



Nemmeno i servizi erogati dalle banche si vendono più così facilmente quando si arresta l'attività principale, quella dell'intermediazione del denaro. E neppure l'attività di intermediario sul mercato mobiliare rende più quel che rendeva prima che la curva dei tassi andasse a zero. Anzi: con i corsi dei titoli andati alle stelle, i bilanci delle banche stanno prendendosi in questo momento dei grossi rischi quando comprano e vendono in proprio. Per non parlare delle attività di investment banking: con i mercati in questa situazione di rendimenti nulli è difficile individuare operazioni con ritorni sul capitale idonei a pagare tutti i costi e i rischi necessari per mettere all'opera il capitale impiegato in tale direzione.

**2.** in secondo luogo le perdite pregresse in conto capitale, principalmente sui crediti erogati all'industria e al mattone. La riduzione del capitale disponibile ai fini di vigilanza e la difficoltà a ricostituirlo con gli utili che (per i motivi sopra esposti) è difficile fare, comportano la necessità di una forte limitazione nelle attività creditizie e di investimento, che però a loro volta intaccano in maniera sensibile la capacità di azione e di guadagno.

**3.** in terzo luogo ciò che osta, forse più di ogni altra cosa, alla ripresa dell'erogazione del credito sono

i nuovi requisiti di capitalizzazione richiesti alle banche dopo il giro di vite successivo all'ultima crisi. Come dire che sono stati chiusi i cancelli dopo che i buoi erano scappati.

Le normative di Basilea, dalla prima alla quarta, non solo hanno posto dei freni potenti, ma hanno anche generato un divario profondo tra le performance delle banche europee e quelle di tutto il resto del mondo, in particolare americane e cinesi, che hanno avuto meno vincoli.

**4.** poi viene la vicenda delle multe e sanzioni recentemente imposte loro dall'America a causa delle manovre per manipolare i tassi e i titoli sub-prime. Sanzioni per la maggior parte tardive e talvolta persino ingiuste, ma gli Stati Uniti dispongono di una leva importante per riuscire a negoziare efficacemente e incassare tali sanzioni: la minaccia di revocare loro le licenze in area dollaro. Di fatto una tassa sulle banche non-americane, in qualche caso utilizzata come una clava per dare una botta in testa a colossi europei come Deutsche Bank. Il punto però più significativo è che il Dipartimento di giustizia americano punta a fare accordi basati sulla capacità di pagare delle banche coinvolte, più che sulle responsabilità maturate. Allora per quale motivo il mercato dovrebbe fornire capitale fre-

sco alle banche europee? Per pagare maggiori sanzioni? È evidente che come minimo se ne riparerà quando la vicenda delle sanzioni sarà definitivamente terminata.

**5.** l'ultimo e il più importante dei motivi per i quali le banche europee sono oggettivamente a terra riguarda l'obsolescenza del loro "modello di business", cioè della loro formula imprenditoriale. Anni di regolamentazione protettiva e la conseguente rendita di posizione (ben più forte che in Asia o oltre Atlantico) hanno tolto lo stimolo ad un adeguamento delle banche al nuovo contesto ambientale.

Il mercato dei capitali negli ultimi anni si è sviluppato enormemente e con esso la capacità delle imprese di raccogliere e impiegare denaro autonomamente rispetto alle banche.

Lo stesso vale per i privati e il risparmio gestito.

Il diverso contesto avrebbe comportato l'esigenza di trovare nella banca soprattutto una via d'accesso affidabile e qualificata, una guida attraverso gli esoterismi degli operatori, mentre sempre meno interessanti appaiono i conti di deposito e tutti gli altri strumenti tradizionali.

Non essendo state le banche quasi mai capaci di adeguarsi velocemente - molte imprese e molti privati hanno trovato in altri operatori del mercato mobiliare, e in

particolare in quelli on-line, la risposta alle loro esigenze - con la conseguenza di una progressiva disintermediazione del sistema bancario.

Per non parlare dell'efficienza gestionale: in un mondo globalizzato dove i grandi colossi bancari asiatici e americani sono stati in grado di raggiungere livelli di assoluta eccellenza in determinati settori,

testo normativo e dalle manovre delle Banche centrali, forse troppo intente a sostituire l'inattività dei governi per rilanciare l'economia reale e a finanziare il rinnovo dei titoli del debito pubblico, acquistandoli direttamente.

