

LO SCENARIO ECONOMICO-FINANZIARIO

Le dinamiche degli indicatori economici e di benessere¹

Dopo sette anni di “vacche magre” ed un lungo periodo di recessione seguito alla grave crisi finanziaria mondiale, nel 2015 l’Italia vive una prima timida ripresa economica con una variazione del PIL vicina, ma comunque inferiore, al 1%. Le ragioni dell’inversione di rotta sono fondamentalmente tre: l’avvio del quantitative easing, la svalutazione dell’euro sul dollaro, in gran parte effetto dello stesso quantitative easing, ed il crollo del prezzo del petrolio che riduce i costi delle imprese.

La parziale svolta arriva in un momento economico molto difficile, effetto delle conseguenze dei molti anni di recessione. Nel dicembre 2014 un appello firmato da più di 360 economisti italiani segnalava che l’eurozona appariva come il Titanic in rotta verso la collisione ed era assolutamente urgente cambiare rotta. L’appello formulava una serie di proposte: l’avvio del quantitative easing, una politica fiscale espansiva a livello di Unione Europea, la lotta all’elusione fiscale per l’incompatibilità tra moneta unica e regimi fiscali sulle imprese, molto diversi tra Paesi membri, e un piano di ristrutturazione del debito (Piano Wyplosz). Dopo meno di un mese il Governatore della BCE Mario Draghi vara il quantitative easing, il piano di acquisto di titoli di Stato da parte della BCE, adducendo come motivo il fatto che le politiche monetarie varate dalla stessa istituzione non si trasmettono con le stesse caratteristiche nei diversi Paesi, per via dell’eterogeneità dei tassi d’interesse e dei premi di rischio sui diversi debiti sovrani. L’Italia è uno dei Paesi che beneficia maggiormente del quantitative easing. Lo spread (il differenziale di tassi d’interesse sui titoli pubblici a stessa scadenza con i bund tedeschi) scende repentinamente per assestarsi attorno a quota 100. L’Italia entra nel club dei Paesi che possono finanziare il proprio debito pubblico a tassi reali zero o addirittura negativi. L’effetto positivo sui conti pubblici è quantificabile attorno ai 6-7 miliardi. Il limite del quantitative easing è che il “denaro gettato dagli elicotteri” attraverso gli acquisti della Banca Centrale si ferma prevalentemente nel settore finanziario, facendo crescere i valori delle attività finanziarie ma fa fatica ad arrivare alle tasche dei cittadini. Per realizzare questo obiettivo il Governo prova ad affiancare alla politica monetaria della BCE una politica fiscale espansiva fondata su un ambizioso progetto di riduzione delle imposte. Il primo passo di tale progetto è l’abolizione della tassa sulla casa. L’economia italiana stenta però a ripartire. La differenza chiave rispetto ad epoche passate è che viviamo tempi molto più incerti. Per fare solo un esempio, con il Jobs Act il Governo ha reso il mercato del lavoro più flessibile, introducendo il contratto unico a tutela progressiva. L’occupazione inizia a migliorare ma resta il fatto strutturale di un mercato del lavoro globale ed estremamente competitivo dove stabilità e qualità dell’occupazione sono molto inferiori a quelle del passato. Questo scenario di fondo d’incertezza fa sì che eventuali aumenti di potere d’acquisto delle famiglie si traducano a fatica in maggiori consumi che possono rilanciare l’economia e molto più facilmente in aumento di risparmio cautelativo per far fronte a rischi futuri. Stentano a ripartire anche gli investimenti per alcuni motivi fondamentali. Il sistema bancario orientato alla massimizzazione del profitto ritiene il finanziamento alle piccole e medie imprese attività poco redditizia, molto rischiosa e molto costosa in termini di requisiti di vigilanza e di accantonamento prudenziale. Nel settore privato l’attività puramente finanziaria e speculativa continua a spiazzare quella più incerta e rischiosa degli investimenti. Non è un caso che uno dei termometri più puntuali della crisi italiana post 2007 è proprio il crollo della domanda di investimenti.

