

a cura di **Roberto Cuda, Roberto Romano, Leo Torricelli**

dossier

Una pagliuzza in una crescita lunga vent'anni >18
Auto in panne. AAA cercasi una guida >20
Aiuti all'automotive a rischio boomerang >21
Una corsa sulle ali della speculazione >22
Le banche scaricano costi e rischi sui clienti >24
Gli aiuti alla finanza non aiutano le imprese >25
Sempre più disparità: causa/effetto della crisi >26

Gli effetti della schizofrenia politica ed economica seguita al maxiprestito europeo e ai conseguenti drastici tagli alla spesa sociale ricadono sulla popolazione. All'ospedale Dromokaitio di Atene risultano raddoppiati i ricoveri negli ultimi quattro mesi, in particolare nel reparto psichiatrico. I pazienti chiedono antidepressivi e cercano conforto per situazioni personali e familiari divenute improvvisamente ingestibili. In particolare ricorrono alle cure mediche e psichiatriche numerosi pensionati che sentono minacciato il loro già incerto tenore di vita e si sentono esclusi da ogni possibile ricorso al mercato del lavoro.

Grecia, 2010



FRANCESCO CARCIANO

**Prima e dopo
la crisi**

Una corsa senza freni

Vent'anni di guadagni sfrenati per le multinazionali dell'industria. La crisi le ha scalfite appena. Per le banche invece bruciati 1,3 miliardi, ma i governi glieli hanno restituiti. E non è cambiato nulla

La crisi: una pagliuzza in una crescita lunga vent'anni

di Roberto Cuda

Mentre la crisi comincia a mietere vittime tra i lavoratori e le piccole imprese, i grandi gruppi continuano a macinare profitti. Nulla a che vedere con gli utili degli anni d'oro e qualcuno, soprattutto nel settore auto, ha archiviato perdite miliardarie. Ma, nel complesso, le maggiori multinazionali del mondo "ricco" hanno chiuso il 2009 con un saldo positivo, intaccando appena un *trend* di crescita lungo vent'anni. Un periodo nel quale gli utili dell'industria sono più che raddoppiati e i dividendi più che triplicati, portando nelle tasche degli azionisti oltre duemila miliardi di euro. I dati, rielaborati da *Valori*, provengono dall'Ufficio Studi & Ricerche di Mediobanca, che ha analizzato i conti delle prime 374 multinazionali a livello globale

nei settori "industria", "telecomunicazioni" e "utilities". La nostra analisi si concentra su 253 imprese industriali di Europa, Nord America e Giappone e su 49 aziende di Tlc e Utilities a livello mondiale, che rappresentano l'85% degli investimenti e delle vendite del campione. Da esse dipendono circa 24 milioni di lavoratori e il fatturato copre il 12% del Pil mondiale. Nell'ultimo ventennio la sola industria ha raddoppiato vendite e attivi (beni investiti), assumendo un potere senza precedenti dalla rivoluzione industriale.

Primo posto all'energia

A fare la parte del leone è il settore energetico, che in dieci anni ha visto tassi di crescita impressionanti, fino a triplicare il fatturato. Una *performance* dovuta essenzialmente al fabbisogno – in larghissima parte centrato sul petrolio – proveniente dai Paesi emergenti, in *primis* la Cina. I profitti del comparto, dal 1989 al 2008, hanno toccato 1.300 miliardi di euro, poco meno del Pil italiano, di cui 557 miliardi sotto forma di dividendi. Nel 2008 la redditività ha iniziato a declinare con i primi venti di crisi, gli utili sono scesi da 156 a 124 miliardi di euro (calo proseguito nel 2009: -39,3% in Europa e -28,7% nel Nord America), ma ciò non ha impedito di aumentare dell'8% i dividendi, a quota 48 miliardi. Nonostante questo, sei del-

Le più grandi multinazionali del mondo nell'ultimo ventennio hanno visto raddoppiare gli utili e triplicare i dividendi. Primo della classe: il comparto energetico. Allo scoppio della crisi, nel 2008, gli azionisti hanno incassato l'8% in più dell'anno prima

