

FONDATA NEL 1931 DAL  BANCO DI NAPOLI

# RASSEGNA ECONOMICA

RIVISTA INTERNAZIONALE  
DI ECONOMIA E TERRITORIO

IL VALORE ECONOMICO DELLA LEGALITÀ  
E GLI EFFETTI SULL'IMPRESA  
E SUL CREDITO



La Rassegna Economica – di proprietà Intesa Sanpaolo – è nata nel 1931 per volontà del Banco di Napoli ed è curata da SRM dal 2004. SRM è un Centro Studi collegato al Gruppo Intesa Sanpaolo ed ha come obiettivo la creazione di valore aggiunto nel tessuto sociale ed economico del Mezzogiorno, nella sua dimensione europea e mediterranea, facendo leva sul miglioramento della conoscenza del territorio e sulla sua capacità di proposta, anche operando in rete con altre istituzioni di ricerca. SRM, che vanta un consolidato know-how in campo di studi e ricerche sull'economia meridionale, costituisce un osservatorio privilegiato di valutazione e di analisi dei fattori critici e di successo delle politiche di sviluppo del territorio. Gli studi e le ricerche approfondiscono la conoscenza di temi come le Infrastrutture, la Finanza Pubblica e le Public Utilities, l'Economia delle Imprese e il Terzo Settore. SRM ha, inoltre, attivato due Osservatori permanenti: il primo – nel 2011 – sulle relazioni economiche tra l'Italia ed i paesi del Mediterraneo, il secondo – nel 2014 – sull'economia dei trasporti marittimi e della logistica. Oltre alla Rassegna Economica, SRM pubblica on-line la rivista *Dossier Unione Europea* ed un Focus sull'economia delle regioni meridionali.

**Presidente:**

Paolo Scudieri

**Consiglio Direttivo:**

Roberto Dal Mas, Gregorio De Felice, Franco Gallia, Piero Gastaldo, Francesco Guido, Pierluigi Monceri, Marco Morganti, Marco Musella

**Collegio dei Revisori:**

Danilo Intreccialagli (Presidente), Giovanni Maria Dal Negro, Lucio Palopoli

**Direttore Generale:**

Massimo Deandreis

**Soci fondatori e ordinari**



AZIENDA CON SISTEMA  
DI GESTIONE QUALITÀ  
CERTIFICATO DA DNV  
= ISO 9001 =

**SRM**  
via Toledo, 177  
80134 Napoli - Italy  
Tel. +39 081 7913761  
rassegna@sr-m.it  
[www.sr-m.it](http://www.sr-m.it)



NR. 2 - 2017

FONDATA NEL 1931 DAL  BANCO DI NAPOLI

# RASSEGNA ECONOMICA

RIVISTA INTERNAZIONALE  
DI ECONOMIA E TERRITORIO

IL VALORE ECONOMICO DELLA LEGALITÀ  
E GLI EFFETTI SULL'IMPRESA  
E SUL CREDITO

#### RIFERIMENTI REDAZIONALI

Rassegna Economica  
SRM-Studi e Ricerche per il Mezzogiorno  
Via Toledo 177/178  
80134 Napoli  
Italy

Direttore Responsabile:  
*Massimo Deandreis*

Redazione:  
*Salvio Capasso, Consuelo Carreras* (Coordinamento editoriale)  
*Raffaella Quaglietta* (Segreteria di redazione)

Recapiti:  
Tel: +39 081 7913761  
Email: [rassegna@sr-m.it](mailto:rassegna@sr-m.it); [r.quaglietta@sr-m.it](mailto:r.quaglietta@sr-m.it)  
[www.sr-m.it](http://www.sr-m.it)

#### NOTE

Rassegna Economica è disponibile anche in versione elettronica sul sito di SRM:  
[www.sr-m.it](http://www.sr-m.it) > <http://www.sr-m.it/cp/rassegna-economica/>

Gli iscritti alle liste di distribuzione della rivista cartacea sono tenuti ad informare tempestivamente la redazione di eventuali cambi di indirizzo.

Gli articoli proposti per la pubblicazione devono conformarsi alle norme redazionali disponibili sul sito SRM alla voce Riviste>Rassegna Economica

Le opinioni espresse negli articoli pubblicati in questo periodico impegnano esclusivamente la responsabilità degli autori. La riproduzione degli articoli è consentita esclusivamente con citazione della fonte.

*Questo numero della Rassegna Economica è dedicato  
alla memoria di Giuseppe Galasso.*

*La rivista ha ospitato suoi saggi e riflessioni sul Mezzogiorno  
e sul suo ruolo per la crescita del nostro Paese e dell'intero Mediterraneo.*

*Tra le sue riflessioni  
primeggia sempre quella di un Meridione d'Italia  
determinante nella storia della nazione italiana  
con una parte altrettanto attiva nella storia della cultura europea,  
ed un Sud  
che ha sempre avuto nel Mediterraneo  
uno dei suoi parametri storici essenziali.*



# Rassegna Economica

Publicazione periodica  
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno

Direttore Responsabile  
*Massimo Deandreis*

**ANNO LXXX**

**N. 2 - 2017**

## **IL VALORE ECONOMICO DELLA LEGALITÀ E GLI EFFETTI SULL'IMPRESA E SUL CREDITO**

|                            |                                                                                             |     |
|----------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Massimo Deandreis</b>   | Prefazione                                                                                  | 7   |
| <b>Salvio Capasso</b>      | Introduzione                                                                                | 9   |
| <b>Consuelo Carreras</b>   |                                                                                             |     |
| <b>Cesare Imbriani</b>     | Sistemi bancari in Italia e Germania:                                                       | 21  |
| <b>Antonio Lopes</b>       | vincoli nella politica dell'integrazione europea<br>e capitalismo relazionale               |     |
| <b>Beniamino Quintieri</b> | Qualità delle istituzioni e                                                                 | 61  |
| <b>Silvia Sopranzetti</b>  | commercio internazionale                                                                    |     |
| <b>Marco Musella</b>       | La relazione difficile<br>tra normazione giuridica e corruzione.<br>Una riflessione critica | 77  |
| <b>Antonio Ricciardi</b>   | La gestione delle sofferenze bancarie e la loro                                             | 83  |
| <b>Maria Francesca</b>     | prevenzione mediante l'analisi degli indici di                                              |     |
| <b>Ingarozza</b>           | bilancio: una verifica empirica                                                             |     |
| <b>Liana Esposito</b>      | Sicurezza ed impresa.                                                                       | 111 |
| <b>Maurizio Vallone</b>    | Il difficile rapporto tra pubblico e privato                                                |     |
| <b>Antonio Del Mese</b>    | Anticorruzione e Trasparenza nella P.A.                                                     | 161 |

|                                                                               |                                                                                                       |     |
|-------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Michele Riccardi</b><br><b>Riccardo Milani</b><br><b>Ernesto U. Savona</b> | Un'analisi del rischio riciclaggio in Italia<br>a livello provinciale e settoriale                    | 183 |
| <b>Giuseppe Francesco Gori</b>                                                | Un sistema di indicatori di anomalia per il mercato<br>dei contratti pubblici toscano                 | 211 |
| <b>Raffaella Papa</b>                                                         | Dal rating di legalità alla reputazione<br>come asset per la competitività                            | 229 |
| <b>Vincenzo Alfano</b>                                                        | <i>Corruptissima re publica plurimae leges.</i><br>Gli effetti dell'aumento di leggi sulla corruzione | 245 |
| <b>Riccardo Achilli</b>                                                       | Impatto territoriale delle mafie nelle regioni italiane                                               | 271 |
| <b>Amedeo Argentiero</b><br><b>Michele Bagella</b>                            | Credito, usura e nascita della piccola impresa:<br>evidenze empiriche dalle province italiane         | 297 |
| <b>Note autori</b>                                                            |                                                                                                       | 305 |



## SISTEMI BANCARI IN ITALIA E GERMANIA: VINCOLI NELLA POLITICA DELL'INTEGRAZIONE EUROPEA E CAPITALISMO RELAZIONALE

**Abstract.** *Banking Systems in Italy and Germany: Restrictions of the European Integration Policy and Relational Capitalism.* The deep economic and financial crisis of the Eurozone has affected the functions of the banking systems of several Countries, highlighting some objective limitations in regulatory and governance aspects; moreover, it did so in the still unfinished context of the Banking Union, caused by the opposition of Germany in participating fully in a system with mutual guarantee and insurance of deposits among European banks. The frailty that the banking systems have showed during the financial crisis has also brought the public intervention into action, with the support and recapitalization of the credit institutions in trouble, causing expenses for the contributors. The current work is aimed at analysing critically such events, taking into account some of the features of the banking systems in Italy and Germany, which are somewhat representative of the gap between central and peripheral Countries of the Eurozone. In particular, there will be an analysis of the intrinsic critical points of the monetary union, such as the German development model, which is strongly oriented toward the penetration of its products with strong and recurring account surpluses, while interacting with the financial intermediation mechanisms of the Eurozone, in the unstable context of the banking systems. Ultimately, since the crisis has put in jeopardy many credit institutions in Europe, this meant a considerable involvement of public balances in supporting banks, up until 2015. The main issue of the community governance, therefore, has been preventing that the consolidation of the sector could affect the contributors, with the provision of forms of resolution for banking crises that would involve ownership structures: shareholders, bondholders and depositors. In this context, we will focus on the consequences of the “market” solution to these crises, the so-called bail in, in comparison to the previous “public” solution of the bail out. Lastly, there will be an evaluation of the factors that led to the crisis and, sometimes, the collapse of several credit institutions, in Italy and Germany both; this involves the variables pertaining to the irregular relationship framework of the banking system with the political, institutional and economic world, which is external to the actual bonds of efficiency and profitability. This allows us to tackle the problem of the presence within the system of warped relational factors, which can, in various degrees, contribute to the disarray and cause the delegitimization of the management, imposing a radical reset of the pre-existing governance. Therefore, an additional goal of this work is to provide an interpretative key of the recent and not so recent events of the relationship between banks and companies in the context of the systemic “irregular” relations between the operators, which have created a pathological model of “relational capitalism”. In this context, the economic-financial crisis – which, in different ways and in different timeframes, has compromised well-established economic structures (the *hausbank* model in Germany, the district model of North-Eastern Italy, or the less recent one of the extraordinary aid to the Mezzogiorno) – has imposed a radical redefinition of the governance of the involved credit institutions. In this respect, one should consider the Italian cases of Banche Venete, of Monte dei Paschi di Siena and the controversial events of Banco di Napoli, but also the opaque situation of the regional German banks, the *Landesbanken*. The overall consideration of these complex relations contributes to outline a framework of the credit markets where the operators don't act according to a rational business principle and the information they have available, but, on the contrary, according to opportunistic models, sometimes even with a mismanagement of the resources, which are allocated in ineffective ways. In fact, in the past years the recurring crises of the credit institutions have caused significant expenses, requiring interventions that weighed on the public account, ultimately compromising the trust the public had in the banks. In conclusion, there are two elements emerging from the analysis. *On one side*, there's the comparison

between the systems (the Italian and the German ones) that highlights a substantial difference in the systemic ability the two Countries possess when they have to take advantage of the European regulations before they are modified: one should think about how Germany has resorted to a large-scale bail out, before the *Bank Recovery and Resolution Directive* declared it to be impracticable, in comparison to the rather clumsy efforts of Italy in recovering lost or expired flexibilities; the different political and diplomatic weight of the Countries should also be taken into consideration, since it plays a role when the regulators must choose how to accept their features and weaknesses: for example, German banks add derivatives in the calculation of the capitalization indicators, despite the uncertainties connected to the cost of the considered activities, while the Italian system, which had a large mass of easily classifiable and identifiable Non Performing Loans, had to adequately move in the direction of strong recapitalizations; in some cases, the uncertain classification can translate into the ability of affecting the action of the regulators, creating questions on the neutrality of the system. *On the other side*, it's evident how the socio-political structure of the financial systems of the two Countries has caused, with some obvious and relevant institutional differences, the manifestation of relational influences that are almost always at the root of *mala gestio* cases. In the Italian case, the obvious similarities between old and new occurrences, despite the mutated regulatory framework (one of said occurrences happened in the Mezzogiorno, while another happened in the mythical North-East of the so-called "Third Italy" and of the System Areas), make one think about the presence of improper relations among the players and on unacceptable conflicts of interest, which should have been fixed by fast and efficient systemic controls. Giovenale had already sent out his warning: *Quis custodiet ipsos custodes?*

Keywords: Banche Italiane; Banche tedesche; capitalismo relazionale.

JEL: O16; G21; G28; G33.

## 1. PREMESSA

Le vicende dell'economia europea tra il 2008 e il 2014 hanno determinato una rilevante divaricazione dei sentieri di sviluppo dei paesi centrali che si ritengono "virtuosi" con prestazioni macroeconomiche positive rispetto a quelli periferici certamente "meno virtuosi" caratterizzati invece da indicatori macroeconomici negativi<sup>1</sup>, evidenziando una serie di limitazioni nella risposta *politica* dell'Europa alla crisi dei debiti sovrani. Tutto ciò sta comportando un ripensamento dell'impianto istituzionale della stessa Unione Monetaria ed Economia Europea (UME). La profonda crisi economica e finanziaria che ha colpito l'eurozona ha profondamente influito sul funzionamento dei sistemi bancari del vecchio continente evidenziando pertanto delle pesanti limitazioni sia sotto il versante della regolazione sia sotto quello della *governance*. Infine, ma non ultimo, si segnala il percorso ancora incompleto dell'Unione bancaria a causa dell'ostinata opposizione della Germania alla partecipazione al sistema di mutua garanzia e assicurazione dei depositi tra le banche europee a fronte del persistente problema del deterioramento, in varia misura, degli attivi delle banche europee.

<sup>1</sup> Tra questi possiamo convenzionalmente annoverare Austria, Belgio, Finlandia, Francia (solo in parte), Germania, Lussemburgo e Olanda, mentre nel secondo gruppo possono essere inclusi Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna.

Le difficoltà in cui si sono trovate queste ultime hanno costretto i governi a intervenire per evitare che i dissesti bancari aggravassero economie pesantemente indebolite dalla crisi. Ciò ha comportato la conseguenza di far gravare sui bilanci pubblici e quindi sui contribuenti l'onere del risanamento degli istituti di credito, nell'ipotesi che l'intervento a favore del settore bancario non comportasse un ritorno economico in grado di compensare l'impegno finanziario pubblico.

In questo lavoro ci si propone di analizzare criticamente tali vicende prendendo in considerazione alcune caratteristiche dei sistemi bancari in Italia e in Germania che sono in certa misura rappresentativi della divaricazione all'interno dell'Eurozona tra paesi centrali e periferici.

Il saggio è articolato nel modo seguente: nel secondo paragrafo si ricostruisce il quadro macroeconomico evidenziando in che misura le criticità intrinseche dell'unione monetaria, e soprattutto l'approccio neomercantilista del modello tedesco di sviluppo, interagendo con i meccanismi dell'intermediazione finanziaria all'interno dell'eurozona, possono favorire l'instabilità dei sistemi bancari. Il paragrafo 3 è invece dedicato all'esame delle conseguenze della persistente crisi finanziaria in Europa sui sistemi bancari in Germania e in Italia, evidenziandone soprattutto gli intrinseci elementi di fragilità e di instabilità per ciò che concerne l'assunzione di rischi eccessivi e la loro inadeguata valutazione.

Difatti la crisi ha messo in difficoltà molti istituti di credito in Europa; ciò ha comportato, come detto, un notevole coinvolgimento dei bilanci pubblici a sostegno delle banche in difficoltà per cui si è posto il problema di impedire che il risanamento del settore del credito gravasse sui contribuenti prevedendo forme di risoluzione delle crisi bancarie che colpissero azionisti, obbligazionisti e depositanti; a tale proposito nel paragrafo 4 ci si sofferma sulle conseguenze di una soluzione "di mercato" di queste crisi, il cosiddetto *bail in*, rispetto alla soluzione "pubblica" del *bail out*.

Infine nel quinto paragrafo i fattori che hanno condotto alla crisi di numerosi istituti di credito, in alcuni casi fino al dissesto, tanto in Germania quanto in Italia, sono valutati alla luce di altre variabili che attengono al quadro di relazioni con il mondo politico e istituzionale. Questo pone il problema di quanto il peso politico e diplomatico di uno degli attori in campo possa distorcere l'applicazione di regole che perdono il loro carattere di generalità e universalità, soprattutto per ciò che concerne il varo dell'Unione bancaria.

Nell'analisi si affronta anche un altro problema concernente la presenza nel sistema bancario di distorti fattori relazionali che possono, in misura variabile, contribuire al dissesto e causare la delegittimazione del *management* e imporre un radicale azzeramento degli amministratori. Si può dire che la crisi economico-finanziaria – che si manifesta in varie forme in epoche diverse e mette in crisi assetti economici consolidati (il modello della *hausbank* in Germania, quello distrettuale nell'Italia Nord-orientale, o quello, meno recente, dell'intervento straordinario nel Mezzogiorno) – impone una radicale ridefinizione della *governance* delle istituzioni creditizie coinvolte. A tale riguardo vanno citati i casi italiani delle banche venete, del Monte dei paschi di Siena e, in misura più controversa, le passate vicende del Banco di Napoli, ma anche la situazione opaca che caratterizza le banche regionali tedesche delle *Landesbanken*. Sintetiche considerazioni conclusive,

necessariamente aperte perché ancora non convergenti verso una soluzione univoca, concludono il saggio.