Tuttavia la soccombenza delle banche europee, per tutti i motivi visti, non potrà terminare in un giorno o in un anno, e sino a quel

occidentale negli ultimi anni si trova a fronteggiare un crescente e motivato scetticismo popolare a proposito delle conseguenze economiche e sociali della globalizzazione.

L'uomo della strada non ha tutti i torti nell'imputare buona parte delle cause del suo crescente disagio sociale a occulti e, spesso inconfessabili, interessi economici globali delle grandi imprese multinazionali che hanno supportato la nascita di numerose manovre normative restrittive della concorrenza apparse di recente nell'Unione europea.

Si tratta in generale di operazioni lobbistiche e finanziarie tese al progressivo consolidamento di monopoli globali di fatto. Manovre che peraltro spesso partono dall'altra sponda dell'Atlantico ma che hanno generato proprio nel vecchio continente le peggiori conseguenze.

Gli ultimi sessant'anni di storia hanno visto un'enorme crescita della ricchezza nel mondo: il prodotto economico lordo del mondo si è sestuplicato, ma la ricchezza generata dalla progressiva industrializzazione non si è diffusa uniformemente. Al contrario il controllo globale da parte di poche potenti mani su taluni monopoli naturali, non soltanto sulle risorse energetiche, sulle materie prime, sull'industria chimica e farmaceutica, ma anche sull'utilizzo di internet (Google e Facebook, ad esempio) o sulle televisioni e telecomunicazioni, è indubbiamente cresciuto negli ultimi anni. Negli Stati Uniti, dove le cose succedono sempre qualche anno prima che altrove, la quota di prodotto interno lordo generata dalle 100 maggiori aziende americane, è passata dal 33% ad esse attri-

**La crisi d'identità delle banche, unita all'eccesso di debito pubblico e al rischio di crollo dalle vette stratosferiche cui sono giunti i valori delle Borse e dei titoli a reddito fisso, sono tre problemi giganteschi. Tutti insieme possono minare la sopravvivenza dell'intero sistema capitalistico**

le banche europee avrebbero dovuto prendere atto del contesto competitivo e riposizionarsi nelle nicchie da loro meglio presidiate, tagliando di conseguenza i loro costi per adeguarsi ad una offerta diversa (e più limitata) di servizi, ma ciò è stato rimandato all'infinito, con il risultato che oggi si parla di drammatici esuberi nella forza lavoro, che per la maggior parte non è sufficientemente qualificata.

Quanto descritto non è una condanna a morte del sistema bancario europeo, che ritengo potrà sopravvivere alla buriana in corso, soprattutto se se ne farà una ragione e imbrocherà senza esitazioni la strada del cambiamento. Ma come si è visto in precedenza molto dipende anche dal con-

momento nessuno vorrà ragionevolmente investire nel loro capitale. Il che comporta nel frattempo pesanti conseguenze per le economie nazionali nelle quali quelle banche sono inserite.

### **Verso un nuovo Medioevo?**

Le reazioni populiste alla globalizzazione e le contro-reazioni lobbistiche dei potentati economici possono portare all'oscurantismo. La lettura di un recente articolo dell'Economist, mi ha spinto ad alcune riflessioni a proposito dei pericoli derivanti dall'eccesso di concentrazione della ricchezza finanziaria nel mondo e dalle conseguenze politiche di tale fenomeno che consistono nel successo del populismo. È infatti universalmente riconosciuto che la politica



buibile nel 1994 (che già non era poco) fino al 46% vent'anni dopo! Oggi il 10% delle società quotate in borsa in giro per il mondo genera l'80% di tutti gli utili aziendali. Non c'è da stupirsi dunque se, nel constatare tali eccessi, sono nate talune organizzazioni spontanee come ad esempio "Occupy Wall Street" e altri movimenti "no-global" che sono talvolta giunti a espressioni di piazza del loro pensiero assai violente.

Altro elemento da considerare è l'immenso potere finanziario accumulato dagli Usa e dai loro alleati ai danni della crescita delle economie emergenti. Tale fenomeno è oggi in progressivo ridimensionamento a causa del fattore demografico, che gioca a sfavore dei primi: la quota dei Paesi ad alto reddito sul totale del prodotto

economico lordo mondiale, sembra destinata a scendere dal 64% (a parità di potere d'acquisto) del 1990 a poco più della metà (il 39%) nel 2020, mentre la quota degli Usa calerà leggermente meno: dal 22% al 15% del totale mondiale. È inevitabile pensare che le élite finanziarie tendano a contrastare

questa tendenza grazie al potere e alla capacità di influenza che hanno messo insieme negli anni di maggiore prosperità e che questo non può che accentuare la concentrazione delle ricchezze in poche mani con il disagio sociale che ne deriva.