VOLUMI E REDDITIVITÀ DELLE IMPRESE MULTINAZIONALI NEL SETTORE INDUSTRIA NELLA TRIADE [EUROPA*, NORD AMERICA** E GIAPPONE], TELECOMUNICAZIONI E UTILITIES [MONDO] [IN MILIONI DI EURO]											
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	
Industria¹											
Fatturato complessivo ⁴	2.702.335	2.729.578	2.887.053	3.088.128	3.340.023	3.424.181	3.593.677	3.844.867	4.246.587	4.121.215	
Petrolio, energia e industria estrattiva	442.749	491.362	493.594	494.880	524.717	501.163	523.338	637.802	688.976	515.682	
Meccanica											
- Auto	511.364	481.719	512.329	578.064	621.761	660.607	686.487	725.235	799.826	824.750	
- Altro ²	352.895	362.896	377.402	408.363	430.527	428.950	443.439	466.919	527.606	553.473	
Profitti netti (dopo le imposte)	131.946	107.000	72.259	28.964	63.227	129.273	145.599	182.021	217.798	201.224	
Dividendi	48.895	47.767	49.866	53.385	56.859	62.236	66.640	75.042	90.314	101.279	
Telecomunicazioni (mondo)³											
Fatturato					349.918	363.778	370.972	426.744	429.674		
Profitti netti (dopo le imposte)					22.665	12.466	29.500	30.680	42.647		
Dividendi					13.882	14.379	19.159	21.477	18.069		
Fatturato complessivo					3.774.099	3.957.455	4.215.839	4.673.331	4.550.889		
Profitti complessivi					151.938	158.065	211.521	248.478	243.871		
Dividendi complessivi					76.118	81.019	94.201	111.791	119.348		
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Industria¹											
Fatturato complessivo ⁴	5.024.632	5.955.394	6.016.204	5.401.495	5.083.875	5.330.261	6.331.269	6.319.449	6.312.186	7.079.107	5.764.216
Petrolio, energia e industria estrattiva	722.610	1.129.397	1.143.025	991.758	1.012.523	1.117.753	1.563.018	1.513.731	1.491.196	1.940.369	1.274.749 (2)
Meccanica											
- Auto	978.023	1.043.641	1.047.746	1.017.114	959.594	988.498	1.087.130	1.082.672	1.058.254	1.033.444	
- Altro ²	686.528	758.889	813.746	725.519	656.898	682.482	765.886	774.759	798.062	876.213	
Profitti netti (dopo le imposte)	257.128	360.432	223.389	193.052	249.849	349.367	449.431	478.992	480.111	323.540	289.800
Dividendi	109.542	135.408	136.461	119.914	114.912	124.635	156.030	165.903	171.141	174.798	
Telecomunicazioni (mondo)³											
Fatturato	606.805	718.969	791.498	730.739	680.275	654.560	735.423	721.634	727.089	761.347	768.199
Profitti netti (dopo le imposte)	53.167	54.552	-49.681	-121.622	57.509	55.799	39.553	61.130	62.526	67.689	67.215
Dividendi	30.118	26.483	24.021	21.852	24.373	32.895	44.438	46.509	47.228	41.056	
Utilities (mondo)³											
Fatturato	235.541	284.409	336.583	415.831	403.939	383.440	450.343	493.075	509.511	574.325	555.956
Profitti netti (dopo le imposte)	18.349	17.762	13.192	17.032	17.396	26.865	49.347	44.010	54.510	41.303	48.283
Dividendi	8.577	9.003	10.261	11.620	15.224	17.559	26.702	23.230	25.247	23.506	
Fatturato totale	5.866.978	6.958.772	7.144.285	6.548.065	6.168.089	6.368.261	7.517.026	7.534.158	7.548.786	8.414.779	7.088.371
Profitti totali	328.644	432.746	186.900	88.462	324.754	432.031	538.331	584.132	597.147	432.532	405.298
Dividendi totali	148.237	170.894	170.743	153.386	154.509	175.089	227.170	235.642	243.616	239.360	

¹ L'aggregato si riferisce ai seguenti settori: Petrolio, energia e industria estrattiva; Ferro, acciaio e metalli non ferrosi; Chimico e farmaceutico; Cavi e pneumatici; Meccanica (Auto, Aerospazio, Applicazioni domestiche; Altri prodotti e servizi di ingegneria); Elettronica; Costruzioni e ingegneria civile; Cemento, vetri e altri prodotti da costruzione; Carta, stampa e pubblicazioni; Alimentare; Tessile e vestiario; Altre industrie manifatturiere; Industrie di servizi. Le aree geografiche di riferimento sono Europa (Ue), Nord America e Giappone, per un totale di 237 imprese.