## 2. IL QUADRO DI RIFERIMENTO: CRITICITÀ INTRINSECHE DELL'EUROZONA E INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

La costituzione nel 2001 dell'UME, con l'introduzione di una moneta comune, rispondeva a logiche tanto politiche quanto economiche strettamente intrecciate le une con le altre; secondo la posizione ufficiale fatta propria da Banca Centrale Europea (BCE), Unione Europea e Fondo Monetario Internazionale (FMI), gli stati membri avrebbero dovuto trarre dei benefici rilevanti dall'integrazione economica<sup>2</sup>.

A tale riguardo occorre osservare che uno degli argomenti più dibattuti, e che ha preceduto la stesura del Trattato di Maastricht e il varo dell'UME, ha riguardato le modalità che dovevano consentire ai paesi membri dell'area valutaria, di avviarsi verso un processo di sostanziale convergenza delle loro economie. È noto che la strada prescelta, sancita nei famosi criteri di convergenza stilati nel 1992, muoveva dall'assunzione che era necessaria dapprima una convergenza nominale, che riguardasse, cioè, il livello dei prezzi, dei tassi di interesse monetari e il bilancio pubblico: la convergenza nominale, a sua volta, avrebbe incentivato ed accelerato il processo di convergenza reale, relativa ai livelli di produzione e di occupazione.

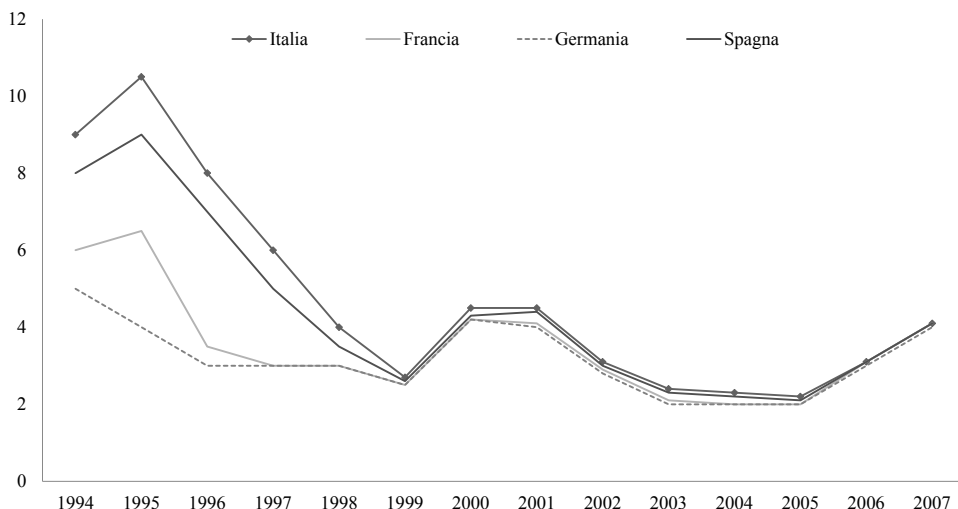
Per ciò che concerne la convergenza nominale, è indubbio che risultati rilevanti siano stati ottenuti. Se si considera il percorso di convergenza dei tassi d'interesse a breve e a lungo termine delle principali economie aderenti all'euro, si vede agevolmente che la convergenza dei tassi di interesse si dispiega nel corso degli anni Novanta per compiersi, pressoché completamente, nel 1999, quando la moneta unica inizia il suo percorso.

In particolare, guardando ai tassi di interesse a breve termine di quattro paesi rappresentativi dell'UME, si vede che nei primi anni Novanta per Italia e Spagna essi superavano il 10%, mentre per Germania e Francia essi si muovevano tra il 5% e il 6%, nel 1999 invece per tutti e quattro i paesi essi si posizionavano intorno al 3%; dinamiche molto simili si potevano evidenziare per le stesse quattro economie per ciò che concerne i tassi a lungo termine<sup>3</sup>. Inoltre si osserva che la convergenza dei tassi di interesse europei si realizza tramite processi di adeguamento dei tassi di interesse nazionali, a breve e a lunga, a quelli vigenti sui mercati monetari e finanziari tedeschi (Cfr. Graf.1).

<sup>2</sup> Sul dibattito tra gli studiosi sulla quantificazione dei vantaggi derivanti dall'unione monetaria si rinvia a Jossa (1999); pp. 111-139.

<sup>3</sup> Si rinvia per i dati all'Eurostat.

GRAFICO 1  
Tassi di interesse a breve termine



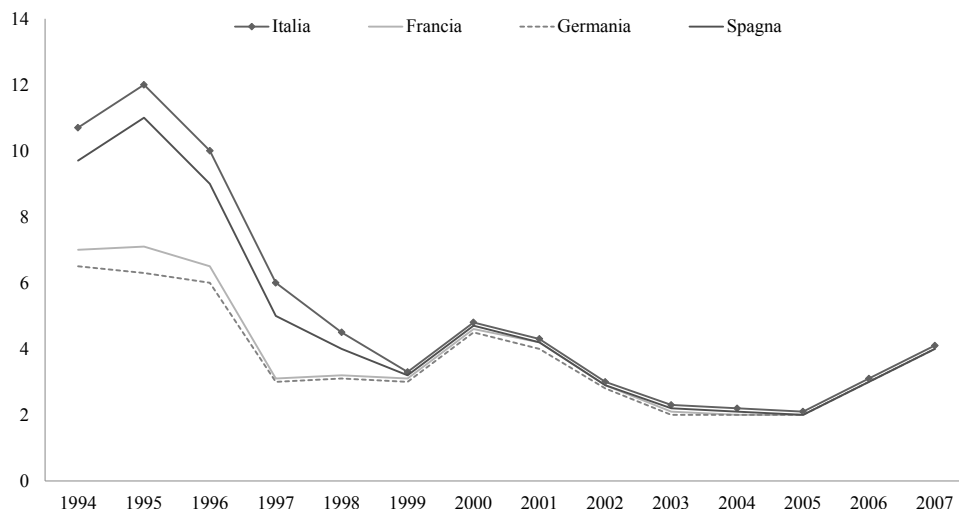
FONTE: elaborazioni dati BCE

Se il processo di convergenza dei tassi di interesse a breve termine è, in larga parte, scontato in economie che adottano la medesima moneta, meno scontata è la convergenza dei tassi di interesse a lungo termine, i cui valori incorporano informazioni e valutazioni che prescindono dalle componenti a breve termine: le aspettative di inflazione, i livelli attesi della domanda effettiva, il giudizio sui tassi di cambio a lungo termine. La convergenza dei tassi a lungo termine che si realizza tra l'introduzione dell'euro e il 2008 testimonia che i mercati percepiscono l'area dell'euro come un'entità integrata verso la quale adottare metri di giudizio comuni (Cfr. Graf. 2).

Valutazioni sostanzialmente simili possono essere fatte per l'andamento del tasso di inflazione; è indubbio che, nel caso dell'inflazione, la variabilità dei tassi di variazione dei prezzi nei vari paesi sia maggiore di quanto non accada ai tassi di interesse. Tuttavia la dispersione degli incrementi dei prezzi nelle più importanti economie dell'UME è stata sufficientemente contenuta: anche nelle fasi di allargamento del differenziale inflazionistico, la differenza non è mai andata oltre i due punti percentuali, con la Germania che rappresentava, sistematicamente, lo *standard* minimo di riferimento. Infatti la dispersione si è notevolmente ridotta, se si considera che all'inizio degli anni Novanta essa raggiungeva i sei punti percentuali; tuttavia i paesi periferici, come Grecia, Spagna, Italia, Irlanda e Portogallo, tendono a registrare sistematicamente valori sopra la media, mentre i paesi centrali, quali Germania, Francia e Austria, mostrano tassi di inflazione sistematicamente inferiori alla media<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Su queste posizioni si veda la letteratura citata da Marani et al. (2008); pp.187-191.

GRAFICO 2  
Tassi di interesse a lungo termine



FONTE: elaborazioni dati BCE

Inoltre i vincoli europei posti alla politica fiscale hanno prodotto effetti diversi nei due periodi in cui essi hanno operato. Più precisamente, dopo la redazione nel 1992 dei criteri di convergenza per l'ingresso nell'UME, il processo di consolidamento dei disavanzi è stato generalizzato, quantitativamente rilevante e senza riserve. Dopo la nascita dell'UME i vincoli all'espansione del *deficit spending* che sono stati imposti dal Patto di Stabilità e di Crescita (PSC) hanno tuttavia determinato comportamenti non univoci da parte dei paesi membri, tanto da essere stato oggetto, nel 2005, di una parziale revisione.

Facendo riferimento al rapporto tra deficit e PIL tra il 1991 e il 1998 esso è diminuito in media del 7,6% e del 4,8% rispettivamente in Italia e Spagna e del 4,3 e del 2,8% rispettivamente in Francia e Germania per consentire il rispetto della condizione prevista dal Trattato di Maastricht di avere un disavanzo di bilancio rapportato al PIL inferiore o al massimo pari al 3%<sup>5</sup>. In definitiva, il processo d'integrazione nominale ha registrato indiscutibili successi soprattutto nei mercati monetari. L'obiettivo fondante dell'UME, e cioè la determinazione di un'area di stabilità monetaria, risulta, alla vigilia della crisi finanziaria globale, nonostante alcune peculiari persistenze nazionali, sostanzialmente raggiunto.

Tuttavia si faceva già all'epoca notare che la partecipazione a un'unione doganale, e, in seguito, anche a una valuta comune, limitava l'autonomia politica del singolo paese e la

<sup>5</sup> Nella seconda fase paradossalmente sono proprio i maggiori paesi, la Germania e la Francia in primo luogo, che avevano tracciato il percorso virtuoso degli anni Novanta a esibire i maggiori "sconfinamenti" dal PSC.

sua capacità di correggere gli squilibri macroeconomici nei confronti di altri Stati membri e del resto del mondo.

In assenza di strumenti in grado di influire sul commercio estero, sul tasso di cambio o sugli aggregati monetari in modo differenziato, tali squilibri sarebbero stati gestibili solo attraverso un aggiustamento dei salari e dei costi in grado di tradursi in corrispondenti variazioni dei prezzi relativi. In altri termini tale flessibilità che istituzionalmente fa spostare gli aggiustamenti dai prezzi alle quantità non prende in considerazione gli effetti sociali che tali meccanismi di riequilibrio comportano.

La letteratura sulle “aree valutarie ottimali” ha, infatti, ben presente che l'adozione di una valuta unica implica, per tutti i paesi aderenti, il costo della rinuncia all'indipendenza delle politiche, con particolare riferimento alla perdita della leva monetaria come strumento di aggiustamento agli *shock* esterni<sup>6</sup>. I paesi che decidono di adottare una moneta unica, infatti, rinunciano alla possibilità di usare la svalutazione/rivalutazione monetaria per stabilizzare l'economia dopo uno *shock* negativo/positivo di domanda aggregata. Se i paesi in questione sono strutturalmente diversi, saranno anche con ogni probabilità esposti a *shock* esterni asimmetrici, per cui, adottando la stessa moneta, dovranno esistere dei meccanismi di aggiustamento alternativi al cambio perché l'Unione sia sostenibile. Seguendo tale impostazione, si può fare riferimento a un altro meccanismo di aggiustamento, sempre riconducibile alle dinamiche del mercato, che si basa sulla cosiddetta svalutazione reale, in base alla quale, un paese recupera competitività perseguendo politiche di riduzione dei costi e dei prezzi interni, a parità di tasso di cambio nominale. Si tratta della svalutazione «interna» come alternativa alla svalutazione «esterna» del tasso di cambio nominale. Naturalmente occorre osservare che praticare la moderazione salariale comporta in primo luogo un costo sociale associato al taglio dei salari e la controindicazione keynesiana dell'effetto recessivo indotto dalla contrazione dei redditi<sup>7</sup>.

Tuttavia, nonostante queste limitazioni ha finito con il prevalere una visione ottimistica in virtù della quale le pur evidenti differenze strutturali tra i paesi che avrebbero fatto parte dell'Unione Monetaria si sarebbero progressivamente attenuate grazie all'integrazione commerciale, stimolata dall'adozione della moneta unica rendendo sempre meno probabile il verificarsi di *shock* con effetti differenziati tra economie nazionali rafforzando il processo di convergenza reale.

A tale riguardo si è sottolineato l'effetto reputazionale per i paesi meno credibili, e lo stimolo che questo avrebbe prodotto in quei paesi verso l'adozione delle cosiddette “riforme strutturali”, in altri termini, agganciandosi all'area forte, i paesi periferici ne avrebbero assorbito i maggiori livelli di credibilità sui mercati internazionali. Dall'altro, questi stessi paesi si sarebbero «legati le mani» rispetto all'esigenza di attuare nelle proprie

<sup>6</sup> I contributi originali si devono a Mundell (1961), a McKinnon (1963) e a Kenen (1969). Per una rassegna dei principali lavori si rinvia a Petraglia e Purificato (2013); Imbriani e Lopes (2013); pp. 415-423.

<sup>7</sup> Non è un caso che il governo socialdemocratico del Cancelliere Schroeder che introdusse una serie di modifiche nel mercato del lavoro tra il 2002 e il 2004 (noto come piano Hartz) fu sconfitto dai Popolari nel 2005, aprendo la strada al cancellierato della signora Merkel.



economie una serie di interventi – dal lato dell’offerta – necessari a recuperare il *gap* di competitività che li divideva dall’area forte<sup>8</sup>.

Questa visione ottimistica presentava alcuni limiti che è opportuno richiamare: in primo luogo già prima dello scoppio della crisi finanziaria globale e della successiva crisi dei debiti sovrani, si erano manifestate dinamiche divergenti tra le economie dell’area dell’euro che si sono ulteriormente accentuate negli ultimi anni, mettendo a rischio la sostenibilità dell’Eurozona in assenza di adeguati meccanismi di aggiustamento capaci di correggere tali squilibri. In altri termini, alla vigilia della crisi, il quadro degli indicatori riguardanti la *convergenza reale* delle principali economie europee appariva diverso da quello concernente la *convergenza nominale*; si può quindi ritenere che le reazioni dei singoli paesi all’esperienza comune dell’UME siano state profondamente diverse in termini di crescita economica e di saldi delle partite correnti<sup>9</sup>.

## 2.1 L’eurozona prima della crisi finanziaria

Fino allo scoppio della crisi finanziaria i paesi centrali dell’Eurozona avevano tratto ampi vantaggi dall’introduzione della moneta unica poiché le loro esportazioni erano *di fatto* diventate più competitive sui mercati mondiali, in quanto il valore dell’euro rispetto alle altre valute era *inferiore* al valore delle loro valute nazionali; l’effetto contrario si è verificato nei paesi periferici i quali avevano sperimentato un valore dell’euro superiore a quello delle loro precedenti valute. In percentuale del PIL, il saldo positivo delle partite correnti dei paesi centrali è passato dal 3,7 % del 2000 al 4,7% nel 2007; al contrario, il disavanzo di parte corrente di quelli della periferia è aumentato costantemente dal 4,6% del 2000 all’8,5% nel 2007<sup>10</sup>. Nel primo gruppo di paesi gli effetti positivi sulla competitività derivanti dall’adozione dell’euro si sono sommati ai guadagni di produttività dando luogo a un circolo virtuoso con risultati positivi su produzione industriale, occupazione, investimenti ed esportazioni. In aggiunta a ciò va ricordato che negli anni compresi tra il 2000 e il 2008 il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) è cresciuto in Germania solo del 6%, del 23% in Francia mentre è aumentato in Spagna e in Italia rispettivamente del 35% e del 31%. Limitando il confronto a Italia e Germania, l’inasprimento del divario competitivo è stato determinato da una dinamica divergente di entrambe le componenti del CLUP. Da un lato, i salari reali sono diminuiti in Germania mentre sono rimasti pressoché invariati in Italia. Dall’altro, la produttività del lavoro è aumentata costantemente in tutto il periodo in Germania mentre è stata stagnante – se non declinante – in Italia<sup>11</sup>.

La Germania in particolare ha beneficiato, tra l’altro, dei suoi rapporti di subfornitura

<sup>8</sup> Questa è la posizione di Giavazzi e Pagano (1988). A questi vanno aggiunti altri vantaggi non facilmente quantificabili, associati alla riduzione dei costi di transazione e all’eliminazione del rischio di cambio, entrambi di entità crescente nel grado di integrazione commerciale dei paesi membri dell’Unione.

<sup>9</sup> Lo riconosce anche la stessa Commissione Europea nel 2007 nel suo Rapporto annuale sull’eurozona e nel Rapporto dello stesso anno sull’Occupazione in Europa.

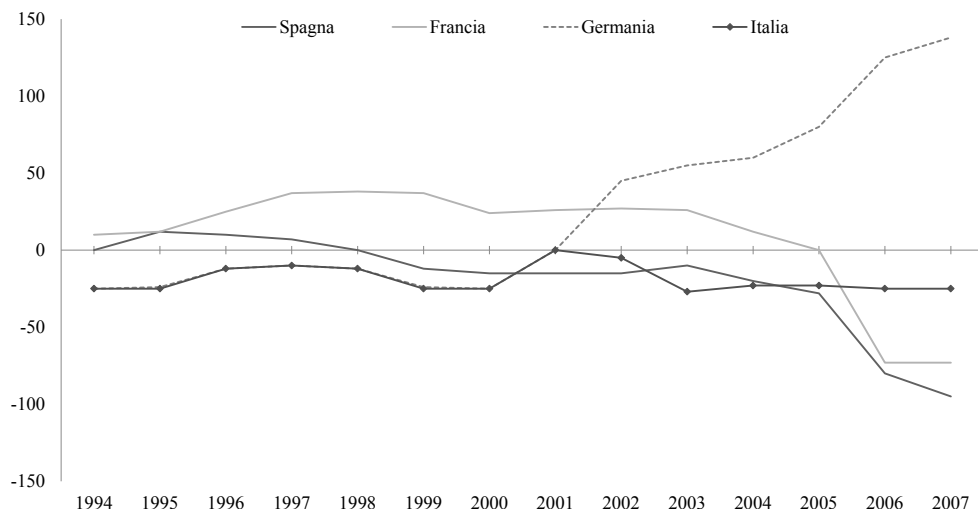
<sup>10</sup> Per le fonti di tutti i dati citati nel presente paragrafo si rinvia all’Eurostat.