A fronte di queste tendenze di fondo, il Governo decide una strategia intermedia tra l’applicazione rigorosa del fiscal compact e del suo piano di rientro dal debito pubblico e una politica espansiva incontrollata: si prospetta quindi un sentiero di rientro deficit/PIL superiore a quello indicato dagli obiettivi comunitari. Nel progetto di legge di stabilità approvato a fine 2015 il Governo stabilisce l’obiettivo di un rapporto deficit/PIL

¹ Contributo di Leonardo Becchetti, Presidente del Comitato Etico di Etica SGR e Professore presso la facoltà di Economia dell’Università di Roma Tor Vergata.

del 2,4%, di un punto superiore a quello fissato dal Fiscal Compact (1,4%). Se un parziale sfioramento dello 0,4% è concordato con la UE a seguito delle riforme realizzate e la spesa per la gestione dei flussi migratori, la componente restante dello sfioramento non è autorizzata e sarà parte di una trattativa politica tra il Governo e la Commissione che si svilupperà nell'anno a venire. La stessa legge di stabilità fissa un obiettivo ambizioso di crescita all'1,6% che, se mancato, imporrà di rivedere in peggioramento gli stessi obiettivi di finanza pubblica.

Alla luce del paradigma dell'economia civile è però sempre più importante valutare la salute del Paese non solo in base alle variazioni del PIL ma anche sulla base dei domini del BES (Benessere Equo e Sostenibile), ovvero di quegli indicatori di benessere che i cittadini italiani, attraverso un processo partecipato, hanno definito circa 4 anni fa. L'insieme degli indicatori del BES segnala un Paese che continua a segnare miglioramenti sul fronte della salute (per effetto dei progressi della scienza medica e della qualità del sistema sanitario nazionale) con la crescita dell'aspettativa di vita, anche se il numero di anni in perfetta salute segnala un lieve calo. Cresce, anche se troppo lentamente, il livello di istruzione che ci colloca ancora in fondo alla classifica dei Paesi UE. Sul fronte sicurezza continua la divaricazione tra i reati contro la persona, in calo strutturale da decenni, e i reati contro il patrimonio, in forte crescita. In leggero miglioramento gli indicatori ambientali anche per effetto della crisi economica. Purtroppo la fotografia del BES indica anche chiaramente che la presenza di due Italie, con la divergenza tra Centro-Nord e Mezzogiorno che continua ad aumentare su quasi tutti gli indicatori.

Il ruolo del settore finanziario²

La crisi del 2007 si era segnalata soprattutto per la debolezza del modello di banca *"too big to fail"* che, forte della garanzia implicita di salvataggio pubblico, aveva preso rischi eccessivi nel trading speculativo su strumenti di finanza derivata. Negli Stati Uniti falliscono più di 500 banche e i salvataggi pubblici da parte dei Governi sono particolarmente onerosi (solo in Germania il Governo mette in campo 238 miliardi). La risposta macroeconomica americana è immediata ed efficace a differenza di quella dell'UE. Negli Stati Uniti il quantitative easing parte da subito e la politica fiscale espansiva (deficit oltre il 10% del PIL subito dopo la crisi) fa ripartire subito consumi e investimenti. A sette anni di distanza gli effetti di quella manovra sono manifesti. L'economia USA cresce e la decisione rivoluzionaria della Banca Centrale di manovrare, avendo ad obiettivo esplicito la riduzione del tasso di disoccupazione, riporta la stessa al livello quasi fisiologico del 5%. La lentezza di reazione dell'UE (dovuta anche alle differenze di salute macroeconomica tra Germania e Paesi del Sud Europa) è responsabile dei 7 anni di crisi che rendono particolarmente difficile la situazione delle banche locali e di territorio italiane, più impegnate per propria vocazione al finanziamento delle piccole e medie imprese. A peggiorare il quadro sono le riforme dei mercati bancari e finanziari avviate dopo la crisi. Il modello del bail-out (il salvataggio pubblico delle banche in crisi) aveva messo in evidenza dopo il 2007 un pericoloso legame tra fragilità delle banche e fragilità del debito pubblico. Per recidere questo legame le istituzioni comunitarie varano il nuovo modello del bail-in, secondo il quale, in caso di crisi, sono chiamati a rispondere in primo luogo gli azionisti, i possessori di obbligazioni subordinate e, successivamente, i possessori di obbligazioni ordinarie della banca in difficoltà. Oltre a questo, i requisiti prudenziali di accantonamento di capitale vengono resi più severi, rendendo più difficile ed onerosa l'erogazione del credito all'economia reale e più complessa la gestione dei crediti in sofferenza. La congiuntura del sistema bancario italiano lo pone in condizioni particolarmente sfavorevoli di fronte alle tempistiche di questa riforma.