² Comprende: Aerospazio, Applicazioni domestiche; Altri prodotti e servizi di ingegneria meccanica.

³ L'aggregato comprende le maggiori imprese di tutto il mondo, per un totale di 21 compagnie. ⁴ Questa voce comprende altre categorie industriali oltre ai settori energetico e meccanico indicate in questa tabella

* Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Norvegia, Olanda, Regno Unito, Spagna, Svezia, Svizzera. ** Usa e Canada.

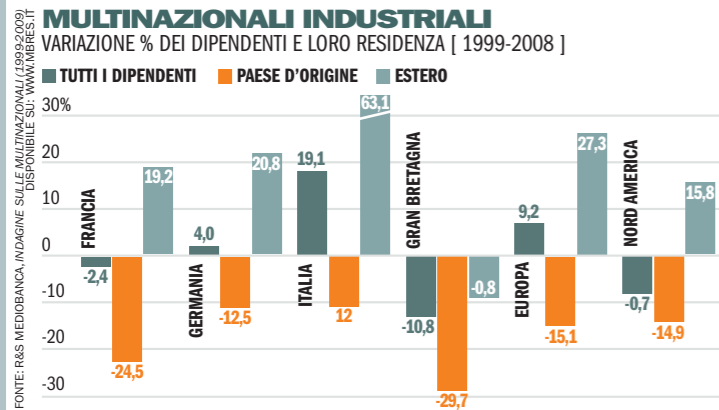
le dieci imprese con i maggiori utili appartengono al settore. In testa Exxon, Bp, Petrobras e Petrochina, che insieme hanno superato i 46 miliardi di euro di profitti (2009), benché in drastica contrazione rispetto ai 70 miliardi dell'anno prima. Bp, che ha annunciato la vendita di beni per 30 miliardi di dollari dopo aver causato il più grande disastro ecologico della storia, alla fine del 2008 aveva in bilancio attivi per oltre 149 miliardi di euro e vendite per più di 259 miliardi, triplicate dal 1989. Segue a distanza l'italiana Eni, con un fatturato di 108 miliardi di euro e 106 miliardi di attivi.

Auto in panne

Stazionario il settore auto, che, dopo la volata del decennio 1989-1998 (+61% le vendite), ha subito una brusca frenata in quello suc-

cessivo (+5%). Non è un caso che tra le dieci imprese con le maggiori perdite (2009) sei siano case automobilistiche o gruppi legati all'auto: Renault, Daimler, Continental, Volvo, Bosch e Peugeot. Fa storia a sé il caso Usa, che nel 2008 ha visto il crollo delle *Big Three* (Ford, General Motors e Chrysler), la nazionalizzazione di GM e l'accordo Fiat-Chrysler, nell'ambito di investimenti pubblici che hanno raggiunto, per le due aziende, la soglia degli 85 miliardi di dollari.

Nel complesso le multinazionali hanno tagliato 545.244 posti di lavoro nell'ultimo anno, epilogo di una politica occupazionale che ha sfruttato i vantaggi della globalizzazione: dal 1999 i dipendenti in Europa e Nord America sono calati del 15,1% e del 14,9%, rispettivamente, a vantaggio dei Paesi a più basso costo del lavoro (+27,3% e +15,8%). ■