<sup>11</sup> Si veda Tealdi e Ticchi (2013).



con i paesi dell'Europa Orientale che le ha consentito di ridurre i costi di produzione unitamente alle politiche di deregolamentazione del suo mercato del lavoro e di contenimento della dinamica salariale<sup>12</sup>: i consumi interni in Germania sono così cresciuti in misura contenuta mentre sono aumentate le esportazioni, vero motore della crescita (Cfr. Graf. 3).

GRAFICO 3  
*Saldo delle partite correnti (miliardi di dollari)*



FONTE: elaborazioni dati Eurostat

L'implementazione del modello "neomercantilista" tedesco comporta che il paese a livello macroeconomico presenti un volume di risparmio tendenzialmente maggiore dei suoi investimenti. Se il risparmio nazionale deve trovare una destinazione e, d'altra parte, si è in presenza di un settore pubblico che strutturalmente esibisce un pareggio o un avanzo di bilancio e un settore delle famiglie che a causa della moderazione salariale è a sua volta caratterizzato da bassi livelli di risparmio, necessariamente, sarà il settore imprenditoriale a trasformarsi in un creditore netto, con conseguenze non neutrali – come vedremo in seguito – sul sistema bancario il quale dovrà cercare di trovare occasioni di impiego del risparmio verso i paesi periferici<sup>13</sup>.

Infatti, questi ultimi, nonostante la loro situazione di crescente svantaggio competitivo nel commercio internazionale, hanno beneficiato della disponibilità di credito a tassi di

<sup>12</sup> L'effetto di questa politica sulle condizioni di vita reali della popolazione è stato mitigato dal afflusso di prodotti di consumo a basso costo, soprattutto dalla Cina; si veda a riguardo Simonazzi et al. (2013).

<sup>13</sup> Si veda su questo punto le considerazioni di Wolf (2016).

interesse prossimi a quelli vigenti nei paesi centrali; il loro sistemi bancari – di Germania e Francia in primis – si sono preoccupati di intermediare flussi crescenti di risparmio che così si originavano al loro interno finanziando sui mercati finanziari liberalizzati una crescita dei paesi periferici basata sulla domanda interna e su bolle speculative nel settore immobiliare, come è avvenuto in Spagna e Irlanda, determinando tuttavia anche un aumento dei prezzi e dei costi che ha ulteriormente eroso la competitività dei loro settori esportatori.

Contemporaneamente anche i governi di tali Paesi – si pensi alla Grecia e all'Italia – sono stati in grado di indebitarsi a tassi relativamente contenuti per finanziare l'aumento della spesa pubblica, mentre le crescenti entrate fiscali generate dalla crescita economica hanno attenuato i vincoli dal lato dei bilanci pubblici. Anche in questo caso il sistema bancario dei paesi centrali ha sostenuto il mercato dei titoli sovrani dei paesi della periferia sulla cui rischiosità si è molto spesso sorvolato con colpevole disinvoltura, come è avvenuto per le banche tedesche e francesi.

### 3. CONSEGUENZE DELLA PERSISTENTE CRISI SUL SISTEMA BANCARIO: GERMANIA E ITALIA A CONFRONTO

Queste dinamiche intrinsecamente instabili sono entrate in crisi con il divampare della crisi finanziaria globale del 2008 quando questa si è diffusa in seguito anche in Europa compromettendo la stabilità dell'UME e l'esistenza stessa dell'euro.

La crisi finanziaria globale pregiudica il flusso transfrontaliero dei movimenti di capitali privati che avevano finanziato le crescenti importazioni dei paesi europei periferici. Il mercato interbancario è investito da una profonda crisi di fiducia che ne ostacola il funzionamento: di nuovi prestiti non se ne accordano più e quelli in scadenza non sono rinnovati; la questione non riguarda solo i prestiti interbancari, ma anche gli acquisiti di titoli del debito sovrano dei paesi periferici, cosa che crea le note tensioni in termini di *spread*<sup>14</sup>

La crisi finanziaria globale ha colpito i mercati in cui si scambiano i titoli di stato dei paesi periferici, e la percezione di un crescente rischio di insolvenza che ne accresce i costi di rifinanziamento, alimenta una perversa spirale tra spesa per interessi, disavanzo e debito. A questo punto i debiti del settore privato della zona euro si sono rapidamente trasformati in un debito sovrano nella misura in cui i governi hanno tentato di salvare i loro sistemi bancari garantendone la solvibilità, seppure a prezzo di un pesante costo a carico dei contribuenti; si arriva quindi al cosiddetto *bail out* su cui avremo modo di soffermarci in seguito.

Si tenga presente che dal marzo 2010 (cioè prima dei due salvataggi successivi) fino a dicembre 2014, l'esposizione delle banche tedesche nei confronti della Grecia si riduce da 32 miliardi di euro a meno di 10; l'esposizione delle banche italiane era invece piuttosto

<sup>14</sup> Si vedano a riguardo le stime riportate in Giordano et al. (2013).

limitata (circa 3 miliardi di euro)<sup>15</sup>.

Parallelamente cresce l'esposizione degli Stati a causa dei prestiti concessi essenzialmente attraverso il fondo Salva Stati (allora Fondo Europeo di Stabilità finanziaria (Esf), creato nel giugno 2010) a carico dei contribuenti europei. A fine 2014, solo il 15% del debito greco, che ammontava a 317 miliardi di euro (il 177% del Pil), è in mano al settore privato. La quota più consistente – il 65% del totale, per la precisione – era detenuto dagli altri governi dell'eurozona. Il resto era in capo al FMI e alla BCE.

Nonostante questo massiccio intervento dei governi dei paesi dell'eurozona che indirettamente hanno sostenuto alleviandone l'onere per il sistema bancario tedesco (e francese), gli istituti di credito coinvolti si sono trovati nella condizione di contabilizzare delle perdite dovute a un duplice motivo: hanno dovuto vendere nei mesi in cui i tassi greci erano notevolmente aumentati (già nei mesi immediatamente successivi al febbraio 2010 i tassi salirono ben oltre il massimo raggiunto in Italia nel novembre 2011). Inoltre molte di esse non sono state in grado di vendere e sono state costrette ad accettare la ristrutturazione del 2012 che ha comportato un taglio medio del valore dei titoli del 50%.

### 3.1 Caratteristiche dei sistemi bancari tedesco e italiano

I dati riferiti al triennio 2014-2016 riportati nel recente *Risk Outlook* della Consob<sup>16</sup> consentono un esame di alcuni punti di debolezza del sistema bancario tedesco e italiano dopo i trascorsi della crisi finanziaria che l'Eurozona ha attraversato in questi anni. In termini di redditività, misurata come rapporto tra utili al lordo delle imposte e le attività ponderate per il rischio, le banche italiane rimangono ancora indietro rispetto a quelle tedesche (-0,5% nel triennio contro lo 0,4%) a causa del peso preponderante dei crediti deteriorati che ha comportato l'aumento significativo delle svalutazioni sui crediti dovute alla vendita dei cosiddetti *Non Performing Loans* (NPL).

Infatti, uno degli aspetti che maggiormente ha caratterizzato i mercati creditizi a seguito del prolungarsi della fase di stagnazione dell'economia europea, soprattutto in Italia, è dato dal deterioramento della qualità del credito<sup>17</sup> che, a sua volta, si accompagna a un altro peggioramento: quello del livello delle coperture nei bilanci delle banche a fronte delle perdite previste su crediti. Facendo riferimento alle rilevazioni dell'EBA (*European Banking Authority*)<sup>18</sup>, l'Italia presenta un rapporto tra crediti deteriorati e crediti complessivi che nel corso del 2016 è stato superiore al 16% mentre per la Germania era inferiore al 3%.

<sup>15</sup> Cfr. Wolf (2015).

<sup>16</sup> I dati si riferiscono al campione dei primi 23 gruppi bancari europei; cfr. Consob (2017), pp. 27-33.

<sup>17</sup> Sul nesso tra andamento dell'economia e crediti deteriorati, si vedano Boitani e Monticini (2016).

<sup>18</sup> I dati si riferiscono alle 105 banche analizzate dall'EBA, che corrispondono al 67% del totale degli attivi delle banche europee, in particolare comprendono per l'Italia l'88% del sistema bancario, in Francia il 93%, in Spagna il 90% e in Germania il 55%; cfr. EBA (2016).

Con la crescita dei rischi legati all'aumento delle sofferenze, le banche italiane hanno progressivamente ridotto gli impieghi preferendo gli investimenti in titoli di stato. Tra l'ottobre del 2011 e lo stesso mese del 2014, infatti, la quantità di titoli di Stato italiani detenuti dalle banche residenti nel nostro Paese è pressoché raddoppiata (da 208,6 a 414,3 miliardi di euro). Alla netta decelerazione degli impieghi hanno contribuito l'instabilità emersa nei mesi precedenti nel mercato dei titoli pubblici italiani e le conseguenti tensioni sul fronte della liquidità delle banche, che hanno spinto gli intermediari a irrigidire le politiche di impiego. Va inoltre ricordato che i fondi ottenuti dall'Eurosistema nel corso degli ultimi mesi del 2011 solo in parte hanno riavviato gli impieghi a famiglie e imprese, mentre hanno finanziato proprio il sostegno al mercato dei titoli pubblici dei paesi periferici<sup>19</sup>.

La crisi europea dei debiti sovrani ha accentuato i timori sulla qualità degli attivi per effetto della presenza di titoli del debito pubblico dei paesi periferici della zona euro e per il perdurare di tensioni sul mercato del *funding*. Un altro meccanismo di trasmissione dei rischi sovrani al settore bancario il cui effetto è una riduzione della liquidità che affluisce all'economia reale, opera mediante le variazioni dei *rating* delle banche grazie al legame che sussiste tra *rating* degli stati sovrani e *rating* dei rispettivi emittenti (pubblici e privati). In generale, infatti, il *rating* sul debito pubblico costituisce un tetto per le valutazioni formulate dalle agenzie di *rating* sugli altri emittenti dello stesso paese<sup>20</sup>.

Ne segue che l'esistenza di tensioni nel bilancio pubblico, com'è il caso dell'Italia, potrebbe anche spingere il mercato a ritenere che il paese non abbia le risorse finanziarie necessarie per salvaguardare la stabilità del suo sistema bancario, mettendo in discussione l'efficacia di eventuali schemi di garanzia pubblica, sia espliciti che impliciti. Ne soffrirebbe in questo caso la fiducia e la percezione del rischio che il mercato associa alle banche di quel paese con riflessi sui meccanismi di determinazione dei *rating* e sulle condizioni di accesso al mercato dei capitali e della liquidità applicabili alle stesse banche. Una riduzione del *rating* non solo può accrescere il costo della raccolta bancaria, ma, se la valutazione scende sotto determinati livelli, ne può minare anche la stessa disponibilità mediante l'esclusione delle passività della banca declassata dal novero dei titoli acquistabili da determinati investitori privati e istituzionali. Conseguentemente, le banche appartenenti al paese con finanze pubbliche in difficoltà dovranno fronteggiare un maggiore costo della raccolta sui mercati internazionali. Nella misura in cui il ricorso alla raccolta all'ingrosso sui mercati internazionali dei capitali rappresenta una caratteristica strutturale di un sistema bancario nazionale, perché come nel caso italiano il livello degli impieghi supera la capacità di raccolta sul mercato domestico, un aumento dei tassi

<sup>19</sup> Si rinvia per maggiori dettagli a Banca d'Italia (2014).

<sup>20</sup> A tal riguardo qualche perplessità solleva l'approccio teorico secondo il quale sarebbe opportuno richiedere alle banche di accantonare patrimonio a fronte dell'esposizione in titoli di Stato detenuti. È evidente che problemi di default dello Stato sovrano di appartenenza (alla cui probabilità dovrebbe agganciarsi la ponderazione prudenziale dei titoli detenuti) rappresenterebbero un elemento a tal punto pervasivo da trascinare comunque gli intermediari di quel Paese verso l'insolvenza, a prescindere dalle dotazioni patrimoniali detenute a fronte dei titoli emessi dal proprio Stato sovrano.

richiesti sui mercati interbancari internazionali determinerà un corrispondente aumento del costo della raccolta totale che, a sua volta, tramite un meccanismo di *mark-up* nella determinazione dei tassi di interesse bancari attivi, si tradurrà in un aumento del costo dei finanziamenti per i prenditori finali<sup>21</sup>.

### 3.2 *Requisiti patrimoniali e regolamentari sui NPL*

Va osservato che, nonostante le rinnovate preoccupazioni di una nuova riduzione del credito, il regolatore considera prioritario l'innalzamento dei requisiti patrimoniali come viatico alla risoluzione delle crisi e dei suoi effetti sul sistema bancario. Così è accaduto con Basilea 3 (pienamente operativa solo dal 2019) e con le raccomandazioni della Vigilanza bancaria della BCE.

Ma paradossalmente le richieste di patrimonializzazione comportano effetti depressivi sul credito, innescando un circolo vizioso: se le banche si trovano impossibilitate ad agire sul livello di capitale attraverso la raccolta di nuove risorse (aumenti di capitale, non distribuzione degli utili, aumento delle riserve o altro) allora dovranno agire sulla qualità del credito avviando (o accentuando) una riduzione selettiva del credito<sup>22</sup>. In altre termini, prendendo a riferimento il *Common Tier Equity 1 Ratio* (CET1) quale indicatore di patrimonializzazione, se le banche non possono agire sul numeratore dovranno ridurre il denominatore<sup>23</sup>.

Ciò nonostante, le recentissime<sup>24</sup> linee guida proposte dalla Vigilanza bancaria della BCE sui NPL continuano ad andare nella stessa direzione che rischia di penalizzare soprattutto le banche italiane e rallentare il flusso del credito alle imprese in questa delicata fase in cui, com'è noto, si profila una ripresa dell'economia.

Se tali direttive proposte dalla BCE fossero approvate senza modifiche, tutti gli NPL non garantiti dovrebbero essere azzerati in bilancio con adeguati accantonamenti entro due anni, e quelli garantiti entro sette anni. È evidente che se le riserve non fossero sufficienti occorrerebbe fare ricorso a nuovi aumenti di capitale quando negli ultimi anni le banche italiane hanno già portato a termine – molto faticosamente – aumenti di capitale per 69 miliardi di euro. Inoltre la disposizione non si riferisce ai soli “nuovi” crediti ma anche

<sup>21</sup> Cfr. Alessandrini et al. (2013); Giordano e Lopes (2015).

<sup>22</sup> Le risposte regolamentari date alla crisi nelle sue varie fasi non sono state sempre in grado di mettere le banche in condizione di esercitare al meglio la funzione di erogazione del credito; non di rado le repentine richieste di incrementi patrimoniali a fronte di rischi del tutto teorici – così come accaduto nell'autunno 2011 con il cosiddetto esercizio sul capitale condotto dall'EBA (stress test) – hanno di fatto esacerbato ed esaltato il fenomeno della restrizione creditizia. Le verifiche empiriche effettuate da del limitato periodo di tempo entro il quale la richiesta di incremento dovette essere soddisfatta – alla contrazione del credito.

<sup>23</sup> Questo indice è calcolato rapportando il capitale ordinario versato con le attività della banca ponderate per il rischio. Simmetricamente, e non meno grave, va rilevata la svalutazione (ancora solo parzialmente evidenziata) degli attivi bancari che accentua questa difficoltà, proponendo un interrogativo tutt'altro che formale sull'effettiva adeguatezza del patrimonio delle banche alle attuali prescrizioni di Basilea 2 e, domani, ai requisiti prospettici di Basilea 3.

<sup>24</sup> Cfr. BCE (2017).

a quelli in *stock*, che com'è noto sono particolarmente ingenti nei bilanci degli istituti di credito italiani. La conseguenza per il sistema produttivo sarebbe duplice: in primo luogo una maggiore cautela nell'erogazione del credito a imprese e famiglie e, in secondo luogo, un conseguente aumento dei tassi d'interesse necessario per inglobare il maggior rischio di credito. Una misura anticiclica difficile da comprendere sia nel merito sia nel metodo.

Non si può fare a meno di notare che porre in primo piano<sup>25</sup> la questione, certamente importante dei NPL (che incidono in misura relativamente maggiore sulle banche di paesi come l'Italia e altri paesi periferici, rispetto a quanto accade per gli istituti di credito dei paesi centrali e della Germania) significa, di fatto rinviare a tempi futuri un serio screening sugli oltre 540 miliardi di titoli «tossici» presenti - come ora vedremo - nel portafoglio di alcune grandi banche europee (soprattutto tedesche e francesi). Inoltre la decisione di preannunciare per marzo 2018 eventuali nuove decisioni sullo *stock* di NPL pregressi, lasciando mercati, banche e imprese nell'incertezza.

Numerose banche europee, e non solo quelle italiane e degli altri paesi periferici, sono in questo momento sotto-capitalizzate; non è un caso che gli operatori temano valutazioni opache delle proprie posizioni di rischio attraverso *stress test* non sempre realistici che si riflettono negli andamenti delle quotazioni dei *Credit Default Swaps* (CDS) delle banche. Infatti, va rilevato che uno dei problemi metodologici dell'esercizio condotto dai regolatori attraverso gli *stress test* consiste proprio nel valutare la solvibilità delle banche sulla base delle stime che il management fa dei propri attivi se detenuti fino alla scadenza. Ma se le banche devono finanziarsi sul mercato in situazioni di tensione dei mercati stessi, questi ultimi valuteranno gli attivi sulla base dei prezzi correnti e non si fideranno delle stime del *management*.