Dopo il 2007 le banche italiane, meno esposte sul fronte dei derivati e più orientate al credito all'economia reale, si trovavano in condizioni migliori e non avevano avuto bisogno degli aiuti pubblici allora possibili. La prolungata recessione fa progressivamente aumentare il peso delle sofferenze e degli incagli mettendo in difficoltà quella porzione di banche locali e del territorio che avevano erogato credito in modo meno

² Contributo di Leonardo Becchetti, Presidente del Comitato Etico di Etica SGR e Professore presso la facoltà di Economia dell'Università di Roma Tor Vergata.

efficiente negli anni post crisi. Si arriva così alla storia più recente dove quattro istituti (tre casse di risparmio ed una popolare) vanno in crisi e vengono salvati con le nuove regole del bail-in, attingendo alle risorse di azionisti e possessori di obbligazioni subordinate. Il sistema bancario evita che i costi si allarghino ai possessori di obbligazioni ordinarie e ai correntisti per la quota di depositi superiore ai 100.000 euro attraverso il conferimento di tre anni di quote da versare al Fondo interbancario di risoluzione delle crisi da parte di tutte le banche aderenti. La sperimentazione degli effetti del primo salvataggio bancario sotto forma di bail-in si rivela particolarmente dolorosa e costosa per il sistema in termini di reputazione e di perdita di fiducia dei risparmiatori. La sfida del sistema bancario del prossimo anno è quella di riassorbire questa perdita di fiducia.

Le dinamiche dell’Economia Civile³

La crisi che il sistema finanziario e, di recente, quello bancario stanno attraversando pone le precondizioni sociali e culturali per comprendere quanto bisogno ci sia oggi di una economia e di una finanza sostenibili. La tradizione dell’Economia Civile, che ha tra i suoi fondatori alcuni economisti ‘mediterranei’ di fine Settecento, come Antonio Genovesi, Giacinto Dragonetti, Ludovico Muratori, Giacinto Palmieri, si pone come un laboratorio aperto, fatto di prassi e di teoria, per immaginare e iniziare a costruire un’economia diversa. L’Economia Civile si propone di richiamare il mercato alla sua vocazione originaria, di essere luogo di scambio e di fiducia, alleato del bene comune ed espressione delle diverse capacità delle persone. L’Economia Civile può essere rappresentata come la via al mercato propria dei Paesi mediterranei, che non si basa solo sull’individuo e sulle sue libertà, ma pone al centro la persona, le sue relazioni e le comunità di riferimento. Essa rappresenta anche un processo inclusivo che pone al centro la biodiversità come elemento fondamentale per la fioritura dell’economia e della finanza. Per questo include tutta l’economia e non solo un settore (per esempio il terzo settore o il mondo del non-profit): è tutta l’economia, ogni forma di impresa che può essere civile e civilizzante oppure incivile. Infine, la tradizione di Economia Civile riconosce le relazioni, la fiducia, le *capabilities* delle persone come forme di ricchezza e non riduce il benessere a una sola dimensione, quella monetaria. Non è né una scuola né un movimento, ma una prospettiva sulla vita economica con radici antiche, meticce, biodiverse.

Banca Etica si riconosce in questa tradizione e vuole essere la dimostrazione che organizzazioni che intendono proporre una finanza e un’economia civili e civilizzanti, non solo non sono fuori mercato, ma riescono addirittura a fecondarlo. Banca Etica vuole essere un attore strategico in un mercato in cui vuole far emergere la natura cooperativa delle interazioni tra soggetti diversi. Il momento storico, data la sofferenza del sistema bancario in questo momento in Italia, è molto favorevole. Banca Etica si pone come un soggetto di tutto rispetto nel panorama italiano ed europeo: deve saper cogliere il *kairos*, il tempo favorevole, è una responsabilità etica, civile, sociale ed economica quella di condividere le sue buone prassi e le sue visioni di economia.