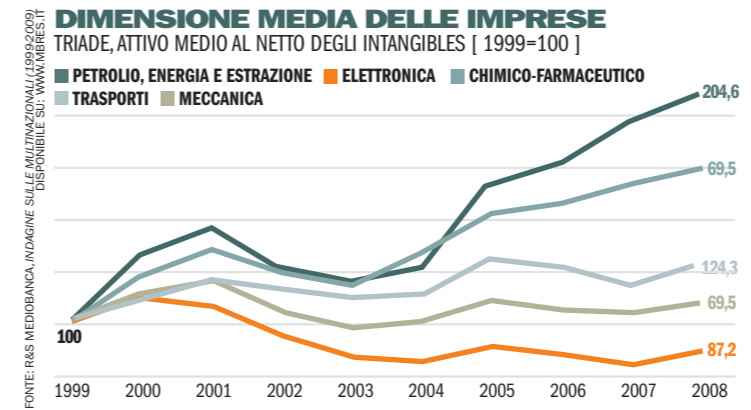


LE MULTINAZIONALI INDUSTRIALI CON I MAGGIORI UTILI NEL 2009

UTILE NETTO (MILIONI DI EURO)	2009	2008	VARIAZIONE % 2009 su 2008
Exxon Mobil (US) [energia]	13.383	31.390	-57,4
BP (GB) [energia]	11.508	14.686	-21,6
PETROBRAS (BR) [energia]	10.762	13.105	-17,9
PETROCHINA (CN) ¹ [energia]	10.512	11.637	-9,7
PROCTER & GAMBLE (US) [chimica]	9.327	8.382	11,3
IBM (US) [elettronica]	9.319	8.562	8,8
MERCK & CO. (US) [farmaceutica]	8.955	5.420	65,2
ROYAL DUTCH SHELL (GB) [energia]	8.689	18.240	-52,4
JOHNSON & JOHNSON (US) [farm.]	8.515	8.989	-5,3
TOTAL (FR) [energia]	8.447	10.590	-20,2

¹ Controllata dalla CNPC che fa capo allo Stato.

Fonte: R&S Mediobanca, indagine sulle multinazionali (1999-2009) disponibile su: www.imes.it



Auto in panne AAA cercasi una guida

Il comparto avrebbe un eccesso di capacità produttiva del 35%. Serve una ristrutturazione, la cui guida dovrebbe essere presa dalla Commissione europea.

CHE IL SETTORE DELL'AUTO SIA IN CRISI NON È UNA NOVITÀ. Lo è da almeno dieci anni. Gli aiuti, diretti e indiretti, piovuti sulle imprese automobilistiche sotto forma di incentivi ai consumi, accumulati tra il 1999 e il 2009, non sono bastati. Nell'ultimo decennio il settore dell'auto, e più in generale dell'*automotive*, ha subito una contrazione continua: il peso del comparto sull'intera produzione industriale si è ridimensionato moltissimo, con una velocità e un'intensità sorprendenti. Tra il 1999 e il 2008 in Europa c'è stato un calo del 28,98%, nel Nord America del 38%. In Giappone, invece, è aumentato del 7,09% (dati dall'Ufficio Studi & Ricerche di Mediobanca, 2010). Contemporaneamente è cresciuta la quota *high tech* del commercio internazionale nei beni manifatturieri, fino al 40%, con una tendenza a salire ancora, in particolare nelle nuove tecnologie per la cura, le energie rinnovabili e l'ambiente.

di Roberto Romano

Un ridimensionamento - del comparto *automotive* - tutt'altro che occasionale, che riflette la tendenza dei settori maturi nell'era della conoscenza come fondamento della crescita economica. E che ha portato ad un cambiamento delle politiche delle imprese: da un lato, è emersa la necessità di produrre vetture di nuova generazione a basso consumo e a basso impatto ambientale per i mercati rigidi dei Paesi ricchi; dall'altro, di costruire auto a basso costo per i mercati a ridotto tasso di motorizzazione.

zione sarà obbligatoriamente negativo. Tra il 2000 e il 2007 in Europa sono andati persi quasi 100 mila posti di lavoro, una fase tutto sommato positiva se si considera che la crisi intervenuta tra il 2008 e 2009, con l'eccesso di capacità produttiva, imporrà una riduzione a livello europeo di quasi 600 mila lavoratori. Per l'Italia si stima una perdita prossima a 50 mila occupati (considerando solo la produzione diretta di auto).