### 3.3 Effetti di una contrazione del credito e differenti profili di rischio di Italia e Germania

L'insieme di queste circostanze è molto pericoloso per l'eurozona perché un sistema bancario inceppato è letale per lo sviluppo dell'economia; la contrazione o stagnazione del credito non aiuta la ripresa perché contribuisce a scoraggiare la domanda aggregata e, in particolare, la spesa per investimenti delle imprese e l'acquisto di beni durevoli delle famiglie. L'effetto negativo della stretta creditizia è poi particolarmente rilevante nella fase di uscita dalla recessione, come quella attuale quando tipicamente tende ad aumentare la domanda di credito da parte delle imprese.

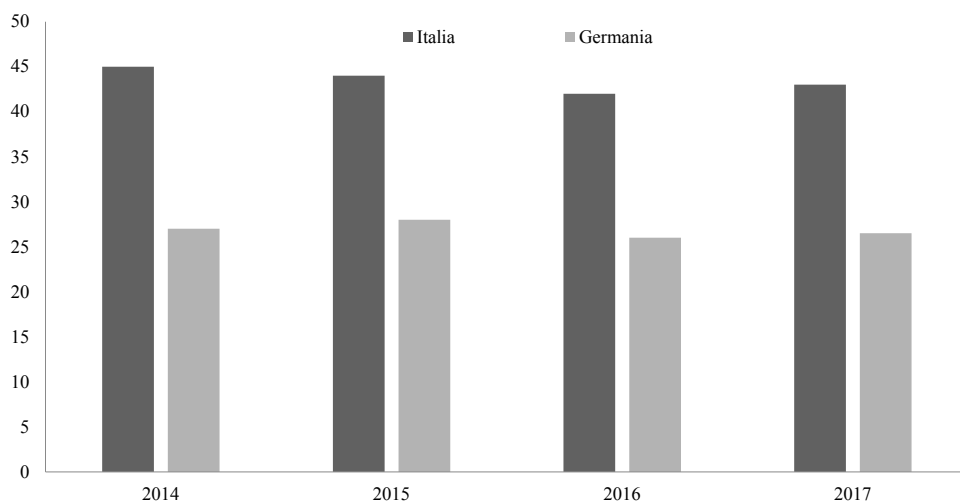
<sup>25</sup> Infatti la Vigilanza BCE ha agito, con queste proposte, non sui criteri obbligatori ma sulle cosiddette "linee guida", ovvero sulle raccomandazioni non vincolanti per le banche, le quali, tuttavia sono immediatamente fatte proprie dai mercati nel momento in cui esse "valutano" le azioni delle banche; si vedano a riguardo le considerazioni critiche in Prodi (2017); Graziani (2017); Ferrando (2017) e la stessa presa di posizione dell'ABI sul Sole 24 ore del 6 ottobre 2017.

Il deterioramento dei crediti, dovuto in buona parte agli effetti della crisi del settore produttivo, pone il problema della ricapitalizzazione delle banche in Europa e in particolare nei paesi periferici non tanto rispetto ai parametri di Basilea, quanto con riferimento al reale stato del loro attivo di bilancio. La ricapitalizzazione degli istituti di credito potrà realizzarsi nella misura in cui si procede a una ripulitura dei loro bilanci, altrimenti il rendimento atteso sul capitale azionario sarà troppo basso per attrarre nuovi soci. Far emergere le sofferenze nei bilanci bancari è quindi un passaggio indispensabile, sia per arrestare la contrazione del credito, sia per ricostituire il capitale.

Nei primi mesi del 2017, dopo un calo fino a -10% dovuto alle forti svalutazioni sui crediti, il CET1 delle banche italiane ha recuperato più di un punto percentuale (a seguito del grande ammontare di capitale che è stato raccolto da una rilevante istituzione bancaria come UniCredit). Il già citato report della Consob evidenzia che a fine 2016 il CET1 per le principali banche italiane si situa di poco sopra il 10% mentre per i principali istituti di credito tedeschi esso si posiziona oltre il 13%; inoltre il rapporto tra le attività ponderate per il rischio (RWA) e il totale delle attività finanziarie in bilancio tra il 2014 e il primo trimestre del 2017 si è leggermente ridotto ma si situa sempre sopra il 40% contro il 25% rilevato per le banche tedesche nello stesso intervallo di tempo (Cfr. Graf. 4).

GRAFICO 4

*Rapporto attività ponderate per il rischio su totale attività finanziarie (valori percentuali) Il dato relativo al 2017 si riferisce al primo trimestre*



FONTE: Consob, Risk Outlook, 2017

Tuttavia dai dati forniti dalla Consob risulta che gli istituti di credito italiani continuano a vedere investiti i loro asset totali in strumenti finanziari in misura di gran lunga minore rispetto a quanto avviene nelle banche tedesche, e sono decisamente meno esposte anche

ai derivati. In particolare in Germania le banche mostrano un'esposizione rilevante verso gli asset finanziari più illiquidi e complessi (noti come di livello 2 e livello 3)<sup>26</sup>, il cui peso sul totale delle attività finanziarie è pari all'80% contro il 29% per le maggiori banche italiane (Cfr. Graf. 5a e 5b).

GRAFICO 5A

*Composizione delle attività finanziarie per grado di rischiosità per le principali banche in Germania nel 2016*

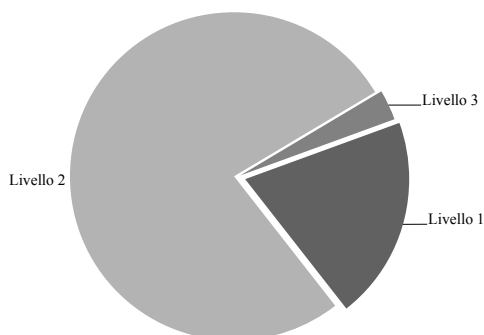
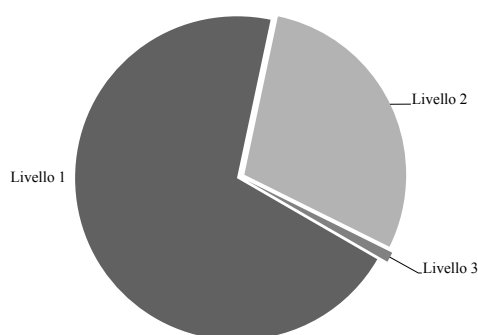


GRAFICO 5B

*Composizione delle attività finanziarie per grado di rischiosità per le principali banche in Italia nel 2016*



FONTE: Consob, Risk Outlook, 2017

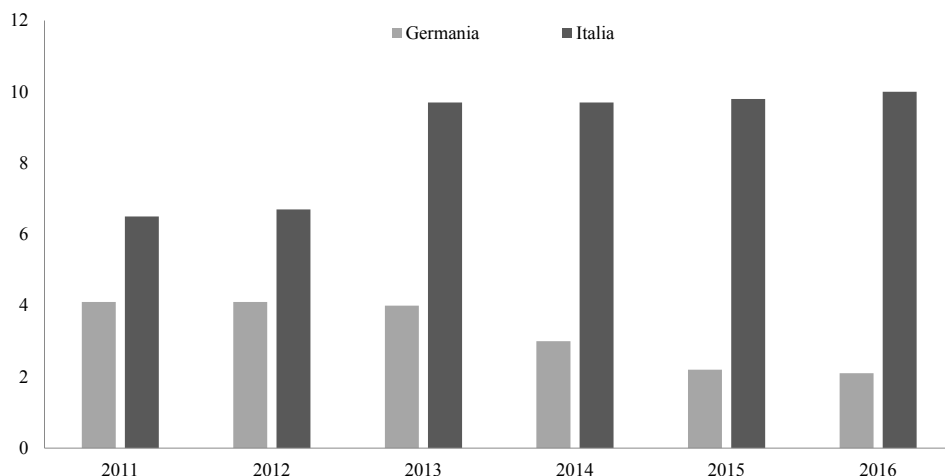
È da rilevare che un altro elemento di criticità delle banche tedesche rispetto a quelle italiane è costituito dai costi che sono relativamente più elevati: nel triennio 2014-2016 sulla base delle elaborazioni sui dati della Consob il rapporto *cost-to-income* oscilla in media intorno al 70% per le maggiori banche italiane contro l'85% delle banche tedesche. Queste disomogeneità riscontrate nei livelli di capitalizzazione, nella redditività e nella qualità del credito tra le banche dei paesi europei contribuiscono ad alimentare differenze nel rischio percepito dai mercati con forti fluttuazioni negli andamenti dei prezzi dei CDS.

Altro elemento di disomogeneità tra banche tedesche e italiane è rappresentato dalla qualità del credito erogato alle imprese; come è stato già osservato essa dipende dall'andamento dell'economia, ora, nella misura in cui la crisi del sistema produttivo è stata più intensa in Italia rispetto a quanto verificatosi in Germania in questi anni, è evidente che l'incidenza dei crediti di bassa qualità sul totale degli impieghi tenda ad essere più elevato per le banche italiane rispetto a quanto osservato per gli istituti di credito tedeschi (Cfr. Graf. 6).

<sup>26</sup> La classificazione è basata sulle modalità di valutazione degli strumenti finanziari; livello 1: prezzi quotati in mercati attivi per strumenti identici (cioè senza modifiche o *repackaging*); livello 2: prezzi quotati in mercati attivi per strumenti simili oppure calcolati attraverso tecniche di valutazione dove tutti gli input significativi sono basati su parametri osservabili sul mercato; livello 3: tecniche di valutazione dove un qualsiasi input significativo per la valutazione al *fair value* è basato su dati di mercato non osservabili.



GRAFICO 6  
*Crediti deteriorati sul totale degli impieghi (valori percentuali)*



FONTE: Consob, Risk Outlook, 2017

### 3.4 Le banche locali in Italia

Durante la crisi un ruolo non indifferente nel panorama italiano è stato svolto dalle banche locali<sup>27</sup>. Nell'ambito del progressivo indebolimento della dinamica del credito, tra il 2007 e il 2014 le banche locali hanno registrato tassi di variazione dei prestiti a famiglie e imprese più elevati rispetto alle altre banche. Il divario, ampio nella “prima crisi” e più contenuto nella seconda, ha risentito dei diversi fattori sottostanti l'irrigidimento delle politiche di offerta nei due periodi. Nel primo, le difficoltà riguardanti la raccolta all'ingrosso, connesse con le turbolenze finanziarie sui mercati internazionali, hanno colpito prevalentemente gli istituti di credito di maggiori dimensioni. Al contrario le banche locali hanno esteso il finanziamento anche a imprese di dimensioni maggiori che in quel periodo erano razionate dalle banche di riferimento. In seguito, a causa delle tensioni di liquidità legate alla crisi del debito sovrano e degli effetti della perdurante recessione sulla domanda e sulla qualità del credito hanno riguardato in misura più uniforme tutti gli intermediari.

Il differenziale di crescita a favore delle banche locali risente della dimensione media delle imprese finanziate e del loro settore di attività. In particolare, nel portafoglio crediti delle banche locali le imprese con meno di 20 addetti pesavano nel 2014 per oltre il 30% (circa il doppio rispetto alle altre banche); inoltre a livello settoriale, rispetto alle banche

<sup>27</sup> Secondo la Banca d'Italia si considerano “locali”: a) le BCC e i loro istituti centrali di categoria; b) le banche popolari, anche se trasformate in spa, e le ex casse di risparmio, purché di piccole dimensioni, indipendenti o appartenenti a gruppi piccoli; c) altre banche di piccole dimensioni classificate “locali” secondo uno studio basato sull'analisi discriminante. Si veda a riguardo Stefani et al. (2016); pp. 7-9.

non locali, i prestiti delle banche locali alle imprese sono particolarmente indirizzati verso i comparti dell'agricoltura, delle costruzioni e dell'immobiliare, a fronte di una quota minore dei finanziamenti destinati all'industria manifatturiera. Per effetto del diverso andamento dei prestiti, la quota di mercato delle banche locali nei confronti di famiglie e imprese è aumentata, raggiungendo il 17% alla fine del 2014 (dal 14,9% alla fine del 2007)<sup>28</sup>.

Queste evidenze sono in linea con i risultati di svariate analisi empiriche<sup>29</sup> che mostrano come in questi anni di crisi le banche locali che potevano vantare con il sistema produttivo un rapporto più duraturo e solido (*relationship banking*) hanno continuato ad offrire credito a costi inferiori rispetto alle banche con proiezione non locale per le quali i legami con la clientela erano più tenui; queste ultime, al contrario, hanno ridimensionato il loro grado di coinvolgimento nei confronti della clientela.

Naturalmente se le banche locali hanno sopportato in misura maggiore il peso del finanziamento alle imprese di minori dimensioni e più esposte ai rischi della crisi, il protrarsi della crisi economica e finanziaria ha influenzato in misura decisiva la qualità del credito. Alla fine del 2007 il tasso di ingresso in sofferenza dei prestiti alle imprese (il flusso di nuove sofferenze sui prestiti vivi) era pari rispettivamente all'1,3% e all'1,2% per le banche locali e per le altre; esso è progressivamente cresciuto tra lo scoppio della "prima crisi" e l'inizio del 2010, e ha registrato poi una nuova accelerazione in occasione della "seconda crisi": dalla fine del 2012 il tasso di ingresso in sofferenza delle banche locali ha iniziato ad aumentare più velocemente di quello degli altri intermediari non locali, raggiungendo alla fine del 2014 il 5,4% contro il 4,3% delle altre banche. Si può ritenere che questa evoluzione della rischiosità complessiva sia dipesa in modo cruciale anche da altri fattori non osservati, come aspetti organizzativi e imprenditoriali relativi alla gestione del credito; in altri termini l'espansione degli impieghi è stata gestita in modo inefficace, senza un'adeguata evoluzione dei modelli organizzativi per il controllo del merito creditizio e del rischio. La qualità del credito è progressivamente scaduta, soprattutto dal 2012, convergendo verso quella delle altre banche, storicamente più bassa. Il tradizionale vantaggio informativo derivante dalla maggiore conoscenza e vicinanza al territorio ha contrastato solo in parte i limiti alla diversificazione territoriale e settoriale del portafoglio, né il rischio derivante da legami "simbiotici", talvolta patologici, con l'area di riferimento; inoltre, la crescita dei volumi è stata perseguita anche finanziando imprese di maggiori dimensioni attive in aree o in settori estranei ai normali ambiti di operatività delle banche locali.

L'evoluzione della qualità del credito delle banche locali, mostra che condizioni economico-sociali difficili rendono il localismo bancario "un'arma a doppio taglio", se non adeguatamente governato come alcuni casi in cui degenerazioni comportamentali nella relazione *management*-clientela hanno imposto l'intervento forse tardivo delle autorità di vigilanza, su cui avremo modo di soffermarci nei paragrafi successivi.

<sup>28</sup> Si vedano le stime riportate da Stefani et al. (2016); pp. 11-18 e Signorini (2015).

<sup>29</sup> Si veda ad esempio Ryan et al. (2017).

### 3.5 Le banche tedesche, le varie tipologie

Passando a considerare il caso tedesco, indicativi sono i casi delle due principali banche, *Deutsche Bank* e *Commerzbank*, le quali secondo i dati di R&S Mediobanca<sup>30</sup>, hanno, infatti, nei loro bilanci titoli di difficile valutazione o addirittura illiquidi per un ammontare pari rispettivamente al 51,3% e al 23,4% del loro patrimonio netto tangibile. Si tratta di titoli cui nessuno può dare un valore, perché non hanno un mercato su cui potrebbero essere scambiati: le banche assegnano dunque loro un valore di bilancio ipotetico, frutto di simulazioni. Ebbene: se si “simulasse” che questi titoli valgano la metà di quanto iscritto in bilancio, queste banche vedrebbero erodere in misura sostanziale il loro patrimonio netto.

Accanto alle banche private, gli altri due pilastri del sistema bancario tedesco sono le banche cooperative e le banche pubbliche.

Il sistema delle banche cooperative rappresenta la componente più numerosa di istituti di credito (nel 2014 erano 1050 su un totale di 1809) ma ha un peso sull'attivo del sistema inferiore al 13%. Molto capillare è la sua rete distributiva (quasi 11300 sportelli nel 2014, un terzo del totale nazionale). Sono banche concentrate sulla tipica attività creditizia e con operatività esclusivamente locale. La forte capacità di raccolta e di attrazione nei confronti della clientela consentono alle banche cooperative una redditività decisamente migliore rispetto al resto del sistema con un *Return on Equity* (ROE) del 9% circa nel quinquennio 2010-14.

La seconda componente del sistema bancario tedesco è quella delle banche pubbliche, al cui interno si distinguono le *sparkassen* (casse di risparmio) e le *landesbanken* (banche regionali). Le casse di risparmio sono poco più di 400, disponevano nel 2014 di una rete di quasi 12000 sportelli con il 13,5% del totale degli attivi del sistema. Il loro modello operativo è largamente simile a quello delle banche cooperative, con una redditività analogamente soddisfacente (un ROE quasi pari all'11% nel quinquennio 2010-14).