Il fronte che continua a preoccupare, in Italia e in Europa sul versante delle dinamiche dell’Economia Civile, è quello della biodiversità organizzativa. In Europa, e quindi di riflesso in Italia, la visione che guida la regolamentazione del sistema finanziario e bancario è quella del “*one size fits all*”, cioè della taglia unica, di un unico modello che va bene per tutti. In questo senso si sta muovendo la riforma delle banche popolari, si sta cercando di imporre un certo tipo di modello al credito cooperativo, si vuole portare a fusioni e accorpamenti banche più piccole e legate al territorio. Un detto popolare in economia è che quello che gli economisti non vedono viene sistematicamente distrutto. In questo caso non si riesce a vedere la ricchezza, l’unicità, il valore, ma anche l’efficienza di banche legate ai territori e al loro sviluppo. Banca Etica riesce, in questo panorama a mantenere la sua identità e la sua *mission*, per questo motivo è chiamata anche a fare da apripista per altri soggetti più deboli. Le pratiche peculiari di Banca Etica, nella valutazione e nella gestione dei crediti, la portano ad un primato a livello italiano, circa le percentuali di crediti in sofferenza,

³ Contributo di Alessandra Smerilli, membro del Comitato Etico di Banca Etica e docente di Economia Politica presso la Pontificia Facoltà di Scienze dell’Educazione *Auxilium*.

nettamente inferiori rispetto alla media italiana. Per questo motivo Banca Etica è un soggetto credibile nel panorama italiano e quindi può e deve lavorare anche per esportare le sue buone prassi: bisogna far comprendere che le buone riforme funzionano se partono dalle buone prassi esistenti e le mettono a sistema.

Un altro fronte che interessa le dinamiche dell'Economia Civile, per i suoi intrecci con i temi della democrazia economica, della legalità e del bene comune, è quello dell'azzardo. Il gioco d'azzardo è un fenomeno che sta diventando sempre più preoccupante in Italia, i cui costi sociali sono ancora del tutto sottostimati. Soprattutto l'età media dei fruitori quotidiani di azzardo in tutte le sue forme si sta fortemente abbassando, così come si sta abbassando l'età delle dipendenze patologiche. Banca Etica anche in questo settore ha un ruolo fondamentale: innanzitutto quello della diffusione di una cultura sana del risparmio e dell'investimento, e poi quello di affiancare tutti i soggetti che stanno facendo battaglie civili su questo tema: è necessario partire dalle manifestazioni slotmob, che premiano i bar senza slot machines, fino alle pressioni sui politici e sul Governo, perché le istituzioni facciano la loro parte nella regolamentazione del settore, senza esserne più conniventi, come accade oggi.

Infine, tra i dati di novità che Banca Etica dovrà studiare c'è l'introduzione in Italia, avvenuta con la legge di stabilità, della regolamentazione delle *Società Benefit*, intese come imprese for profit che esercitano un'attività economica, dividono gli utili e nello stesso tempo perseguono finalità sociali con una gestione responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti delle persone, delle comunità, dei territori, dell'ambiente, di beni e attività sociali e culturali, di enti e associazioni. È la prima volta che in Italia (e in Europa) viene riconosciuto il diritto di scrivere nello Statuto la volontà di perseguire fini sociali da parte di imprese ordinarie, e di mantenere questa volontà anche se l'impresa passa attraverso accorpamenti, fusioni e speculazioni finanziarie. Le Società Benefit rientrano tra quei soggetti, citati nel documento emanato di recente dal Comitato Etico, con cui Banca Etica dovrebbe allearsi per una buona e Nuova Economia.

Le frontiere per Banca Etica sono molte e le attraverseremo solo immaginando e costruendo un mercato e una finanza civili e civilizzanti. È questa la sfida che abbiamo davanti.