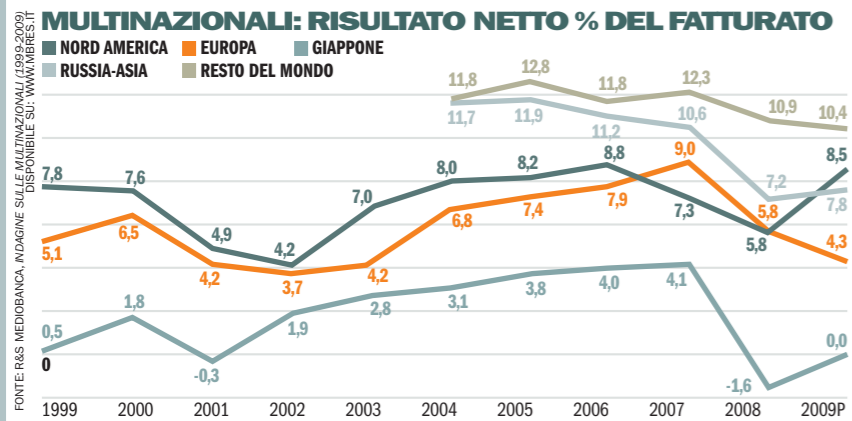
Ridisegnare il settore

Forse è giunto il momento di coinvolgere la Commissione Europea per guidare il necessario processo di ristrutturazione del settore dell'*automotive*, in particolare quello dell'auto, dando un giusto peso alla *green economy*. Altrimenti l'unico equilibrio sarebbe determinato dal *dumping* fiscale e salariale. Sostanzialmente la ristrutturazione si realizzerebbe (come si sta realizzando), non sul principio della corretta allocazione delle risorse (scarse) e dei vantaggi comparati, ma solo sui costi fiscali. L'intervento della Commissione permetterebbe, inoltre, di uscire dalle logiche locali, statali e fiscali, consegnando il progetto auto alla politica industriale europea ed evitando di mettere in competizione le diverse società automobilistiche sulla base dei diritti dei lavoratori e delle remunerazioni.

L'esperienza non è originale. Chi ha memoria ricorderà il forte e riuscito percorso di ristrutturazione del settore aerospaziale europeo tra il 1994 e l'inizio del 2001, tanto che oggi è un *player* internazionale e punta avanzata dell'industria *high tech*. Sostanzialmente l'intervento europeo ha permesso di guidare questo processo sulla base delle competenze, cioè ha rafforzato tutto il sistema industriale europeo nel suo insieme.

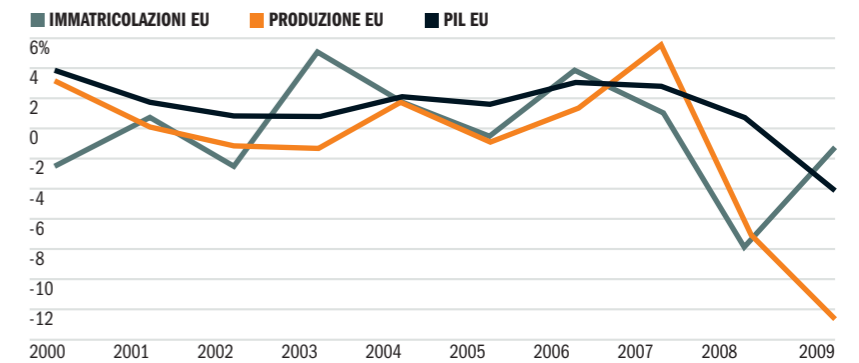
QUANTO COSTA L'AUTO NEGLI USA

GENERAL MOTORS E CHRYSLER hanno beneficiato di aiuti pubblici per 84,4 miliardi di dollari, di cui 10,1 miliardi già ripagati e 2,3 miliardi incassati dal governo sotto forma di dividendi e interessi. GM ha ricevuto prestiti per 49,5 miliardi, di cui 6,7 già restituiti e il resto trasformato in azioni privilegiate (2,1 miliardi) e in partecipazioni al capitale pari al 61%, nazionalizzando di fatto l'azienda. Dei 12,5 miliardi ricevuti da Chrysler sotto forma di prestiti, che hanno portato il 9,9% del capitale in mano pubblica, 7,1 sono già stati rimborsati. Altri 17,2% sono stati erogati alla Gmac, la finanziaria di GM, anch'essa nazionalizzata con il 56,3% del capitale, e 1,5 miliardi alla Chrysler Financial, già totalmente restituiti (Iarp, 21 luglio 2010).



L'IMPATTO DEGLI INCENTIVI ALLA ROTTAMAZIONE

VARIAZIONE % DELLA PRODUZIONE E REGISTRAZIONE DELLE AUTO IN EUROPA E DEL PIL EUROPEO



Utili gli aiuti a un settore emergente, in crescita e con mercati vergini (green economy). Non a uno maturo

gia, si evince come il sussidio verso settori maturi non ha determinato nessun vantaggio macroeconomico. Sostanzialmente la fine degli incentivi pone un problema di politica industriale. Infatti, l'eccesso di capacità produttiva e la compressione della domanda tendenziale del settore, a cagione dei sussidi del 2009, impone la predisposizione di una riforma della struttura produttiva, da settori maturi a settori emergenti che non può essere rinviata.

