiti. Quando l'economia va male i loro debiti si deteriorano velocemente, perché i loro ricavi si

riducono, e diventa difficile onorare gli interessi. Se le imprese vanno male e non pagano gli interessi dovuti, le banche guadagnano meno, la loro redditività si riduce, e quindi anche la loro capacità di accantonare le coperture per i cattivi crediti. Le banche hanno delle garanzie a fronte dei crediti erogati, ma queste garanzie sono rimosse lentamente.

Perciò una crisi bancaria si può produrre se l'economia va davvero male e se le imprese debentrici sono poco capitalizzate. Tale crisi ha effetti tanto maggiori quanto minore è il capitale di rischio delle banche. Se questo è sufficiente, oppure se è facile varare aumenti del capitale – perché c'è chi vuole diventare socio – allora non succede nulla. Se il capitale di rischio è insufficiente ed è difficile varare aumenti del capitale – perché nessuno vuole diventare socio – allora esso evapora e la copertura delle perdite avviene con il coinvolgimento degli obbligazionisti meno protetti, quelli che posseggono le famigerate «subordinate». Se poi – e qui ci stiamo avvicinando al caso limite – le perdite fossero ancora maggiori, ecco che verrebbero coinvolte le obbligazioni più protette (le «senior») e poi, se anche questo non bastasse, sarebbero colpiti addirittura i depositi sopra i centomila euro. Questo è il famigerato bail-in, ossia il salvataggio delle banche senza il coinvolgimento statale.

Abbiamo affermato che una crisi bancaria vera e propria ha una buona probabilità di materializzarsi se le imprese debentrici sono in partenza mal messe, così come la banca creditrice, altrimenti la sua probabilità di manifestarsi è bassa, se non nulla. Per questa ragione si cerca di far crescere la dimensione e la patrimonializzazione delle imprese italiane, così come si cerca di far crescere la dimensione e la patrimonializzazione della banche minori, come le banche di credito cooperativo.

Ultime dal fronte

Le sofferenze, che i raffinati etichettano come non-performing loans (Npl), sono i prestiti che la banca ha effettuato ma che i debitori non riescono a ripagare. A quanto ammontano in Italia? Intorno ai 200 miliardi di euro. Per la media delle banche italiane, le sofferenze sono perciò pari al 10% degli attivi. Come possono le banche italiane far fronte alle sofferenze? La banca può avere effettuato degli accantonamenti e quindi speso una parte delle Npl in bilancio. Le banche italiane hanno un tasso di copertura pari a circa il 50%, il che significa che rimangono da affrontare perdite potenziali massime pari a circa il 50% del valore nominale delle Npl. Queste sono le perdite potenziali massime, ossia le perdite in assenza di recupero, perché la percentuale storica di recupero dei cattivi crediti è intorno al 40%.

Nel caso delle quattro banche andate in crisi lo scorso anno (Etruria e le altre), si è valutata una percentuale di recupero del portafoglio delle Npl pari al 20% circa, ossia la metà di quella che si dava per scontata. Se il tasso di recupero delle banche italiane fosse eguale a quello delle succitate quattro, allora a conti fatti gli istituti italiani perderebbero il 4% dell'attivo e perciò dovrebbero varare cospicui aumenti del capitale. Da qui la grande paura degli ultimi mesi: i temuti aumenti del capitale di rischio avrebbero diluito il valore delle azioni e quindi le azioni sono state vendute in anticipo.

Le strade per affrontare il nodo delle troppe Npl sono quattro. La prima consiste nel riassorbimento graduale dei crediti inesigibili grazie alla ripresa economica e della

redditività delle banche. La seconda consiste nella risoluzione del nodo con il bail-in. La terza è quella dell'aumento del capitale. La quarta è quella della bad bank che acquista le Npl.

Il mercato può immaginare come «buone» la prima (improbabile) e la quarta (improbabile). Quelle «cattive» sono la seconda e la terza (non improbabili). Essendo le meno improbabili, sono diventate – alla fine dello scorso anno e all'inizio di questo – quelle che mettevano sotto ulteriore pressione le azioni e le obbligazioni subordinate delle banche.

Qui arriva la bad bank, che abbiamo definito come una strada improbabile perché ha a che fare con le cartolarizzazioni. Le banche cedono i loro cattivi crediti agli specialisti (Spv, Special Purpose Vehicle) che li impacchettano combinando la loro diversa probabilità di riscossione. Li impacchettano in forma di obbligazioni, che vogliono mettere in vendita. Se l'agenzia di rating – quindi un agente terzo rispetto a banche e Spv – dà un giudizio almeno pari a BBB, ecco che l'obbligazione è in vendita. Il quadro si completa con un'assicurazione (Cds, Credit Default Swap), semmai le cose andassero male. Si compra quest'assicurazione. I rischi sono così assicurati, ma hanno un costo. Rispetto al valore facciale dei cattivi crediti, minore il prezzo di vendita dei succitati crediti, maggiore è la perdita che le banche debbono coprire. Il mercato compra i cattivi crediti solo se il loro prezzo è basso, mentre le banche sono interessate a venderlo solo se è alto. Da qui la difficoltà a risolvere il nodo dei cattivi crediti con questa modalità.