Il punto di vista della Campagna Non Con i Miei Soldi⁴

Lo scorso anno non si è distinto da quelli precedenti: da una parte il susseguirsi di scandali, accuse di truffe e di crimini vari, che hanno scosso il mondo bancario e finanziario, dall'altra la continua crescita dei volumi delle attività e degli strumenti speculativi. Sembra che la crisi degli ultimi anni non abbia insegnato nulla. Anzi, il percorso di regolamentazione della finanza è andato avanti con il freno a mano tirato. Questo malgrado gli impegni presi dalle istituzioni internazionali affinché una crisi come quella che seguì lo scoppio della bolla dei subprime non si ripetesse più, e malgrado il fatto che le soluzioni siano note: separare le banche commerciali da quelle di investimento, introdurre una tassazione delle transazioni finanziarie, applicare maggior trasparenza sui mercati, porre limiti all'utilizzo dei derivati e altre norme ancora. Fino a oggi è però mancata la volontà politica.

La differenza è che nel 2015 non solo tale percorso non è stato completato, ma si è assistito a una pericolosissima inversione di rotta, in particolare in Europa. Sotto la spinta delle lobby del settore, si è ripartiti in direzione opposta. Il ritornello è che se la ripresa stenta, mancano gli investimenti, le banche non prestano abbastanza e le piccole imprese non hanno accesso al credito; le cause non vanno ricercate nei disastri della finanza e nelle politiche di austerità, ma al contrario nella necessità di espandere ulteriormente i mercati finanziari. Per definizione la finanza pubblica è il problema, quella privata la soluzione. Partendo da tale assunto, a fine 2015 la Commissione Europea presenta la *Capital Markets Union (CMU)*, un insieme di iniziative mirate alla creazione di nuovi canali di finanziamento per le imprese, le infrastrutture e particolari settori economici. Si prevede di rafforzare i canali alternativi a quello bancario,

⁴ Contributo di Andrea Baranes, Presidente della Fondazione Culturale Responsabilità Etica, componente del Comitato Etico di Etica SGR, portavoce della Campagna *Sbilanciamoci!*.

favorendo il sistema bancario ombra, o *shadow banking system*, che non deve sottostare alle regole che riguardano le banche; lo stesso sistema finito sotto accusa come uno dei principali responsabili della crisi. Vengono rilanciate le cartolarizzazioni che permettono alle banche di rivendere sui mercati i crediti erogati, moltiplicandoli all'infinito ed eludendo le normative prudenziali; esattamente le operazioni che solo pochi anni fa hanno contraddistinto i mutui *subprime*.

Ancora, con la CMU si propone l'abbattimento degli ultimi controlli sui movimenti di capitale. Capitali sempre più fuori controllo in un'UE in cui leggi e fisco si fermano alle frontiere nazionali. Questo perché nella visione dei burocrati europei, le crescenti diseguaglianze tra nazioni e regioni non vanno colmate tramite un intervento pubblico o una maggiore condivisione dei budget e dei trasferimenti intra-europei, ma abbattendo ogni controllo sui movimenti di capitali che dovrebbero "naturalmente" andare dalle zone più ricche verso quelle più povere. Di fatto passa l'idea che debba essere la finanza privata a realizzare la stessa integrazione europea.

L'ultimo incredibile paradosso di una Europa dove una finanza ipertrofica e autoreferenziale continua a privatizzare i profitti e a socializzare le perdite. Anche a regime, tutto sembra reggersi sulle spalle del pubblico e in particolare sull'impegno della BCE che proseguirà il Quantitative Easing almeno fino a marzo 2017, stampando 60 miliardi di euro al mese. Risorse che però in massima parte rimangono incastrate negli ingranaggi finanziari, senza trasformarsi in investimenti e raggiungere le attività produttive. Cresce la distanza tra una finanza inondata di soldi e un'economia ancora debole: la definizione di una nuova bolla finanziaria. Non solo: se questa montagna di denaro porta a una riduzione degli spread e ha quindi effetti positivi sul pagamento del nostro debito pubblico, i tassi bassissimi spingono gli investitori – anche di chi dovrebbe tenere bassi profili di rischio, come i fondi pensione o i piccoli risparmiatori – verso prodotti sempre più rischiosi, alla ricerca di un qualsivoglia rendimento.