Ben diversa la condizione delle *landesbanken* che operano come istituzione centrale di categoria a livello locale per le casse di risparmio, le quali ne detengono il controllo congiuntamente con istituzioni pubbliche locali (*Land*). Negli anni precedenti la crisi finanziaria del 2008-09 le *landesbanken* hanno esteso la loro operatività all'*investment banking* e al finanziamento di attività internazionali, accrescendo sensibilmente i loro rapporti con il mercato “all'ingrosso” tanto sul versante della raccolta quanto su quello degli impieghi. Se le casse di risparmio hanno attraversato la crisi senza rilevanti conseguenze, le *landesbanken* ne sono state investite in pieno. Tre delle 12 istituzioni attive prima della crisi sono state liquidate; tutte hanno richiesto estese garanzie pubbliche e per quattro è stata anche necessaria una significativa ricapitalizzazione effettuata impiegando sempre risorse pubbliche. Certamente rilevante, infine, il loro ridimensionamento: nel quinquennio 2009-14, le maggiori 5 *landesbanken* hanno (in media) subito una riduzione dell'attivo del 37%, con due casi prossimi al 50%. Nondimeno rimangono gruppi di rilevante dimensione: la più grande, *Landesbank Baden-Wuerttemberg* (LBW) gestiva a fine 2015 un attivo non

<sup>30</sup> Cfr. Mediobanca (2017).

lontano dai 300 miliardi di euro mentre altre 5 rientrano tra le prime 60 banche al mondo. Nel quinquennio 2009-14 il comparto delle *landesbanken* ha registrato solo una volta un ROE netto di segno positivo. I crediti dubbi, inoltre, ammontavano nel 2014 in media al 4,6% del totale prestiti, valore relativamente elevato per la Germania, con un grado di copertura sensibilmente modesto (30%)<sup>31</sup>.

#### 4. IL SALVATAGGIO PUBBLICO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO O IL FALLIMENTO; *BAIL OUT* O *BAIL IN*?

Abbiamo visto che con l'ampliarsi degli effetti della crisi un certo numero di istituzioni finanziarie e bancarie può trovarsi in una situazione di insolvenza<sup>32</sup>; in tale caso le autorità devono decidere se lasciare che questa fallisca o intervenire attraverso fondi pubblici per evitarne la liquidazione.

In altri termini, il salvataggio di una banca da parte del settore pubblico pone un duplice problema: innanzitutto il costo dell'intervento per il bilancio pubblico; in secondo luogo il possibile effetto di azzardo morale derivante dall'aspettativa di ulteriori salvataggi: questo può generare un incentivo a comportamenti rischiosi, poiché chi gestisce gli intermediari finanziari può avere la presunzione che i profitti resteranno privati, mentre le eventuali perdite saranno socializzate. Infatti si ritiene che gli amministratori di grandi istituzioni finanziarie tendano all'azzardo morale riguardante la presunzione del cosiddetto "*too big to fail*" (troppo grande per fallire); vale a dire la presunzione di poter implicitamente contare su interventi pubblici di salvataggio per evitare i fallimenti, le cui conseguenze produrrebbero effetti a catena difficili da contenere ex post. D'altro canto non si può negare che il fallimento di una grande istituzione finanziaria come, ad esempio, la *Lehman Brothers*, abbia accentuato la crisi sistemica in atto. A sostegno di questa tesi, e a conferma dei gravi danni che può provocare il fallimento di un grande intermediario globale, c'è il peggioramento del clima di fiducia successivo al suo fallimento.

Questo spiega perché negli ultimi anni, a seguito del perdurare di una crisi che ha influito pesantemente sul sistema bancario soprattutto in Europa, sono aumentati gli interventi pubblici di salvataggio (il cosiddetto *bail out*), al costo di ingenti somme pagate dai contribuenti per intervenire a sostegno delle banche e delle compagnie di assicurazione.

<sup>31</sup> Cfr. S. Carletti (2016).

<sup>32</sup> Una situazione di illiquidità per un intermediario può verificarsi se le risorse "ci sono ma non sono disponibili", cioè il valore complessivo delle attività in bilancio eccede quello delle passività, ma sono immobilizzate in qualche forma, oppure saranno (con ragionevole certezza) disponibili in futuro (entrate o redditi futuri). L'insolvenza invece è la situazione in cui le risorse "semplicemente non ci sono", in questo caso il valore delle attività è inferiore a quello delle passività. In questo caso, un prestito non risolve il problema, ma semplicemente lo pospone, spesso aggravandolo (a causa dei costi del nuovo indebitamento) quindi si profila il fallimento e la liquidazione coatta. Sulla differenza tra una banca illiquida e una insolvente si veda Colombo e Lossani (2009), pp. 105-113.

Si pensi che dall'inizio della crisi del 2008, ben 112 istituti di credito, pari al 30% del totale delle attività del sistema bancario dell'Unione Europea, hanno ricevuto aiuti di stato<sup>33</sup>. In particolare nel periodo tra il 2008 e il 2014, prima dell'introduzione del *bail in*, che si illustra nel seguito, i governi dei paesi dell'UE sono stati autorizzati a concedere aiuti alle loro banche per quasi 5mila miliardi di euro. Cinque paesi per oltre 500 miliardi di euro ognuno, guidati dal Regno Unito con oltre 750 milioni di euro e dalla Germania con 650; per tre la soglia ha superato i 300 miliardi. Per l'Italia l'autorizzazione è stata di 102 miliardi, lo stesso ordine di grandezza della Grecia<sup>34</sup>; il tutto è avvenuto senza che in nessun paese coinvolto si procedesse ad una revisione dei modelli gestionali e organizzativi delle istituzioni bancarie beneficiarie degli aiuti<sup>35</sup>.

Va tuttavia precisato che dell'ammontare totale degli aiuti autorizzati ne sono stati utilizzati il 40%, cioè poco più di 1.900 miliardi di euro, cifra che però non considera i rientri già avvenuti.

L'onere che è ricaduto sui bilanci pubblici ha avuto un ruolo non secondario nel determinare la crisi dei debiti sovrani dei paesi chiamati a sostenere i propri sistemi bancari come i casi di Spagna Irlanda e Cipro ampiamente documentano.

Per quanto concerne la questione della risoluzione delle crisi bancarie, in alternativa alla linea del *bail out*, l'Unione Europea si è mossa con la direttiva BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*), in vigore dal 1° gennaio 2016, che introduce in tutti i paesi dell'Unione regole armonizzate per prevenire e gestire le crisi delle banche e delle imprese d'investimento. Essa consiste nella possibilità di imporre perdite agli azionisti e creditori (ossia i depositanti)<sup>36</sup>, al limite pari alle stesse che avrebbero sopportato in caso di liquidazione, ma allo stesso tempo salvaguardare la continuità della banca posta in risoluzione, o almeno di parte di essa. La "risoluzione" si configura così come un processo ibrido, nel quale la banca continua a svolgere le sue funzioni essenziali, ma allo stesso tempo la autorità di supervisione è dotata di strumenti di intervento, a carico del management e degli *stakeholders* della banca stessa.

La sua filosofia è che se azionisti e obbligazionisti rispondono direttamente, con i loro investimenti, delle perdite della banca, staranno più attenti a dove investono, disinvestendo fondi dalle banche rischiose, trasferendoli a quelle più solide e quindi nel complesso accrescendo la stabilità del sistema finanziario.

#### 4.1 Dentro la logica del *bail in*

Secondo l'ispirazione di chi ha disegnato il nuovo sistema, nel passato questa disciplina mancava perché le perdite erano distribuite tra tutti i contribuenti, mettendole a carico del bilancio pubblico. Pertanto i contribuenti pagavano anche per rischi che non avevano assunto direttamente. Ovviamente, il risparmiatore è anche contribuente, per cui alla fine

<sup>33</sup> Si vedano i dati riportati da Adamczyk e Windisch (2015).

<sup>34</sup> Si rinvia per maggiori dettagli a Lungarella e Vella (2016).

<sup>35</sup> Su questo punto si vedano le critiche contenute in Marani (2016).

<sup>36</sup> Con la significativa eccezione dei depositi sotto i 100mila euro.

la differenza tra il vecchio e il nuovo sistema è che con il vecchio il costo del fallimento di una banca è distribuito tra tutti i contribuenti, con il nuovo solo tra un sottoinsieme – quelli che sono creditori della banca coinvolta. Il primo sistema offre molta assicurazione ai risparmiatori, il secondo invece in misura molto limitata. In cambio della minor assicurazione ci si aspetta dai risparmiatori più vigilanza sulla scelta della banca, meno fallimenti e minori oneri per il bilancio pubblico.

Ci si può a questo punto legittimamente chiedere se le banche diventano effettivamente più prudenti<sup>37</sup> e se il sistema finanziario è più stabile quando i risparmiatori sono in grado di riconoscere e valutare il rischio della banca; i bilanci pubblici sono effettivamente protetti se i governi sono in grado di resistere alla pressione per salvare i clienti più di quanto siano in grado di resistere alla pressione di salvare una banca fallita. Va tuttavia tenuto presente che possono esserci svariate ragioni per avanzare dei dubbi. In primo luogo buona parte dei creditori delle banche (soprattutto piccoli risparmiatori) non hanno la capacità di riconoscere il rischio dello strumento offerto loro dall'intermediario. I detentori di obbligazioni, sono investitori al dettaglio con scarsa consapevolezza e conoscenza finanziaria; anche tra i detentori di depositi superiori a 100mila euro possono esserci imprese relativamente piccole. E anche tra gli azionisti ci sono anche risparmiatori che spesso hanno caratteristiche simili – come preparazione finanziaria – a quelle degli obbligazionisti.

Inoltre se una massa ingente di risparmiatori perde i propri risparmi a seguito del fallimento di una banca, è difficile per un governo non interessarsene: la pressione politica perché il governo intervenga per tamponare le perdite subite dai clienti della banca sarà tanto maggiore quanti più clienti sono coinvolti e quanto più rilevanti sono le perdite subite, in proporzione alla ricchezza di ciascuno. È improbabile che un governo possa resistere a tali pressioni. Quello che si voleva evitare con il nuovo meccanismo – il coinvolgimento nelle perdite del contribuente – esce dalla porta, ma rischia di rientrare dalla finestra.

In definitiva il principio del *bail in* si basa su ipotesi di perfetta informazione che sono molto discutibili, ossia che i risparmiatori siano in grado di identificare il rischio delle banche e quantificarlo correttamente se solo fosse dato loro l'incentivo per farlo. Come ci ricorda il premio Nobel Richard Thaler il comportamento umano può essere affetto da errori sistematici che vanno intesi espressamente come deviazioni dal comportamento razionale e massimizzante che contraddistingue l'ipotetico *homo oeconomicus* neoclassico. Alcuni sono in grado di farlo, la maggior parte no. L'implicazione è che l'effetto sulla stabilità

<sup>37</sup> Per finanziare la procedura di risoluzione, quando le risorse della banca che vi è sottoposta non risultano sufficienti, può intervenire un apposito fondo di risoluzione nazionale denominato Bank Resolution Fund (BRF) e alimentato con fondi che i medesimi intermediari sono tenuti a conferire. Il Fondo è un'importante novità che integra gli schemi nazionali di garanzia dei depositi. Esso avrà a regime - nel 2024 - una consistenza dell'1% dei depositi protetti dai sistemi di garanzia, pari a circa 55 miliardi di euro. Il fondo sarà inizialmente suddiviso in comparti nazionali i quali saranno messi in comune progressivamente. La costituzione di un fondo con una propria e diretta capacità di intervento finanziario dovrebbe accrescere la credibilità e la capacità di deterrenza degli strumenti di intervento del Meccanismo di risoluzione unico; cfr. De Polis (2014).

finanziaria delle nuove regole di risoluzione può essere molto limitato, mentre il rischio in capo ai risparmiatori sarà parecchio accresciuto. In alternativa, i risparmiatori saranno comunque salvati tramite intervento pubblico, ma avverrà sull'onda della protesta e con minore trasparenza per districarsi tra le norme europee che lo vietano per cui è ragionevole ritenere che esso debba essere rivisto o che possa essere in parte sospeso<sup>38</sup>.

Si è prima fatto notare come in questi anni in cui i governi europei sono intervenuti a sostegno del sistema bancario vi sia comunque stato un divario tra l'importo autorizzato e quello effettivamente utilizzato che può essere interpretato come il risultato di un "effetto annuncio" dell'intervento pubblico.

Nell'iniziale quantificazione dell'aiuto necessario per superare le difficoltà di un istituto è possibile che si sia considerato anche il prezzo della speculazione al quale esso sarebbe stato esposto, in mancanza di una rete di sicurezza. Quando si esclude in via assoluta la possibilità di un aiuto pubblico, non si tiene conto che già l'annuncio di un intervento statale limita le possibilità della speculazione, trasmettendo al mercato un segnale di sicurezza, trasparenza e certezza su caratteristiche e natura dell'intervento e si riduce in questo modo il costo del risanamento. Al contrario gli strumenti che cercano di mitigare i costi delle crisi addossandoli innanzitutto su azionisti e creditori "forti" (obbligazionisti), come quelli appunto contenuti nella direttiva sul *bail in* presentano sotto questo profilo delle serie limitazioni. Infatti, come la recente esperienza italiana dimostra, questi meccanismi, oltre ad aver assoluto bisogno di buone e sagge dosi di modulazione e gradualità quando sono introdotti, da soli non sono in grado di consentire una sicura fuoriuscita dalla crisi.

Al contrario corrono il pericolo di prolungarla all'infinito pregiudicando la solidità non soltanto di chi è in difficoltà, ma anche di chi è sano, perché generano incertezza e sfiducia che anziché ripristinare stabilità nei mercati del credito e del risparmio ne accentuano gli squilibri.

Sul finire del 2015 si discusse in Italia sull'opportunità o meno di sospendere la direttiva in materia di *bail in*; purtroppo non si è andati oltre le dichiarazioni di principio cui non ha fatto seguito alcuna azione diplomatica; ciò ripropone il tema più generale riguardante l'approccio negoziale del nostro Paese sui tanti dossier in discussione dell'Unione bancaria, non escluso il pervicace ostruzionismo della Germania alla contestuale attivazione della mutua garanzia europea sui depositi. È un approccio scoordinato che si nasconde a volte dietro la foglia di fico di una presunta idealità europea che spesso è interpretata in modo diverso dagli altri partner, ma che resta nella sostanza subalterna.

Inoltre va anche detto che la stessa direttiva non esclude interventi diretti per la risoluzione delle crisi bancarie a carico dei contribuenti e che possono essere applicati al fine di "evitare ripercussioni negative sulla stabilità finanziaria". In altri termini la dimensione macroprudenziale di un simile intervento emerge chiaramente dai requisiti necessari affinché esso possa realizzarsi: quando, cioè, gli altri strumenti non siano stati sufficienti per "evitare ripercussioni negative sulla stabilità finanziaria" e non abbiano adeguatamente protetto – appunto – l'interesse pubblico. L'evenienza di un

<sup>38</sup> Si vedano a riguardo Guiso (2015) e Baglioni (2016a).



ricorso all'intervento pubblico a carico dei contribuenti è quindi giustificata, nel nuovo ordinamento europeo, dalla circostanza nella quale il pubblico – inteso in senso lato come l'insieme dei risparmiatori, dei contribuenti, dei soggetti operanti nel sistema economico – abbia comunque ricevuto pregiudizio dal fallimento delle altre procedure di risoluzione.

In una prospettiva più ampia si può ritenere che nell'attuale situazione di incertezza in cui versano le istituzioni europee incapaci di affrontare le conseguenze di una crescita che si sta lentamente rinforzando per tacere delle incertezze di carattere geopolitico, ulteriori sollecitazioni provenienti dai mercati finanziari e dalle tensioni originate dai comportamenti dei risparmiatori allarmati dalla solidità del sistema bancario, potrebbero suggerire una revisione di tali disposizioni<sup>39</sup>.

## 5. VARIABILI RELAZIONALI, POTERE POLITICO, AIUTI DI STATO E LIMITI DELLA VIGILANZA IN GERMANIA E IN ITALIA

Nei paragrafi precedenti si è avuto modo di insistere in più occasioni su un aspetto che caratterizza le transazioni tra banca e impresa: il suo contenuto relazionale. Più in generale occorre osservare che le relazioni che s'instaurano nei mercati tra gli agenti non hanno mai avuto luogo in un "vuoto istituzionale" ma si può anzi affermare che il mercato non ha natura fuori dalle istituzioni. La struttura degli incentivi e dei vincoli che tutti gli agenti fronteggiano ha una natura istituzionale che è, a sua volta, storicamente, geograficamente e territorialmente determinata<sup>40</sup>. Questi elementi possono rivestire una valenza fondamentale ai fini di un'efficiente articolazione delle transazioni in una moderna economia di mercato.

Ciò avviene nel momento in cui nell'ambito del cosiddetto "Capitalismo relazionale" si costituiscono delle reti tra gli agenti economici che rappresentano un sistema attraverso il quale le conoscenze e le competenze fluiscono e si rigenerano alimentando i processi produttivi e di consumo. In altri termini la rete rappresenta un'interdipendenza stabile e governata, che affida ad un legame affidabile la possibilità di usare al meglio e con risultati economici, la conoscenza posseduta dai singoli. La rete può essere intesa come un sistema cognitivo ed è una modalità organizzativa finalizzata a consentire la specializzazione, la condivisione e la propagazione dell'informazione; attraverso di essa si possono realizzare due obiettivi: da un lato, le economie di scala; dall'altro le economie di specializzazione e di flessibilità caratteristiche delle micro-imprese di produzione e del terziario. Le reti nascono dall'irrobustimento delle relazioni di mercato che nel tempo favoriscono la selezione di interlocutori selezionando un gruppo ristretto di interdipendenze più stabili e spesso regolate giuridicamente. Le reti si creano e si consolidano con modalità articolate e differenziate, si pensi, ad esempio, alle reti che caratterizzano i sistemi locali o distrettuali alimentate da una trama di rapporti informali sul territorio all'interno delle quali la banca

<sup>39</sup> In questa direzione si è espresso di recente lo stesso Presidente della Banca Centrale Europea Draghi.