Il governo dei titoli di Stato

Nell'Eurozona c'è chi vuole spezzare il legame fra banche e debito pubblico. Se le prime detengono una parte cospicua del secondo, una sua crisi metterebbe in crisi le banche, quindi l'economia, quindi alla fine le economie di tutti i paesi dell'euro. Per evitare che questo avvenga, si può pensare a percentuali massime di detenzione, oppure a un congelamento pro tanto di capitale di rischio in rapporto ai titoli di Stato detenuti per disincentivare le banche dal detenere il debito pubblico del proprio paese. È questa una discussione aperta e per molti versi corretta, se si vuole procedere speditamente nel rendere omogenea l'Eurozona.

Fino ad oggi le banche italiane hanno guadagnato dal debito pubblico che avevano nei loro portafogli. Ecco come. Abbiamo degli attori diversi: le banche centrali, le banche, la finanza non bancaria, le famiglie. Le banche e la finanza non bancaria sono suddivise in domestiche ed estere. Nella crisi del 2011-12 sono venditrici nette di debito italiano le banche estere, mentre riduce gli acquisti la finanza non bancaria estera. Insomma, l'estero o vende oppure compra meno il debito italiano quando i rendimenti sono molto elevati, ossia quando i prezzi sono bassi. La quota del debito italiano detenuta dall'estero scende negli ultimi anni da quasi il 45% verso il 35%, mentre sale pro quota quella detenuta dagli italiani.

Nel 2012 scattano le Long Term Refinancing Operations (Ltro), che consentono alle banche di credito ordinario di indebitarsi con la Banca centrale europea per un certo periodo a un tasso che allora era significativamente inferiore a quello dei titoli di Stato dei paesi «messi peggio» di durata equivalente. Scattano così gli acquisti del debito pubblico italiano da parte delle banche italiane. La differenza di rendimento porta a un guadagno di «arbitraggio» che

incrementa gli utili delle banche, i quali se non distribuiti in forma di dividendi accrescono il capitale di rischio, quindi la capacità delle banche stesse di erogare credito. Gli istituti italiani hanno quindi guadagnato con le Ltro e al contempo hanno visto crescere i prezzi delle obbligazioni che detenevano. I loro bilanci su questo fronte sono visibilmente migliorati. E non solo i loro bilanci, ma anche quello dello Stato. Una volta che il costo corrente e atteso del debito pubblico si sia compresso, com'è avvenuto prima con le Ltro del 2012 e poi con il quantitative easing (Qe) del 2015, non sono più necessarie delle manovre di correzione mostruose e quindi improbabili dei conti pubblici.

Dal che si arguisce che recidere il legame fra le banche di un paese e il suo debito pubblico rende più facile mettere sotto controllo i conti pubblici. Altrimenti detto, è un modo per promuovere l'austerità. Porre dei vincoli alla detenzione del debito pubblico spinge verso le politiche fiscali austere, perché non si può più usare il veicolo delle banche nazionali per comprimere il costo del debito. Qui emerge «il punto di vista di Berlino»: non come complotto, ma come strategia lucida.

Le banche una volta erano il veicolo per governare il debito pubblico. Il debito pubblico era detenuto dalle banche italiane fino agli anni Ottanta. Esso era facilmente governabile, perché le banche erano in gran parte pubbliche. Poi, dagli anni Ottanta, il debito pubblico è passato nelle mani delle famiglie. Esso era di nuovo facilmente governabile, perché in cambio di rendimenti molto elevati queste lo sottoscrivevano. Si aveva così un meccanismo di consenso abbastanza semplice: la politica governava il deficit e quindi il debito prima attraverso le «sue» banche e poi attraverso gli alti rendimenti. In questo modo non si poteva formare un giudizio di merito sul debito italiano. Nel primo caso gli investitori erano «catturati», nel secondo «sedotti». In breve, il Principe non faceva molta fatica per ricevere il consenso degli elettori. Il debito si sarebbe poi scaricato sui «non nati», che come noto non votano.

Arriva però in Italia, con la fine degli anni Novanta, il momento del «mercato». Nella doppia veste degli italiani che possono investire all'estero e dell'estero che può investire in Italia. I giudizi di merito si possono dunque formare. Qual è, per esempio, il premio (il maggior rendimento richiesto) per detenere il debito italiano rispetto a quello tedesco? E via andando. In breve, il Principe doveva adesso convincere gli italiani e i non italiani che il suo debito era sottoscrivibile. Cambia la natura del rapporto: il Principe prima non faceva fatica, adesso s'affatica. Nel primo caso non doveva convincere nessuno circa la tenuta del debito (ossia la coerenza intertemporale delle politiche economiche); nel secondo deve farlo.

Dunque? Dunque le banche italiane non sono «angeli» – come alcuni vogliono far credere – e neppure «demoni» – come altri vogliono far credere. Si sono trovate nella condizione di avere, a seguito della crisi, molti cattivi crediti anche per la presenza di tantissime piccole imprese sottocapitalizzate e di un settore immobiliare malmesso. I casi di mala gestione interessano le autorità competenti. In futuro le banche dovranno ridursi di numero sia per comprimere i costi unitari, sia per meglio patrimonializzarsi. In futuro, inoltre, non saranno più il veicolo per la messa sotto controllo del costo del debito pubblico, come avveniva negli anni Ottanta e come è avvenuto ultimamente in seguito alle Ltro.

Non ha quindi gran senso accusare le banche degli altri paesi di aver fatto peggio, di essere state salvate e via dicendo. Perché la soluzione dei problemi delle banche italiane è quella di modernizzare il sistema domestico.