La cosa ovviamente ha rilevanti conseguenze in tutto il mondo perché, soprattutto in Occidente, la reazione popolare a tale fenomeno non si è fatta attendere. Ad esempio il possibile successo alle prossime tornate elettorali europee di nuove fazioni politiche -spesso goffe e populiste, ma alternative ai leader governativi attuali- può essere in buona parte attribuito a quella diffusa sensazione di "accerchiamento" -percepita dalla gente- da parte dei grandi poteri economici globali che hanno indiscutibilmente tratto crescenti profitti dal processo di globalizzazione sino a divenire una "casta" capace di influenzare profondamente gli organismi governativi e sovranazionali, penetrandoli scaltramente a livello lobbistico per rafforzare la loro supremazia.

Questo fenomeno di crescenti reazioni politiche al processo di globalizzazione e concentrazione della ricchezza finanziaria si manifesta

**Ciò che osta, forse più di ogni altra cosa, alla ripresa dell'erogazione del credito sono i nuovi requisiti di capitalizzazione richiesti alle banche dopo il giro di vite successivo all'ultima crisi. Come dire che sono stati chiusi i cancelli dopo che i buoi erano scappati**

**Anni di regolamentazione protettiva e la conseguente rendita di posizione hanno tolto lo stimolo a un adeguamento delle banche al nuovo contesto ambientale. Il mercato dei capitali negli ultimi anni si è sviluppato enormemente e con esso la capacità delle imprese di raccogliere e impiegare denaro autonomamente rispetto alle banche. Lo stesso vale per i privati e il risparmio gestito**

soprattutto nell'insorgere dei movimenti populistici e antiglobalisti, che ha già determinato fenomeni macroscopici come la fuoriuscita della Gran Bretagna dall'Unione europea o le candidature estremiste di Marine Le Pen o Donald Trump, fino alla possibile vittoria di Beppe Grillo in Italia.

Ciò ha a sua volta generato importanti contro-reazioni istituzionali da parte dei potentati economico-finanziari, capaci di intessere forti relazioni a tutti i livelli istituzionali per consolidare il quadro normativo e influenzare a loro vantaggio le politiche economiche e monetarie, che può evolvere in una pericolosa spirale.

È probabilmente dovuto a quanto descritto se si sono create di recente situazioni paradossali come la forzatura delle dimissioni di Silvio Berlusconi nel 2011, o la soffiatura forzata delle ambizioni del partito di Alexis Tsipras nel 2015. Sono stati in molti a vedere dietro il paravento istituzionale di queste operazioni dei decisi interessi economici e finanziari, come sono oggi in molti ad accusare i medesimi grandi interessi di

fomentare il fenomeno dilagante dell'immigrazione dall'Africa e dal Medio-Oriente che sta investendo l'Europa per abbassare il costo della manodopera.

L'innalzamento del livello di confronto tra le opposte esigenze del capitale finanziario e di aspirazione popolare ad un ridimensionamento della sua capacità di influenzare la politica, è tuttavia di un gioco di azioni e reazioni che inevitabilmente va a toccare interessi primari e motivazioni sociali profonde. La sua escalation può arrivare infuocare il confronto politico e a divenire socialmente esplosiva, soprattutto se le democrazie occidentali continueranno a vedere l'assenza di nuove grandi e illuminate figure di leader, capaci di concentrare su sé stessi un elevato potere politico e al tempo stesso di volerlo utilizzare per riuscire a mediare sapientemente nell'eterna lotta tra le élite (oggi più che mai economiche) e il popolo che ad esse è di fatto sottoposto.

È possibile che nessuno dei candidati "populisti" alle elezioni in Occidente (in Oriente le elezio-

ni sono spesso una farsa) abbia lo spessore richiesto dalla situazione, ma è anche comprensibile la voglia di ricambio che emerge dagli strati più deboli delle popolazioni chiamate al voto.

La storia insegna che questa lotta c'è sempre stata, ma anche che a fronte dell'insorgere di un'escalation di tale confronto si sono spesso innestate spirali catastrofiche di grandi guerre, rivoluzioni e nuove dittature. Riuscire ad evitarle non sarà affatto semplice, ma al tempo stesso sarà vitale per prevenire le possibili tenebre di un nuovo Medioevo.