<sup>40</sup> Si veda su questo punto Imbriani e Lopes (2002); pp. 18-20.



locale svolge un ruolo fondamentale nell'ambito del processo di accumulazione<sup>41</sup>.

Un rapporto di reti è caratterizzato da una moltitudine di imprese e altri attori dello sviluppo (associazioni, agenzie di sviluppo, istituzioni locali e nazionali) alla ricerca di relazioni stabili e durature. Le funzioni cognitive delle reti diventano dunque importanti permettendo: l'accesso alla conoscenza altrui; la reciproca specializzazione; la sperimentazione condivisa del nuovo; l'estensione del mercato potenziale; il miglioramento dei rendimenti e delle *performances*; l'aumento degli investimenti in nuova conoscenza. Il Capitalismo "relazionale" è un tipo di capitalismo inclusivo, fatto di legami, di investimenti e di rischi condivisi. Esso si riferisce alla possibilità che i soggetti economici, attraverso il contatto con alcune persone, imprese, territori, hanno di sviluppare la propria intelligenza produttiva. In questo quadro, assume importanza il "capitale sociale" cioè l'insieme delle relazioni che costituiscono le risorse utilizzabili da un individuo per interagire con gli altri e portare avanti i propri obiettivi e quelli della rete cui partecipa<sup>42</sup>. Il Capitalismo "relazionale" è dunque sociale poiché produce ricadute nella società, stimolando continue innovazioni che favoriscono nuove relazioni in un circuito incrementale "virtuoso".

Accanto a queste caratterizzazioni che, come detto, assumono una valenza positiva nel senso che favoriscono la crescita e l'accumulazione, vanno considerate degenerazioni patologiche in cui relazioni familiari, amicali, clientelari alimentano particolari comportamenti e pratiche che rappresentano un freno per chi non appartiene a una comunità basata su tali relazioni. Nel capitalismo clientelare ciascuno si protegge grazie al rapporto con gli altri<sup>43</sup>. L'impunità è assicurata da tale meccanismo collusivo, le regole del mercato e della concorrenza appaiono rispettate formalmente ma violate nella sostanza.

Le considerazioni appena svolte possono essere utili per comprendere alcune dinamiche degenerative di tipo relazionale che hanno visto in anni più o meno recenti coinvolte svariate istituzioni bancarie.

### *5.1 Potere politico, aiuti di stato e limiti degli schemi di vigilanza nel sistema bancario tedesco*

Si è avuto modo di osservare che con lo scoppio della crisi del 2008 il sistema bancario tedesco ha evidenziato debolezze e inefficienze, per cui il Governo è dovuto intervenire per salvare alcuni istituti bancari sfruttando la sua posizione politica dominante. Le ristrutturazioni del debito di Paesi in difficoltà, volute da Bruxelles e in particolare dalle autorità tedesche, sono, in effetti, servite in diversi casi (in particolare nel caso greco, come testimoniano i verbali del FMI) a limitare il deterioramento dei bilanci delle proprie banche (e di quelle francesi).

Tuttavia i problemi delle grandi banche tedesche vengono da lontano. La necessità di affrontare la competizione internazionale con i grandi *players* statunitensi ha indotto i maggiori istituti di credito privati a intraprendere la via delle concentrazioni con la

<sup>41</sup> Si veda a riguardo Bonomi (2013).

<sup>42</sup> Per una tassonomia di queste tematiche si veda Trigilia (2002).

<sup>43</sup> Per tutti si veda Zingales (2012) e (2013).

*Postbank* acquisita dalla Deutsche Bank e poi rivenduta, e la *HypoVereinsbank* assorbita da Unicredit. La *Dresdner Bank* è entrata in difficoltà con lo scoppio della crisi ed è stata presto assorbita dalla *Commerzbank*. Quest'ultima, avendo gestito male la fusione, è stata a sua volta salvata dal governo tedesco che ha dovuto a suo tempo investirci 18,2 miliardi di euro; per sostenersi la *Commerzbank* ha chiesto, tra il 2010 e il 2015, 17,4 miliardi di euro di nuovi capitali ai suoi azionisti. Nel marzo del 2015 è stata poi costretta a pagare 1,5 miliardi di dollari per chiudere le indagini federali statunitensi che stavano esplorando il suo coinvolgimento in attività di riciclaggio<sup>44</sup>. Nel frattempo la sua redditività è rimasta molto bassa. Il caso della *Deutsche Bank*, una delle maggiori banche internazionali è anch'esso esemplare. Costretta a mantenere un elevato tasso di *leverage* per essere competitiva sui mercati internazionali, e coinvolta in diverse liti giudiziarie, svalutazioni ed oneri di ristrutturazione, ha chiuso il 2015 con una vistosa perdita netta di 6,7 miliardi di euro ed un CET1 intorno all'11%. La crisi di *Deutsche Bank* ha inizio nel febbraio 2016. L'annuncio delle perdite e delle svalutazioni lanciato dalla banca ha creato tensione nei mercati, portando alla luce un'esposizione ai derivati pari a circa quindici volte il PIL tedesco. Secondo le stime del FMI questo istituto può essere considerato il più rilevante contribuente netto ai rischi sistemici tra le banche di rilevanza sistemica globale, seguita da Hsbc e *Credit Suisse*<sup>45</sup>.

Inoltre da anni tiene a bilancio ingenti quantità di titoli tossici classificati di livello 3; ossia, come detto, strumenti finanziari ai quali non si riesce a dare un prezzo perché non trattati sui mercati e non equiparabili ad altri prodotti simili che invece lo sono. A quel punto è la stessa banca a decidere, attraverso dei modelli interni e con ampio margine di discrezionalità, quale valore attribuire a questi titoli. Davanti a tali cifre, gli investitori hanno quasi dimezzato il valore di *Deutsche Bank*, mentre il Governo tedesco ha lanciato un'imponente offensiva diplomatica per difendere il simbolo della potenza finanziaria nazionale non tanto dagli attacchi speculativi, quanto piuttosto dal rischio regolatorio. Infatti, mentre i mercati si preoccupavano dell'Italia, Berlino stava già segretamente lanciando la sua offensiva "diplomatica" per bloccare il varo delle nuove regole sui derivati e sulla leva finanziaria il cui debutto è fissato per il primo gennaio 2018. Dopo lo *shock* di febbraio, infatti, Deutsche Bank ha subito fatto presente al governo che senza cambiamenti radicali alle nuove regole internazionali sulla riduzione della leva e sul calcolo di valore dei derivati in bilancio, *Deutsche Bank* rischiava di diventare seriamente una banca ad alto rischio di crisi, come del resto già indicava il valore altissimo dei suoi CDS.

Si trattava in sostanza di bloccare il tentativo dei regolatori di imporre alle banche la copertura totale dei derivati in bilancio, così da consentire alle banche tedesche – relativamente le più esposte ai derivati tra le banche europee – di proseguire con il proprio sistema di calcolo che include invece la quota o il margine in contanti che è versato dai clienti a copertura parziale del rischio. Se il margine è incluso nel calcolo – come fanno ora in Germania le banche tedesche – l'assorbimento di capitale e soprattutto il calcolo

<sup>44</sup> Cfr. Comito (2015).

<sup>45</sup> Cfr. IMF (2016).

della leva finanziaria è meno penalizzante. Il contrario avviene ovviamente se la quota di margine non è calcolata affatto: per banche come *Deutsche Bank* – con bilanci appesantiti da derivati – l'impatto di costo sarebbe devastante. L'esito della *moral suasion* tedesca sui *regulator* internazionali è stato veloce e straordinario: dopo due anni di discussioni che avevano portato alla decisione di imporre nel 2018 a tutte le banche europee lo stesso sistema di calcolo dei derivati (senza cioè l'aiuto della quota di copertura), il Comitato di Basilea nell'aprile del 2016 è ritornato sui propri passi. Ora l'orientamento è di permettere a tutti di fare come *Deutsche Bank*, scalando i margini dal bilancio e adottando persino il suo sistema di calcolo della leva.

È anche vero che la stessa vigilanza della BCE tende a esercitare in modo più pervasivo i controlli del rischio di credito e di liquidità mentre quelli riguardanti il rischio di mercato, tipico dell'attività di *trading* in titoli e in prodotti derivati, e quello legale, tipico degli intermediari che hanno rivelato deboli sistemi di controllo interno rispetto al rischio di frode, sono risultati molto meno incisivi. A tale riguardo<sup>46</sup> nel 2015, su 250 ispezioni effettuate, solo 13 riguardavano il rischio di mercato, mentre al rischio di credito ne sono state dedicate ben 62.

Altro elemento di criticità riguarda – come si è visto – diverse *Landesbank* – che sono costate al governo tedesco circa 23 miliardi di euro.

Questi episodi evidenziano in che misura le autorità della Repubblica Federale Tedesca si sono mosse per ostacolare e ridimensionare l'ambizioso progetto dell'Unione Bancaria Europea. Da un lato, infatti, la Germania si è opposta all'adozione del terzo pilastro dell'Unione Bancaria costituito dall'introduzione della mutua garanzia europea sui depositi che hanno appoggiato poi la direttiva che ha vietato il *bail out* – dopo avervi fatto ampio ricorso, come appena mostrato – e imposto il *bail in*; dall'altra ha ottenuto che la vigilanza bancaria da parte della BCE si applicasse alle sole banche più grandi che avessero almeno 30 miliardi di euro in attività fruttifere.

Questo però ha significato escludere le *Sparkassen* dalla Vigilanza europea: in effetti, delle 417 *Sparkassen* soltanto una è oggi vigilata dalla Vigilanza BCE; inoltre restano fuori ben 1697 banche tedesche – corrispondenti a circa il 50% di tutte le banche minori presenti nell'eurozona – in gran parte casse di risparmio, banche popolari e cooperative, banche di rilevanza regionale in discutibili condizioni di salute, caratterizzate inoltre da stretti legami con i poteri politici locali. Non si può non rilevare una profonda asimmetria per ciò che concerne la vigilanza che è europea per le grandi banche e nazionale per le piccole concentrate per quasi la metà nel più importante paese dell'Eurozona<sup>47</sup>.

In definitiva, ritardi e incertezze su obiettivi meno ambiziosi del progetto di Unione bancaria sono il risultato delle idiosincratie peculiari del sistema bancario tedesco, concentrato sulla necessità di lasciare alla propria politica nazionale i tempi di soluzioni dei gravi problemi delle sue banche.

<sup>46</sup> Si rinvia a Baglioni (2016b).

<sup>47</sup> Si vedano su questo punto Véron (2014); IMF (2016); Pavesi (2016) e Giacché (2017).

In conclusione, avere un progetto incompleto di Unione bancaria europea, con una pluralità di controlli nazionali, offre grandi vantaggi ai Paesi politicamente forti come la Germania che riescono a trarre vantaggio da regole e peculiarità proprie del sistema di controllo nazionale.

In definitiva il sistema tedesco si fonda sulla persistenza di un modello di banca universale e sulla tradizionale prossimità tra banche e imprese, che si traduce in una relazione molto stretta tra impresa e banca di riferimento, la *Hausbank*; resta in ogni caso uno stretto legame tra gli istituti di piccole e medie dimensioni e il sistema politico<sup>48</sup>.

## 5.2 Banche italiane e crisi della governance, il capitalismo relazionale tra passato e presente

### *Il caso del Monte dei Paschi di Siena*

Le vicende più o meno recenti che hanno investito il panorama bancario italiano consentono di verificare in che misura il deterioramento del quadro economico e una gestione inquinata da comportamenti conniventi con il potere politico possono condurre al dissesto e indurre le autorità a porsi il dilemma se intervenire o meno a sostegno della banca in crisi. Nei casi più recenti che si sono verificati in Italia la disciplina del bail in in vigore dal 2016 è stata più evocata che applicata integralmente. In questo senso la vicenda del Monte dei Paschi di Siena (MPS) è interessante.

Le recenti difficoltà in cui è incorso un antichissimo istituto di credito, quale la banca senese, sono in certa misura riconducibili a intrecci con il potere politico; fino a pochi anni fa, infatti, la maggioranza assoluta delle azioni della banca erano possedute dalla Fondazione Monte dei Paschi, un'istituzione semi-privata i cui vertici erano nominati in gran parte dai rappresentanti della politica locale in un intreccio con la politica nazionale.

Molte altre banche italiane sono partecipate da fondazioni bancarie, ma la banca senese era l'unica in cui il controllo completo era in mano alla Fondazione. Il risultato di questo controllo "politico" della banca fu che MPS e la Fondazione investivano in maniera massiccia a Siena e più in generale in Toscana, secondo logiche politiche che non necessariamente tenevano conto della sostenibilità e della profittabilità degli investimenti.

La necessità di erogare risorse finanziarie al territorio ha spinto gli amministratori della banca a compiere diverse operazioni estremamente rischiose; tra queste quella più spericolata è stata probabilmente l'acquisto nel 2007 per 10 miliardi di euro di Banca Antonveneta, uno storico istituto bancario italiano finito in crisi e acquistato prima da un

<sup>48</sup> A tale riguardo è interessante segnalare uno studio effettuato dalla BCE in cui si dimostra che le banche regionali tendono ad acquistare in misura crescente titoli emessi dalle amministrazioni regionali, i *land*, all'indomani di una consultazione elettorale, solo quando a vincere è il partito che prima si trovava all'opposizione. In altri termini le *landesbank* e le *sparkasse* sottoscrivono i titoli dei *land* per fare *lobby*, cioè per aprire un canale di relazioni con la nuova amministrazione locale a prescindere da qualsiasi valutazione economica relativa all'opportunità di investire in titoli pubblici anziché in impieghi alle imprese e alle famiglie. Si veda a tale proposito Longo (2018).

gruppo olandese e poi da uno spagnolo. In quei mesi il settore bancario era in crescita e il Monte dei Paschi era una delle poche banche che non avevano compiuto grosse acquisizioni negli anni precedenti. Alla fine del 2007 la banca senese ultimò l'acquisizione di Antonveneta, ma molti fecero notare che appena pochi mesi prima essa era stata ceduta al gruppo spagnolo Santander per appena 6,6 miliardi di euro: in pochi mesi il Monte dei Paschi aveva pagato per la stessa banca un prezzo quasi doppio.

Con l'inizio della crisi, l'anno successivo a questa difficile operazione, i problemi iniziarono a emergere. MPS ha ricevuto un primo aiuto pubblico nel 2009, sotto forma di un prestito statale<sup>49</sup> e poi nel 2012 un secondo prestito<sup>50</sup>, entrambi poi ripagati con gli interessi. Da allora, dopo il cambio dei vertici, è iniziata una lunga e difficile opera di risanamento che ha in parte migliorato i conti dell'istituto, ma che non è riuscita a risolvere i problemi più profondi della banca rappresentati dal pesante fardello dei crediti deteriorati in parte frutto della crisi, che ha reso insolventi centinaia di imprenditori e risparmiatori; ma anche delle spregiudicate politiche di credito che la banca ha attuato negli ultimi anni, aggravate dalle scelte incaute della Fondazione.

Negli ultimi anni la banca ha continuato a rimanere in una situazione difficile al punto che nel 2016 gli stress test della BCE hanno indicato il Monte dei Paschi come l'unica grande banca europea a fallire in caso di una nuova recessione. La banca avrebbe avuto bisogno dell'ingresso di un nuovo socio con ingenti capitali da investire per risolvere definitivamente la sua situazione, evento che non si è verificato. Alla Banca senese non è stata applicata la procedura di risoluzione ma la ricapitalizzazione precauzionale perché non dichiarata in stato di dissesto. Infatti, il Monte dei Paschi, pur non superando gli stress test, era, di fatto, ancora solvibile; di conseguenza, avendo le autorità riconosciuto la necessità di evitare un grave turbamento dell'economia, al fine di preservare la stabilità finanziaria, si è provveduto a ricapitalizzare MPS sulla base di quanto stabilito dalla BRRD.

La Commissione europea ha approvato il piano dell'Italia a sostegno della ricapitalizzazione precauzionale del Monte dei Paschi di Siena in linea con le norme della Ue, sulla base di un piano di ristrutturazione ritenuto efficace. Questo ha consentito di ricorrere all'intervento pubblico. Gli aiuti di Stato per tale ricapitalizzazione ammontano a 5,4 miliardi di euro cui si aggiunge il contributo da parte dei privati, cioè azionisti e obbligazionisti subordinati di 4,3 miliardi.

<sup>49</sup> Si tratta dei cosiddetti *Tremonti bond*, ossia delle obbligazioni bancarie perpetue, subordinate e ibride, studiate per migliorare la capitalizzazione delle banche italiane. Essi sono stati sottoscritti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze italiano dal febbraio fino al 31 dicembre 2009. I *Tremonti bond* sono stati sottoscritti, previo parere positivo della Banca d'Italia, da quattro banche per un controvalore complessivo di 4,05 miliardi di euro (Banco Popolare – 1.450 milioni; Banca Popolare di Milano – 500 milioni; Banca Monte dei Paschi di Siena - 1.900 milioni; Credito Valtellinese – 200 milioni).

<sup>50</sup> In seguito, nel 2012 sono stati varati i cosiddetti *Monti bond* tecnicamente denominati Nuovi Strumenti Finanziari (NSF) al fine di procedere al rafforzamento patrimoniale del Monte dei Paschi di Siena, su specifica richiesta dell'istituto stesso, il MEF ha sottoscritto NSF per un totale di 3,92 miliardi di euro di cui due computabili nel patrimonio di vigilanza e 1,92 al fine dell'integrale sostituzione dei precedenti *Tremonti Bond*.