Gli stessi piccoli risparmiatori sono finiti al centro delle cronache di fine 2015, in particolare per le vicende di CariFerrara, Banca Etruria, Banca Marche e CariChieti. Un'anticipazione del meccanismo del "bail-in", in vigore dal 1 gennaio 2016. In caso di crisi le perdite ricadono adesso su azionisti, obbligazionisti ed eventualmente clienti con conti sopra i 100.000 euro, che sono quindi chiamati a controllare il comportamento della banca. L'ennesimo paradosso: i manuali di economia spiegano che le banche lavorano con i risparmi depositati dai clienti e sono vigilate da un ente di controllo, solitamente la banca centrale. Oggi siamo all'opposto: è la BCE, tramite il Quantitative Easing, a dare liquidità al sistema, mentre sono i piccoli risparmiatori ad essere chiamati a monitorare quello che combinano le banche.

Una gigantesca asimmetria informativa difficile da colmare e, più in generale, un pasticcio che ha lasciato tutti scontenti. Governo e istituzioni europee che si accusano a vicenda per le nuove regole, risparmiatori che si sentono truffati, una sfiducia generalizzata verso il mondo bancario; il costo dei cosiddetti salvataggi che ricade anche sulla parte sana del sistema bancario. Chi da anni ne denuncia gli eccessi e ha i conti in ordine, come Banca Etica, a fine 2015 viene chiamato a pagare per chi si è comportato male.

Occorre rivedere le regole. Non solo quelle relative ai salvataggi bancari, ma ancora prima intervenendo a monte. Tra bail-out e bail-in, è possibile continuare a domandarsi cosa faremo al prossimo crack finanziario, invece di evitare che i disastri si ripetano con una tale frequenza? Intervenire a monte significherebbe esattamente separare le banche commerciali da quelle di investimento, frenare la speculazione, migliorare la trasparenza finanziaria. Non certo aumentare ulteriormente la dimensione della finanza, ma al contrario sottoporla a una rigida cura dimagrante, facendo nel contempo in modo che una fetta nettamente maggiore sia destinata a famiglie, imprese e sistema produttivo e non rimanga incastrata in circuiti autoreferenziali e speculativi. In altre parole, servirebbe una direzione diametralmente opposta a quella oggi perseguita dall'Europa con la CMU, ripartita per un altro giro di giostra sulla strada della deregolamentazione.

Un approccio non diverso da quello del nostro Governo, per il quale la priorità sembra quella di una "bad bank", in modo di liberare le nostre banche da sofferenze, che ormai superano il 10% dei crediti, e di potere ripartire come se nulla fosse successo, senza cambiare le regole e senza aggredire alla radice i malfunzionamenti della finanza. In Italia i principali interventi di regolamentazione hanno riguardato banche popolari e cooperative. Non solo non sembra certo questa la priorità, ma il rischio concreto è quello di

ridurre, se non eliminare, l'esistenza di differenti modelli bancari, che rispondono a diverse esigenze e richieste del territorio e del sistema produttivo. Si va verso un modello "a taglia unica", dove la taglia è quella delle banche di maggiori dimensioni. Quelle che secondo le ricerche della GABV, a parità di dimensioni erogano praticamente la metà del credito rispetto a quelle sostenibili o etiche e che sono quelle maggiormente coinvolte in operazioni speculative e nello sviluppo di una finanza fine a sé stessa e sempre più staccata dalla realtà.

Per questo è ancora più importante insistere sulla formazione e sulla consapevolezza di clienti e risparmiatori. Soprattutto è ancora più importante costruire giorno dopo giorno un sistema bancario e finanziario alternativo, come fatto quotidianamente dal Gruppo Banca Etica. Lo è per i clienti che hanno a loro disposizione una scelta concreta per una gestione trasparente e consapevole dei propri risparmi. Lo è per le imprese e le imprese sociali, che hanno un canale per ottenere credito per progetti con ricadute positive sul sociale e l'ambiente. Lo è per il sistema produttivo nel suo complesso, con una Banca che valuta le ricadute non economiche dell'agire economico e che indirizza il risparmio verso l'economia reale, rifiutando la speculazione. Lo è per lo stesso sistema bancario, fornendo un esempio concreto di come operare in piena trasparenza, senza sostegni pubblici e con sofferenze nettamente inferiori alla media del sistema. Lo è verso i cittadini e la società, con un percorso di formazione e informazione in ambito finanziario che diventa ogni giorno ancora più urgente e necessario.