### **Finito il tempo degli investimenti finanziari, si torna al mattone**

Viviamo in un'epoca di grande instabilità finanziaria, di Borse valori pericolosamente in bilico sui livelli massimi di sempre, di tassi sempre più negativi. Con l'Unione europea in frantumi, l'Italia sul punto di vedere bocciato il referendum costituzionale, l'America che deve fronteggiare una oramai possibile vittoria di "Donald l'incontenibile", con i Paesi più sviluppati alle prese con la stagnazione secolare e l'aumento costante dei debiti pubblici, secondo voi è ancora possibile guardare con ottimismo al futuro prossimo venturo per investire i risparmi senza essere colti da un attacco di cardiopalma?

La risposta più scontata del mondo "no ovviamente" non è però detto che sia la più azzeccata ad una domanda insidiosa e spesso inutile, dal momento che non solo se abbiamo dei risparmi da qualche parte li dovremo pur mettere, ma bisogna anche ricordarsi prima di uscire di casa del fatto che:

- la terra continua a girare;
- l'Africa continua a sfornare figli da esportazione;



- l'Asia, seppur con tutti i rischi di deflagrazione delle sue giovani e fragili economie, continua a produrre ricchezza e innova a prezzi accessibili. gli incentivi "fiscali" alla crescita, mentre si prospetta comunque la fine di un ciclo economico di ripresa post-crisi del 2009, per quanto edulcorata dagli sforzi dei governi

---

**Gli ultimi sessant'anni di storia hanno visto un'enorme crescita della ricchezza globale: il prodotto economico lordo del mondo si è sestuplicato, ma la ricchezza generata dalla progressiva industrializzazione non si è diffusa uniformemente**

---

Ecco dunque molto semplicisticamente spiegati i motivi della ripresa delle quotazioni immobiliari, del trionfo dei beni rifugio e persino del ritorno alla grande dei beni di lusso, il cui acquisto è spesso strettamente legato al tema dei beni-rifugio.

Ma non basta: persino i mercati finanziari dei Paesi emergenti sono in grande spolvero.

Insomma i risparmiatori, piccoli e grandi, sono tutti alla ricerca dell'alternativa perduta, mentre la liquidità globale non accenna a restringersi e anzi le Banche centrali, a turno, pianificano di espanderla ulteriormente, visto che l'alternativa agli stimoli monetari - quella degli stimoli "fiscali", cioè effettuati con la spesa pubblica - sembra che nessuno voglia percorrerla.

Ecco allora per quale motivo le Borse mediterranee vanno molto meno bene di quelle continentali: si ritiene che i governi dell'Europa meridionale non avranno abbastanza risorse da approfondire ne-

occidentali di attutire il più possibile gli effetti del prossimo ritorno del pendolo, per evitare che esso provochi una nuova crisi economica globale.

Tuttavia, dal momento che i grandi governi della terra ancora non fanno (o non fanno abbastanza) l'unica cosa che dovrebbero fare davvero: vale a dire il rilancio dei grandi progetti infrastrutturali che potrebbero far evolvere tutta l'umanità, non c'è troppo da attendersi invece dagli sforzi per rilanciare un'industria affetta da sovraccapacità produttiva praticamente in qualsiasi campo, mentre il settore del commercio e dei servizi è già eccessivamente presidiato e potrà solo restringersi con l'avvento del commercio elettronico di massa.

Il lago di liquidità che affoga i nostri risparmi, perciò non è destinato a ritirarsi presto, anche perché i consumi arrancano e, con l'estendersi delle attese di durata della vita, la popolazione attiva è so-

### **L'innalzamento del livello di confronto tra le opposte esigenze del capitale finanziario e di aspirazione popolare a un ridimensionamento della sua capacità di influenzare la politica è un gioco di azioni e reazioni che inevitabilmente va a toccare interessi primari e motivazioni sociali profonde**

prattutto preoccupata di trovare anche per un futuro in cui vorrebbe ritirarsi in pensione, i mezzi di sostentamento.

Quindi se ne può dedurre che quella liquidità non potrà che favorire nei prossimi mesi gli investimenti destinati all'accaparramento di beni reali, soprattutto se si tratta di cespiti unici, strategici, ovvero suscettibili di generare tanto reddito (in particolare quando paragonato ai rendimenti negativi dei titoli).