Il Monte dei Paschi prevede una spesa fino a 1,5 miliardi di euro per il risarcimento dei detentori di obbligazioni subordinate al dettaglio che sono stati vittime di vendita scorretta. Una decisione che fa seguito a quella presa per le due banche venete, che prevedono simili rimborsi per gli obbligazionisti subordinati. Non sono toccati invece detentori di bond senior (quelli meno rischiosi) e depositanti, non essendo scattato il meccanismo di risoluzione che innesca il bail-in. A decorrere dal 25 ottobre 2017 Borsa Italiana ha disposto la riammissione alle negoziazioni degli strumenti finanziari emessi da Banca Monte dei Paschi di Siena.

### *I casi delle due banche venete*

Altro caso peculiare riguarda le due banche venete, Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca. Anche in questo caso ci si trova di fronte ad una situazione in cui l'allentamento dei controlli interni e il deterioramento della situazione economica avevano condotto a un aumento rilevante dei crediti in sofferenza. In questo caso entra in crisi il modello delle imprese distrettuali che scontano le difficoltà della rigidità del cambio conseguente all'adesione italiana all'euro<sup>51</sup>. Per far fronte a un progressivo peggioramento della situazione finanziaria dei due istituti non si era esitato a favorire, dal 2009, grazie a patologici rapporti tra *management* e clientela (secondo accertamenti, a detta di vari osservatori, poco efficaci della Vigilanza della Banca d'Italia) l'apporto di nuovo capitali attraverso la concessione di prestiti finalizzati alla sottoscrizione di nuove azioni<sup>52</sup>.

Ancora all'inizio del 2017 i due istituti erano considerati di "rilevanza sistemica" dalla Vigilanza della BCE, cioè tali da provocare "forti perturbazioni all'economia del Paese" in caso di liquidazione; in seguito, tenuto conto delle pesanti ripercussioni politiche che sarebbero derivate dalla conseguente applicazione della procedura del *Bail in*, a giugno le stesse banche sono state infine "retrocesse" alla categoria di operatori di importanza regionale<sup>53</sup>, e quindi le procedure speciali della BRRD non sono state attivate.

Il decreto, varato dal Consiglio dei Ministri il 25 giugno 2016 e poi approvato dal Parlamento, prevede la liquidazione coatta amministrativa per Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca, con la cessione di una serie di attività e del personale a Intesa Sanpaolo, garantendo la continuità dell'attività creditizia alle famiglie e alle imprese del territorio.

Per garantire la continuità dell'accesso al credito da parte delle famiglie e delle imprese e per la gestione dei processi di ristrutturazione delle banche in liquidazione, il decreto legge dispone un contributo pubblico pari a circa 4,8 miliardi di euro. A questa somma si aggiungono circa 400 milioni quale eventuale costo da sostenere per le garanzie prestate dallo stato sugli impegni delle banche in liquidazione, per un ammontare massimo di circa

<sup>51</sup> Si vedano Giannola e Lopes (2007); pp. 67-82.

<sup>52</sup> Sulle cosiddette "operazioni bacciate" si veda la ricostruzione del caso della Popolare di Vicenza in Paolucci (2017); Di Foggia e Meletti (2017).

<sup>53</sup> Su questo punto si vedano le critiche che sono venute da Elke König responsabile del Comitato unico di risoluzione (Srb) nato nel 2016 per centralizzare i dissesti bancari. Si veda a riguardo Greco (2017).

12 miliardi di euro. Per i creditori subordinati delle banche che siano investitori al dettaglio è previsto un meccanismo di ristoro analogo a quello stabilito per le quattro banche poste a suo tempo in risoluzione<sup>54</sup>.

Infine il decreto legge disciplina anche la cessione alla Società per la Gestione di Attività (SGA), da parte dei commissari liquidatori, dei crediti deteriorati e di altri attivi non ceduti o retrocessi, al fine dell'ottenimento di una gestione che produca ricorrenti utili come già avvenuto nel caso del Banco di Napoli come si dirà tra poco.

Si può a questo punto ritenere che in tutti questi interventi il Governo ha cercato di sfruttare tutti i margini di flessibilità che sia le norme sugli aiuti di stato sia quelle della BRRD concedono in casi particolari, per tutelare la stabilità finanziaria ed evitare gravi disturbi all'economia<sup>55</sup>. Infatti da un lato il regolatore europeo, condizionato da eccessive tendenze liberiste, ha limitato un intervento pubblico, per definizione traslato sui contribuenti<sup>56</sup>; dall'altro si è manifestata la necessità di contemperare tali esigenze con l'eccessivo carico che il cittadino risparmiatore (se non coinvolto in pratiche di malaffare) si sarebbe dovuto accollare con l'applicazione *strictu sensu* del *bail in*.

In aggiunta a tali considerazioni bisogna tenere conto di uno scarso *fine tuning* del sistema; in quanto gli *stress test* si sono rivelati meno utili del previsto, la fiducia nei meccanismi di mercato si è rivelata eccessiva e le manchevolezze rilevate dagli organi di vigilanza non sono state contrastate con la dovuta tempestività e incisività.

### *L'entrata in scena della SGA, una "non novità"*

Un altro punto meritevole di riflessione riguarda la SGA; dopo venti anni torna in scena la Società che nel 1997 fu uno degli assi intorno al quale ruotò il salvataggio e il risanamento del Banco di Napoli.

È questo il veicolo – acquisito dal Tesoro nel 2016 da Intesa Sanpaolo, esercitando un pegno sulle sue azioni – che dovrebbe accogliere i crediti deteriorati e gli altri attivi delle banche venete, come prima ricordato.

Quando fu costituita nel 1996 la SGA accolse quasi 9 miliardi di vecchie lire di sofferenze, incagli, crediti ristrutturati o a rischio, pagati 6,4 miliardi di euro al netto delle svalutazioni per perdite previste (la valutazione media fu intorno al 70% del valore nominale, tripla rispetto agli attuali valori di mercato delle sofferenze delle due banche venete). Per acquistare questo *stock* di crediti deteriorati la SGA ricevette un prestito dallo stesso Banco di Napoli a un tasso oneroso, inizialmente sopra il 9%.

L'operazione di recupero dei crediti del Banco di Napoli tra il 1997 e il 2015 da parte della SGA è stata in gran parte attuata, poiché essa è riuscita a rientrare di circa il 90%

<sup>54</sup> Banca Marche, Banca popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di risparmio di Ferrara e Carichieti.

<sup>55</sup> Si comprende anche il motivo per cui i risparmiatori senior sono stati risparmiati in quanto, giustamente, si considera l'interesse pubblico alla tutela del risparmio prioritario rispetto a quello che mira a evitare distorsioni della concorrenza.

<sup>56</sup> Cfr. Russo (2017).



delle esposizioni cedute dal Banco di Napoli.

Inoltre essa ha anche restituito il prestito al Banco di Napoli; al dicembre 2015 erano iscritti in bilancio della SGA 752 milioni di attivi, in particolare 469 milioni di attività finanziarie disponibili per la vendita (in gran parte titoli di Stato) e 214 milioni di crediti residui; le riserve da utili ammontavano a 692 milioni.

Da più parti si è posto il problema del riconoscimento dei diritti che su queste risorse accantonate dalla SGA dovrebbero essere esercitati dai vecchi azionisti del Banco di Napoli, in primis dall'Istituto Fondazione Banco Napoli, che si vide azzerata la partecipazione azionaria<sup>57</sup>.

Può essere quindi opportuno ritornare schematicamente alle vicende che condussero il Banco di Napoli alla perdita di qualunque autonomia strategica e gestionale e a un radicale cambio del gruppo dirigente una volta acquisito nel 2002 dal gruppo Sanpaolo-IMI. In tal modo si concludeva la storia secolare di una banca con un epilogo nel quale si intrecciano i già ricordati elementi patologici del capitalismo di relazione con la crisi del modello di sviluppo del Mezzogiorno sempre più fondato sulle politiche assistenziali. Si può dire che la gloriosa Banca fondata nel 1539 fu coinvolta nel progressivo sfaldarsi del modello di economia assistita che, con l'abbandono delle politiche di industrializzazione intorno alla metà degli anni Settanta, aveva dominato il Mezzogiorno<sup>58</sup>.

È bene ricordare che nel corso di quegli anni il Banco di Napoli svolse un'intensa attività creditizia collaborando strettamente con la Cassa per il Mezzogiorno, intrecciando le proprie vicende gestionali con quelle dell'intervento straordinario. Si poneva per il *management* dell'epoca il problema dell'individuazione di un criterio di gestione dei fondi pubblici tale da conciliare la funzione di istituto di credito che considerava suo obiettivo prioritario lo sviluppo delle regioni meridionali, con la correttezza della gestione bancaria delle operazioni con i conseguenti rapporti con il ceto politico e imprenditoriale.

Questo equilibrio di difficile conseguimento sarà alla fine fatale per il destino del Banco, determinando un completo azzeramento dei suoi vertici e la definitiva perdita di autonomia.

In definitiva la grande responsabilità per il Banco di Napoli è di aver sostenuto senza riserve il finanziamento di questa economia sorretta dalla mediazione politica anziché da valutazioni di mercato<sup>59</sup>.

Va in ogni caso sottolineato l'atteggiamento della politica economica nazionale che tra gli anni Ottanta e Novanta, coerentemente con gli indirizzi che prevalgono in sede europea<sup>60</sup>, necessariamente archivia l'esperienza dell'intervento straordinario che, al contrario, tra i primi anni Cinquanta e la prima metà degli anni Settanta, aveva considerato

<sup>57</sup> Su questo punto si veda Svimez (2017); pp. 363-373.

<sup>58</sup> Si veda su questo punto Giannola et al. (1990); Giannola e Lopes (1992).

<sup>59</sup> Altre responsabilità vanno ricercate nel sostegno offerto alla crescita del sistema delle imprese locali; a tale riguardo il sia pure limitato segmento di imprese dinamiche e potenzialmente di successo fu, in più di una circostanza, discriminato a vantaggio dei finanziamenti delle attività legate alla rendita immobiliare.

<sup>60</sup> Si veda in particolare Imbriani (1990).



l'obiettivo dello sviluppo delle regioni meridionali come strategico per lo sviluppo del Paese<sup>61</sup>.

L'improvvisa paralisi del sistema degli incentivi compromise irrimediabilmente i progetti di investimento delle imprese: il blocco delle erogazioni già deliberate espose pesantemente il Banco di Napoli che aveva preliminarmente attivato i finanziamenti ordinari.

Dal 1993 in poi l'interruzione del sostegno alle imprese determinò un conseguente appesantimento delle aziende di credito operanti nel Mezzogiorno che vedono anche per questa via lievitare le sofferenze e la prospettiva di passare le partite incagliate a crediti inesigibili per insolvenza delle imprese affidate.

Sul piano della gestione questa dimensione delle perdite per banche già endemicamente sottocapitalizzate, in presenza di un regime di vigilanza fondato sul rispetto di coefficienti patrimoniali predeterminati, diventano un insormontabile ostacolo per perseguire politiche di crescita aziendale.

Infatti, in questa direzione agiva e agisce il modello di vigilanza prudenziale il quale, attraverso la griglia dei coefficienti minimi patrimoniali, impone vincoli operativi sempre più stringenti al crescere della quota delle sofferenze sull'attivo e, a maggior ragione, a causa delle perdite patrimoniali<sup>62</sup>. Ciò impedisce alla banca gravata dal peso di crediti in sofferenza, di poter perseguire adeguate strategie aziendali di crescita e di diversificazione produttiva. Inoltre, considerato il suo radicamento in un territorio poco dinamico e con uno scarso sviluppo finanziario, la banca non avrà nemmeno la possibilità di recuperare efficienza e competitività attraverso l'ampliamento e la riqualificazione della gamma dei servizi offerti.

Altri aspetti problematici, al di là della relativa sottocapitalizzazione, riguardano un peso sproporzionato delle spese per il personale, assunto con pratiche clientelari, una notevole dipendenza del margine di contribuzione dalla gestione caratteristica ed una eccessiva assunzione dei rischi. Nel corso del 1992 il Banco tende ad impiegare più di quanto raccoglie dalla clientela in direzione di una maggiore rischiosità. Inoltre il rapporto tra attivo fruttifero e patrimonio netto è sensibilmente più elevato rispetto a banche quali la Banca Commerciale Italiana e il Banco di Roma<sup>63</sup>. Un altro elemento che poteva destare qualche preoccupazione era dato dagli accantonamenti e rettifiche su crediti che nel 1992 saranno pari allo 0,52% degli impieghi alla clientela rispetto allo 0,82% delle altre grandi banche. Queste tendenze si accentueranno nel 1993 con un aumento degli impieghi alla

<sup>61</sup> Si vedano a riguardo i contributi di Saraceno (1992), Rossi-Doria (2011), Giannola (1987), Graziani (1987), Imbriani (1987).

<sup>62</sup> Si rinvia per gli aspetti più tecnici a Giannola e Lopes (1996).

<sup>63</sup> L'unico grande istituto di credito che presenta degli indicatori che non sono significativamente diversi da quelli del Banco di Napoli è la Banca Nazionale del Lavoro (BNL) e questo sarà un elemento importante per le vicende porteranno le due banche a incrociarsi.

clientela superiore alla media del campione delle grandi banche quotate.<sup>64</sup>

In sostanza il Banco ha intrapreso una politica commerciale particolarmente espansiva all'inizio degli anni Novanta caratterizzata da una crescita particolarmente forte della rete di sportelli e dei crediti verso i grandi gruppi industriali nel settentrione e verso le piccole e medie imprese nel Mezzogiorno, quando l'economia era già entrata nella sua fase recessiva, aggravata nelle regioni meridionali dalla fine dell'intervento straordinario.

Le difficoltà dei debitori, segnatamente le imprese meridionali, unitamente a processi inadeguati e degenerazioni patologiche di selezione del credito (come oggi per le banche venete) e a insufficienti procedure di controllo dei rischi, hanno determinato l'emergere di rilevanti perdite sui crediti erogati.

Gli oneri del personale si erano attestati su livelli particolarmente elevati e il sistema globale di controllo della gestione del gruppo si era rivelato inadeguato. È bene ribadire che imputare al solo *management* del Banco un'inadeguata selezione e valutazione del portafoglio crediti può essere riduttivo; certo cospicue manchevolezze emergono con effetti tutt'altro che trascurabili sul conto economico; ma detonatore della crisi, come si è già avuto modo di vedere per MPS e per le due banche venete, è il deterioramento del quadro macroeconomico che pone una quota eccezionalmente consistente della clientela meridionale in posizione di insolvenza nel corso del biennio 1995-96.

A conferma di ciò si ricorda, ancora una volta, che il tasso delle sofferenze su crediti delle filiali meridionali delle banche con sede legale nel Centro-Nord supera in quel periodo il 14%; nonostante una pratica di razionamento che destina gli impieghi alla clientela meridionale delle fasce primarie in misura molto più intensa di quanto non possa fare un istituto come il Banco di Napoli che – diversamente dalle concorrenti centrosettentrionali – ha nel Mezzogiorno il suo mercato di riferimento.

Infatti, le difficoltà del Banco si manifestano esplicitamente nel secondo semestre del 1994, il che comporta la chiusura del bilancio con 1.147 miliardi di vecchie lire di perdita. Il bilancio del 1995 chiude con una perdita di 3.155 miliardi che, sommata a quella del precedente esercizio, comporta il sostanziale azzeramento del patrimonio del Banco.

Tutto ciò oltre a minare la possibilità per il Banco di svolgere un'efficace funzione di sostegno dello sviluppo dell'economia meridionale, ne mette in forse la sua stessa sopravvivenza quale soggetto imprenditoriale autonomo, come avverrà prima con la controversa asta competitiva con la quale nel 1997 Il gruppo BNL-INA si assicura per 61,7 miliardi di vecchie lire circa il 60% del capitale del Banco<sup>65</sup> e poi con la successiva OPA da parte del gruppo San Paolo-IMI tra il 2000 e il 2001 per 6000 miliardi di vecchie lire.

Chi esce completamente penalizzato dalla vicenda, dopo aver assorbito con i propri mezzi patrimoniali oltre il 90% di 4.000 miliardi di perdite, sono i piccoli azionisti e la Fondazione; cioè la società civile meridionale. Nel quadro problematico del processo di

<sup>64</sup> Il campione comprende, oltre al Banco di Napoli, la Banca Commerciale Italiana, il Credito Italiano, la Banca Nazionale del Lavoro, il Banco di Roma, la Banca Nazionale dell'Agricoltura, l'Istituto Sanpaolo di Torino, la Banca Antonveneta. Si veda De Ianni (2007), pp.187-214.

<sup>65</sup> Il Tesoro resta ancora azionista per il 17% con la restante parte collocata sul mercato; per tutti questi aspetti si rinvia alla ricostruzione fatta da Giannola (2002); pp. 121-145.

consolidamento del sistema bancario italiano ciò rappresenta un fondato motivo di preoccupazione alla luce delle conseguenze della lunga crisi finanziaria.

## 6. UNA CONCLUSIONE APERTA: LA STORIA INSEGNA O SI RIPETE?

Le considerazioni svolte nei paragrafi precedenti contribuiscono a disegnare un quadro dei mercati del credito in cui gli operatori non utilizzano secondo il principio di razionalità le informazioni di cui dispongono, ma, al contrario, incorrono in comportamenti di tipo opportunistico o addirittura in mala gestione che determinano un'allocazione inefficiente delle risorse. Infatti, in questi anni le crisi ricorrenti in cui le istituzioni creditizie sono incorse hanno causato costi rilevanti per tutti gli operatori coinvolti e ciò ha anche richiesto interventi a carico dei bilanci pubblici che hanno scosso la fiducia dell'opinione pubblica nei confronti delle banche.

