

L'analisi

# Un successo per lo Zio Sam, la Regina è in bilico

L'interventismo non ha risparmiato nessuno. Premiato chi si è mosso per primo

di MARCELLO MINENNA

**I**l governo come azionista delle banche: con la conversione in legge del decreto «Salva-Banche», nel 2017 anche l'Italia entra nel novero delle nazioni che sono ricorse a questa misura d'emergenza per supportare i propri sistemi bancari in crisi. A dire il vero, si tratta di una lista lunga: dallo scoppio della crisi finanziaria nel 2008 la maggioranza delle nazioni industrializzate è intervenuta a difesa della stabilità delle banche. Utilizzando massicciamente proprio lo strumento più controverso, l'iniezione diretta di capitale pubblico.

La *timeline* degli interventi resta impressionante. Tra l'ottobre 2008 ed il marzo 2009, il governo federale Usa varò il *Capital Market Programme* (Cpp) ed entrò nel capitale di oltre 50 banche nazionali, di cui 9 a rilevanza sistemica, per un esborso *cash* di 195 miliardi di euro. Ancora più radicale fu il Regno Unito che impegnò risorse per 216 miliardi; a seguire anche Francia, Germania, Olanda e Belgio eseguirono ricapitalizzazioni dirette dei colossi bancari in difficoltà per altri 126 miliardi.

Il governo spagnolo, riluttante ad intervenire nella prima fase, fu costretto dalla crisi di fiducia del 2012 a chiedere

l'aiuto del neonato Fondo «Salva-Stati» per 42 miliardi, un destino poi condiviso dalla Grecia. Sembra strano quindi che in Italia i governi abbiano limitato gli aiuti all'emissione di soli prestiti convertibili (i «Tremonti Bond» e «Monti Bond») per soli 8 miliardi; ex-post il sistema bancario aveva necessità di più supporto di quanto ottimisticamente si sbandierava all'epoca.

Lo Stato tendenzialmente non ha mai acquisito una maggioranza di controllo nelle banche, mettendo in atto anzi strategie di auto-limitazione della propria influenza, come la sottoscrizione di azioni privilegiate o addirittura prive di diritto di voto.

Tutto il Cpp americano si è basato su queste linee di condotta di minimizzazione dell'ingerenza governativa, volte a tutelare essenzialmente gli azionisti. Il governo Usa è entrato con una quota uniforme pari al 3% del totale di attivi rischiosi in tutte le più importanti banche. Le ricapitalizzazioni in Europa sono state più invasive, comportando interventi *ad hoc*, la sostituzione del management e nuove linee di indirizzo nella gestione degli istituti bancari.

Nel Regno Unito il peso governativo ha comportato una vera e propria «nazionalizzazione» delle banche con la

quota di controllo statale che ha raggiunto l'83% per Royal Bank of Scotland e il 41% per i Lloyds. Lo Stato ha inoltre preso parte attiva in un processo aggressivo di rinegoziazione dei crediti deteriorati con le controparti della banca, un comportamento interventista che venne plaudito da Paul Krugman ed altri economisti di spicco. In gran parte dei casi non si è trattato di un intervento breve, con una durata media di 5 anni. Se negli Usa nel 2016 per il 95% degli istituti coinvolti nel Cpp lo Stato è uscito dalla proprietà, nel caso di Royal Bank of Scotland il governo britannico dopo quasi un decennio detiene ancora il 72%.

Com'è andata? Dipende. Se guardiamo ai costi secchi i risultati sono alterni. Il governo Usa sostiene di aver conseguito un profitto di circa 10 miliardi di dollari dalla cessione delle azioni bancarie sul mercato. Qualche dubbio sulle cifre c'è, dato che nel calcolo non vengono considerati il debito pubblico che è stato emesso in contropartita dei fondi erogati e gli interessi. Di contro, allo stato attuale se il governo di Theresa May dovesse decidere di liquidare le partecipazioni ai valori correnti di mercato, subirebbe una perdita di oltre 20 miliardi di euro, quasi tutta attribuibile a Rbs. Meglio intervenire il meno possibile dunque?

Attenzione a giungere a conclusioni affrettate: il miglior risultato del programma Usa è dipeso dalla maggior forza contrattuale del governo. Essendo esposti soprattutto sul mercato domestico, anche i grandi istituti che non necessitavano di fondi immediati (come Jp Morgan e Wells Fargo) sono stati disposti a cedere terreno per implementare un piano di ricapitalizzazione collettivo che salvasse il sistema alle condizioni dettate dal governo.

I *big player* della City non in difficoltà, avendo clientela quasi del tutto estera, hanno subito meno pressione e sono riusciti invece a spuntare condizioni migliori (per loro) ma più penalizzanti per il contribuente. Di sicuro la ricapitalizzazione statale delle banche non è tabù, ma è semplicemente uno strumento indispensabile di gestione delle emergenze che ha i suoi – inevitabili – costi. Ma vale la pena pagarli (quasi) sempre. Troppo spesso si tende a dimenticare che in un Paese ad alta propensione al risparmio come l'Italia, risparmiatore e contribuente sono spesso sovrapposibili.

## Il confronto con l'Europa

Distribuzione dei crediti deteriorati all'interno dell'Eurozona