La mia personale convinzione è perciò che, una volta esaurite in fretta le opportunità di investimento in veri beni-rifugio, saranno gli immobili la regina delle "asset class" da qui a un po' di tempo, almeno sino a che non si riuscirà a trovare il modo di investire in aziende non troppo sopravvalutate, in titoli che rendono qualcosa e in altri strumenti finanziari (come le polizze assicurative o le quote di fondi pensione) che non promettano cose che non possono mantenere.

#### **Il rischio ossessiona gli operatori finanziari**

Negli anni e nei mesi passati è stata la Grecia a minacciare l'Unione europea di dichiarare la propria

insolvenza ed essere dunque costretta a lasciarla. È un'eventualità cui si è andati molto vicini ma che non si è mai materializzata. Quel che è successo in Grecia, però, è stato ugualmente molto doloroso per la popolazione, dal momento che l'impossibilità dello stato di rinnovare i titoli del debito in scadenza ha reso incapaci gli organismi pubblici a pagare stipendi e pensioni, mentre le banche sono rimaste senza liquidità a causa della corsa agli sportelli che si è verificata per ritirare i loro depositi denominati in euro (prima che

si potesse materializzare un ritorno alla Dracma e, di conseguenza, una forte svalutazione degli stessi). A parte le manifestazioni di piazza che in alcuni momenti sono arrivate alla violenza e agli scontri sociali, le banche hanno esaurito la moneta contante e hanno chiuso gli sportelli e i bancomat, mentre molte di loro hanno dichiarato fallimento nell'impossibilità di far fronte alle perdite sui crediti che parallelamente si sono moltiplicate. In assenza di una propria Banca centrale che poteva battere moneta gli aiuti giunti dall'Europa sono stati erogati con il contagocce, e sono risultati utili soprattutto a far pagare e capitalizzare i debiti della Grecia verso i suoi creditori, lasciando un pesante strascico di tassi di interesse straordinariamente alti e infrastrutture pubbliche passate in proprietà agli stranieri.

Oggi l'Italia rischia qualcosa di molto simile, non tanto a causa della sua capacità di rinnovare alla scadenza i titoli pubblici (oggi molto più sorvegliati ed acquista-





ti dalla Banca centrale europea) quanto perlopiù per la possibilità che l'insolvenza di altre banche dello stivale possa provocare un effetto domino con la conseguente corsa agli sportelli e all'esportazione dei capitali che si è vista in Grecia.

Dal momento che la capitalizzazione di borsa di molte di esse si è praticamente dissolta (e con essa la capacità di raccogliere nuovo capitale) anche la capacità di raccogliere depositi per mote di esse è al lumicino, lasciandole trepidanti in attesa di qualche nuovo imprevisto che possa mandare all'aria l'intero sistema bancario. E non c'è bisogno di andare lontano: quella spintarella aggiuntiva potrebbe essere costituita dal voto per il referendum, che oggi come oggi risulterebbe facilmente come una bocciatura dell'attuale governo.

Nel frattempo anche l'erogazione del credito si sta assottigliando (non potrebbe essere diversamente, in mancanza di risorse) danneggiando tuttavia in tal modo ir-

reparabile l'economia produttiva, in uno scenario generale di limbo che viene tenuto appositamente nascosto il più possibile dai media e dagli organi ufficiali, ma che fa gridare l'allarme a più di un commentatore straniero, timoroso che l'effetto domino possa varcare i confini nazionali per estendersi a tutta la comunità europea e alle Borse dell'intero occidentale.

Nessuno può dire se e come l'Italia potrà venire fuori da questo difficile labirinto. Ma fa specie che nessuno ne parli, alla faccia della pluralità degli organi informativi. L'Italia non è la Grecia continuano a ripetere, e gli effetti di una sua caduta possono ripercuotersi nel mondo intero. Per mantenere la calma forse può aiutare non spargere il panico, ma certo il silenzio stampa non allevia l'apprensione degli operatori finanziari, notoriamente bene informati.

Brutte notizie dunque per loro ma anche per Piazza Affari e in definitiva per noi cittadini: fintantoché la possibilità che si materializzi uno scenario come quello sopra descritto non sarà completamen-



**Stefano  
DI TOMMASC**

Senior partner de La Compagnia Finanziaria, svolge anche attività di corporate finance, dottore commercialista, consulenza aziendale, mergers & acquisitions, consulenza di investimenti, intermediazione. È inoltre specializzato in analisi fondamentale, organizzazione consorzi creditizi, consulenza di investimenti ed intermediazione.



te evaporata, aspettiamoci che altri capitali prenderanno il volo e altre banche si vedranno svuotare i forzieri! È triste ma è anche la verità.