Si deve tuttavia riconoscere che il procedere della globalizzazione finanziaria e le conseguenti fusioni e acquisizioni hanno profondamente mutato la struttura dei sistemi bancari nella maggior parte dei paesi industrializzati originando operatori di dimensioni rilevanti sempre alla ricerca di economie di scala e di scopo al fine di accrescere la redditività dei capitali investiti che svolgevano tutte le attività connesse al credito e alla finanza in ossequio al modello della banca universale e al venir meno della fondamentale distinzione e separazione tra banche commerciali e di investimento che ha resistito per oltre un cinquantennio limitando il riproporsi di crisi bancarie generalizzate<sup>66</sup>. In sostanza alle banche commerciali spettava garantire la liquidità all'economia e il credito commerciale alle imprese, mentre le banche di investimento avevano invece il compito di fornire alle imprese e all'economia in generale il capitale di prestito a medio e lungo termine.

Secondo non pochi osservatori<sup>67</sup>, l'adozione generalizzata in Europa del modello della banca universale non è stata estraneo alle difficoltà in cui sono incorse le grandi banche tedesche per aver comprato titoli americani, divenuti tossici perché avevano come sottostanti mutui subprime cartolarizzati, sia per aver offerto credito all'ingrosso alle banche di Grecia, Irlanda e Spagna. L'intervento degli Stati ha consentito di proteggere i depositanti dalle perdite derivanti da quelle operazioni finanziarie; in presenza di una separazione tra banche commerciali e banche di investimento le perdite avrebbero avuto come conseguenza l'abbattimento del valore delle emissioni obbligazionarie effettuate da queste ultime senza la necessità di un intervento pubblico.

Il sistema bancario italiano è stato sottoposto, con l'aggravarsi della crisi del sistema produttivo, a tensioni crescenti tanto sul versante dell'attivo attraverso un aumento significativo dei crediti in sofferenza, quanto sul versante del passivo per le ricapitalizzazioni e per gli oneri imposti agli obbligazionisti subordinati ed esclusione della garanzia ai depositi superiori a 100 mila euro.

Parallelamente si sono moltiplicate le misure della vigilanza prudenziale, dagli stress

<sup>66</sup> Si veda anche Imbriani (1995).

<sup>67</sup> Si vedano a riguardo le sintetiche considerazioni di Salerno Aletta (2017).

test, alle recenti linee guida della Vigilanza unificata sulla svalutazione dei NPL alle coperture da assicurare anche sui crediti che potrebbero incagliarsi. Sempre sul versante degli attivi, il finanziamento al sistema produttivo attraverso il credito diviene meno conveniente per i vincoli posti dalla Vigilanza al rapporto tra rischiosità degli impieghi e capitale bancario, agli accantonamenti sulle sofferenze e alla svalutazione dei cespiti.

Tutto questo pone delle pesanti ipoteche sulla capacità e possibilità del sistema bancario di sostenere adeguatamente la ripresa economica.

A tale riguardo in queste brevi considerazioni di sintesi due elementi emergono dall'analisi condotta nelle pagine precedenti. Da un lato vi è il confronto tra sistemi (quello italiano e quello tedesco) che evidenzia nella sostanza una differente capacità sistemica dei due paesi di avvantaggiarsi delle regole europee prima che esse siano modificate (il caso del ricorso tedesco al *bail out* su larga scala, prima che questo fosse dichiarato impraticabile con la BRRD è rappresentativo) e un differente peso politico e diplomatico nel far accettare le proprie caratteristiche e criticità ai regolatori (uso di derivati nelle modalità di calcolo degli indicatori di capitalizzazione nonostante le incertezze connesse al prezzo delle attività considerate). In taluni casi ciò si traduce nella capacità di condizionare i regolatori nell'esercizio delle loro funzioni, ingenerando interrogativi sull'imparzialità del sistema.

Dall'altro lato, è evidente che la struttura sociale in cui operano i sistemi finanziari nei due paesi comporta, con ovvie e rilevanti differenze istituzionali, il pericolo di influenze relazionali che sono all'origine dei casi di *mala gestio* su cui ci è soffermati in precedenza.

Nel caso italiano, evidenti similitudini, nonostante un quadro regolamentare molto mutato, tra vecchie e nuove vicende, tra l'altro una nel Mezzogiorno, l'altra nel mitico Nord-Est della "terza Italia" e delle aree sistema, fanno riflettere sulla presenza di relazioni improprie tra gli attori coinvolti e su inaccettabili conflitti di interesse che richiedevano controlli di sistema temporalmente efficaci. Giovenale già ci ammoniva: *Quis custodiet ipsos custodes?*

CESARE IMBRIANI, ANTONIO LOPES

## RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- ADAMCZY G., WINDISCH B. (2015), State aid to European banks: returning to viability, *Competition State aid brief*, European Commission, February 2015.
- ALESSANDRINI P., PAPI L., PRESBITERO A.F., ZAZZARO A. (2013), *Crisi finanziaria globale, crisi sovrana e crisi bancaria: l'Italia e il confronto europeo*, MoFiR, "Working paper" n. 87, settembre.
- BAGLIONI A. (2016a), Unione Bancaria Europea: i problemi ancora aperti, *Osservatorio Monetario*, 2.
- BAGLIONI A. (2016b), Bce: se la vigilanza non è uguale per tutti, *Lavoce.info*, 29 aprile.
- BANCA CENTRALE EUROPEA (2017), Addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): livelli minimi di accantonamento prudenziale per le esposizioni deteriorate, ottobre.
- BANCA D'ITALIA (2014), Relazione del Governatore all'Assemblea dei partecipanti, Roma.
- BOITANI A., MONTICINI A. (2016), Crediti deteriorati, ciclo economico e rischio bancario, *Osservatorio monetario*, n. 2; pp. 13-25.
- BONOMI A. (2013), *Capitalismo in-finito. Indagine sui territori della crisi*, Einaudi.
- CARLETTI S. (2016), Maggiori banche tedesche molte ombre poche luci, Financial Community Hub, 25 ottobre.
- COLOMBO E., LOSSANI M. (2009), *Economia dei mercati emergenti*, Carocci.
- COMITO V. (2015), Gli scheletri delle banche tedesche, *Sbilanciamoci*, 8 luglio.
- CONSOB (2017), Risk Outlook, n.13, Roma.
- DE IANNI N. (2007), *Banco di Napoli Spa. 1991-2002: un decennio difficile*, Rubbettino, Soveria Mannelli.
- DE POLIS S. (2014), Unione Bancaria e gestione delle crisi: un modello di Banca in trasformazione Italia e UE a confronto, Intervento, Banca d'Italia, 3 ottobre.
- DI FOGGIA C., MELETTI G. (2017), Crac Pop Vicenza, La Banca d'Italia si svegliò due anni dopo e non denunciò, *Il fatto quotidiano*, 6 agosto.
- EBA (2016), Risk Dashboard, dicembre.
- EUROSTAT, STATISTICS, EUROPEAN COMMISSION, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/>
- FERRANDO M. (2017), NPL dalla Bce il giro di vite sulle sofferenze delle banche. "C"è da fare di più", *Sole 24 Ore*, 4 ottobre.
- JOSSA B. (1999), *La moneta unica europea. Argomenti pro e contro*, Carocci.
- GIACCHÉ V. (2017), Le Asimmetrie dell'Unione Bancaria, *Sbilanciamoci*, 23 giugno.
- GIANNOLA A., IMBRIANI C., LOPES A. (1990), Le politiche di lungo termine per il superamento del dualismo Nord-Sud. Problemi e prospettive, in: Scazzieri R., Quadrio-Curzio A., a cura di, *Dinamica economica strutturale*, Il Mulino.
- GIANNOLA A., LOPES A. (1992), Politiche di intervento, sviluppo economico del mezzogiorno e debito pubblico, in: *Il disavanzo pubblico in Italia: natura strutturale e politiche di rientro*, a cura dell'Ente Einaudi, il Mulino.
- GIANNOLA A., LOPES A. (1996), Vigilanza, efficienza, mercato; sviluppo e squilibri del sistema creditizio italiano, *Rivista Italiana degli Economisti*, I,1.
- GIANNOLA A. (2002), *Il Credito difficile*, L'Ancora del Mediterraneo.
- GIANNOLA A., LOPES A. (2007), Relazioni tra imprese e distretti industriali: luci e ombre di una storia italiana, in: Lopes A., Macario F., Mastroberardino P., (a cura di), *Reti di imprese. Scenari economici e giuridici*, Giappichelli.
- GIAVAZZI F., PAGANO M. (1988), The advantage of tying one's hands: EMS discipline and Central Bank credibility, *European Economic Review*, 32(5), pp. 1055-1075.

- GIORDANO L., LINCiano N., SOCCORSO P. (2013), Sovereign risk premia in the Euro Area and the role of contagion, *Journal of Financial Management, Markets and Institutions*, n. 1, July 2013.
- GIORDANO L., LOPES A. (2015), Competition versus efficiency: What drives banks' spreads in Italian banking system? *Academic Journal of Economic Studies*.
- GRAZIANI A. (2017), Se la Vigilanza della Bce «ignora» l'economia, *Sole 24 Ore*, 6 ottobre.
- GRAZIANI A. (1987), Il Mezzogiorno e l'economia italiana, in: *L'economia e il Mezzogiorno. Sviluppo, imprese e territorio*, A. Giannola, (a cura di), Franco Angeli.
- GRECO A. (2017), Tensione tra le autorità europee sulle norme per le crisi bancarie, *la Repubblica*, 9 agosto.
- GUIO L. (2015), Crisi bancarie la soluzione che non funziona, *Lavoce.info*, 14 dicembre.
- IMBRIANI C. (1987), Mezzogiorno e meridionalismo. Tesi a confronto, a cura di, *Edizioni Scientifiche Italiane*, Napoli.
- IMBRIANI C. (1990), L'economia meridionale tra sottosviluppo sociale ed integrazione europea, in: *Il Mezzogiorno alle soglie del 1992*, B. Jossa (a cura di), Guida.
- IMBRIANI C. (1995), Il sistema bancario verso il mercato, in: *Le banche, regole e mercato dopo il T.U. delle leggi creditizie*, Amoroso S. (a cura di), Giuffrè.
- IMBRIANI C., LOPES A. (2002), Finanza, credito e sviluppo locale, a cura di, Rubbettino, Soveria Mannelli.
- IMBRIANI C. (2003), Banking System and the Dualistic Development of the Italian Economy, in: *The Italian Economy at the Dawn of the XXI Century*, Di Matteo, M., Piacentini, P., (a cura di), Aldershot Ashgate.
- IMBRIANI C., LOPES A. (2013), *Macroeconomia. Mercati, istituzioni finanziarie e politiche*, Utet, Torino.
- IMF (2016), Germany, Financial Sector Assessment Program, Washington DC.
- LONGO M. (2018), Uso politico degli investimenti: la BCE inchioda le Landesbank, *il Sole24ore*, 18 gennaio.
- LUNGARELLA R., VELLA F. (2016), Perché lo stato è necessario, *Lavoce.info*, 13 dicembre.
- MCKINNON R. (1963), Optimum Currency Areas, *American Economic Review*, 53(4), pp. 717-725.
- KENEN P.B. (1969), The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View, in: *Monetary Problems of the International Economy*, Mundell R.A., Swoboda A.K., (a cura di), *The University of Chicago Press*, Chicago.
- MARANI U., CANALE R.R., NAPOLITANO O., FORESTI P. (2008), *Politica Economica. La teoria e l'Unione Europea*, Hoepli.
- MARANI U. (2016), La schizofrenia europea tra salvataggi bancari e austerità fiscale, *keynesblog* del 2 gennaio.
- MEDIOBANCA (2017), Dati cumulativi delle principali banche internazionali, Milano.
- MUNDELL R.A. (1961), The Theory of Optimum Currency Areas, *American Economic Review*, LI(4); pp. 657-665.
- PAOLUCCI G. (2017), Vicenza gli allarmi ignorati e il ruolo della Banca d'Italia, *La Repubblica*, 5 agosto.
- PAVESI F. (2016), Salvare le banche tedesche è costato il 7% del Pil, *Sole 24 Ore*, 5 gennaio.
- PETRAGLIA C., PURIFICATO F. (2013), Moneta unica e vincoli sovranazionali alle politiche fiscali nell'Eurozona alla prova della crisi, *Rivista Economica del Mezzogiorno*, XXVII(4); pp. 1065-1094.
- PRODI R. (2017), Quella stretta alle banche può bloccare la crescita, *Il Messaggero*, 8 ottobre.
- RYAN B., GAMBACORTA L., SETTE E. (2017), The real effects of relationship lending Banca d'Italia Temi di Discussione, n. 1133, settembre.

- ROSSI-DORIA M. (2011), *Una vita per il Sud. Dialoghi epistolari 1944-1987*, a cura di E. Bernardi, Donzelli, Roma.
- RUSSO C. (2017), Soluzioni su misura per le banche in difficoltà, *Lavoce.info* del 28 luglio.
- SARACENO P. (1992), *Studi sulla questione meridionale. 1965-1975*, Il Mulino.
- SALERNO ALETTO G. (2017), La banca universale prima causa dei crack degli ultimi dieci anni, *Milano Finanza*, 4 novembre.
- SIGNORINI L. F. (2015), Intervento al XXIII Congresso nazionale dell'ACRI, Banca d'Italia, Interventi, Lucca.
- SIMONAZZI A., GINZBURG A., NOCELLA G. (2013), Economic relations between Germany and Southern Europe, *Cambridge Journal of Economics*, 37(3); pp. 653–75.
- STEFANI M.L., VACCA V., COIN D., DEL PRETE S., DEMMA C., GALARDO M., GARRI I., MOCETTI S., PELLEGRINO D. (2016), Le banche locali e il finanziamento dei territori: evidenze per l'Italia (2007-2014), Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, n. 324, marzo.
- SVIMEZ (2017), Rapporto sull'economia del Mezzogiorno, 2017, il Mulino.
- TEALDI C., TICCHI D. (2013), L'Europa disunita su salari e produttività, *Lavoce.info*, 28 Marzo.
- TRIGILIA C. (2002), *Sociologia economica*, il Mulino.
- WOLF M. (2016), È la Germania il più grande problema dell'Eurozona, *Sole 24 Ore*, 12 maggio.
- WOLF M. (2015), Grexit will leave the euro fragile, *Financial Times*, July 7.
- VÉRON N. (2014), Europe's Single Supervisory Mechanism: Most small banks are German (and Austrian and Italian) Bruegel.org, September 22.
- ZINGALES L. (2012), *Manifesto capitalista. Una rivoluzione liberale contro un'economia corrotta*, Rizzoli.
- ZINGALES L. (2013), Dal capitalismo al familismo, *L'Espresso*, dicembre.





## NOTE AUTORI

CESARE IMBRIANI

Centro di Ricerca di Innovazione e di Economia Applicata, UniTelma-Sapienza, Università degli Studi di Roma.

*cesare.imbriani@uniroma1.it*

ANTONIO LOPES

Dipartimento di Scienze Umane e Sociali, Università di Napoli "L'Orientale".

*alopes@unior.it*

BENIAMINO QUINTIERI

Presidente SACE, Professore Ordinario, Università di Roma Tor Vergata.

SILVIA SOPRANZETTI

Ricercatrice, Università di Roma Tor Vergata.

MARCO MUSELLA

Ordinario di Economia Politica, Direttore del Dipartimento di Scienze Politiche, Università Federico II Napoli.

ANTONIO RICCIARDI

Ordinario di Economia Aziendale, Università della Calabria e Segretario Generale IPE.

MARIA FRANCESCA INGAROZZA

Culture di Economia Aziendale, Università della Calabria.

LIANA ESPOSITO

Sostituto Procuratore della Repubblica - Direzione Distrettuale Antimafia, Procura della Repubblica di Napoli; svolge altresì le funzioni di Giudice Tributario presso la Commissione Tributaria Provinciale di Napoli; professoressa a contratto di diritto costituzionale, Università di Cassino e di diritto processuale penale, II<sup>a</sup> Università di Napoli.

MAURIZIO VALLONE

Direttore del Servizio Controllo del Territorio della Direzione Centrale Anticrimine della Polizia di Stato.

ANTONIO DEL MESE

Dirigente Avvocatura, Autorità di Sistema Portuale del Mare Tirreno Centrale.

MICHELE RICCARDI

TRANSCRIME - Joint Research Centre on Transnational Crime, Università Cattolica del Sacro Cuore.

*michele.riccardi@unicatt.it*

**RICCARDO MILANI**

TRANSCRIME - Joint Research Centre on Transnational Crime, Università Cattolica del Sacro Cuore.

**ERNESTO U. SAVONA**

TRANSCRIME - Joint Research Centre on Transnational Crime, Università Cattolica del Sacro Cuore.

**GIUSEPPE FRANCESCO GORI**

Ricercatore IRPET.

**RAFFAELLA PAPA**

Presidente Associazione Spazio alla Responsabilità.

*r.papa@spazioallaresponsabilita.it*

**VINCENZO ALFANO**

Istituto di Studi sulle società del Mediterraneo, Consiglio Nazionale delle Ricerche.

*vincenzo.alfano@uniparthenope.it*

**RICCARDO ACHILLI**

Economista, esperto in valutazione di politiche pubbliche e analisi economica territoriale.

**AMEDEO ARGENTIERO**

Ricercatore confermato in Economia Politica, Università degli Studi di Perugia, Dipartimento di Economia.

*amedeo.argentiero@unipg.it*

**MICHELE BAGELLA**

Professore di Economia Monetaria, Università degli Studi di Roma Tor Vergata, Dipartimento di Economia e Finanza.

*bagella@uniroma2.it*

---

Pubblicazione fuori commercio  
Regist. Tribunale di Napoli n. 178 del 15 luglio 1955  
ISSN 0390-010X

---

Finito di stampare a Napoli nel mese di dicembre 2017  
presso le Officine Grafiche Francesco Giannini & Figli S.p.A.