Di tutto e di più

Le misure intraprese dai singoli Stati per fronteggiare la crisi del settore *automotive* non sono omogenee e l'intensità e il livello degli aiuti sono difficilmente individuabili. Ci sono quelli per investimenti, formazione, ricerca e sviluppo; fondi a favore delle società di finanziamento dell'auto; risorse per la formazione del personale; incentivi all'acquisto di auto non inquinanti e prestiti senza interessi e gli

aiuti fiscali, che solo indirettamente sostengono il settore. Basti pensare agli incentivi al consumo o alla rimodulazione del prelievo fiscale sulla base imponibile. Inoltre, occorre delimitare l'analisi agli aiuti alle imprese in senso stretto, scorporandoli da quelli diretti al lavoro che intervengono nelle fasi di crisi e, quindi, sono tesi alla conservazione del posto.

In via generale gli incentivi alla rottamazione dell'auto in Italia, passati e presenti, sono a beneficio di tutte le case automobilistiche che vendono agli italiani. Favorite sono le società che hanno quote di mercato maggiori. In altri Paesi, invece, oltre agli incentivi al mercato, sono stati presi dei provvedimenti che si prefigurano come una *non dichiarata* misura d'aiuti alle imprese nazionali.

La Francia ha stanziato 500 milioni di euro per la Ricerca e sviluppo del settore e la formazione; la Germania 15 miliardi per la crisi finanziaria a cui possono attingere anche le imprese manifatturiere in caso di mancanza di liquidità. Tra i provvedimenti più pesanti si menzionano le due aziende statunitensi General Motors e Chrysler e, di conseguenza, le due controllate europee di GM-Opel/Vauxhall e Saab - che sono state messe in vendita, mentre per Opel è stato richiesto un prestito statale per proseguire le attività.

In particolare la Commissione europea nel 2009 ha approvato aiuti per i prodotti verdi alla Francia, pari a 1 miliardo di euro; al Regno Unito con la riduzione dell'Iva dal 17,5% al 15%; alla Spagna con un fondo di 800 milioni; alla Germania con la concessione di un premio di 2.500 euro per comprare autovetture nuove; all'Italia con un premio di 2.000 euro per autovetture ecologiche per un ammontare di quasi 2 miliardi di euro. Inoltre, vari Stati membri, tra cui Francia, Regno Unito, Germania, Belgio (regione fiamminga) e Romania, hanno istituito regimi di garanzia e/o prestiti agevolati di cui può beneficiare il settore automobilistico (come altri settori). Per esempio, la Germania ha concesso a Opel un prestito agevolato di 1,5 miliardi di euro a seguito della procedura di fallimento della casa madre General Motors, mentre la Francia ha concesso a Renault e PSA prestiti agevolati per 3 miliardi di euro. Inoltre, a giugno la Commissione ha approvato una garanzia statale su un prestito Bei notificato dalla Svezia per Volvo Cars.

Ma la Commissione europea comincia a condizionare gli aiuti di settore. Recentemente ha indicato di non ammettere gli aiuti di Stato se portano a condizioni protezionistiche, puntando più su aiuti legati alla formazione e ricerca. ■

Banche: una corsa sfrenata sulle ali della speculazione

Negli ultimi 10 anni i primi 62 gruppi bancari hanno incassato 1.200 miliardi di utili e distribuito **692 miliardi di dividendi**. 54,7 miliardi nel 2008, nonostante la crisi.

1 MILIARDO E 306 MILIONI DI DOLLARI. A tanto ammontano le perdite e le svalutazioni notificate al settore bancario a livello globale dall'inizio della crisi. Ma c'è un'altra cifra da tenere a mente: 1 miliardo e 236 milioni di dollari. È la somma degli aumenti di capitale, in gran parte ad opera dei governi, di cui hanno beneficiato le stesse banche. La curiosa somiglianza tra le due cifre, messa in luce dalla Banca dei regolamenti internazionali in un rapporto dell'aprile scorso, fotografa bene la situazione di un settore ormai assistito dal denaro pubblico. D'altra parte il 2008

di **Leo Torricelli**

I GOVERNI APRONO I CORDONI DELLA BORSA

PER ARGINARE LA CRISI DI LIQUIDITÀ nel dicembre 2008 la Commissione europea avviò il cosiddetto *Temporary state aid framework*, un quadro temporaneo di regole che allentava i vincoli sugli aiuti di Stato, consentendo ai singoli governi di intervenire a sostegno delle imprese nazionali. Da allora non si contano gli interventi pubblici nello spazio europeo, quasi tutti a sostegno del mondo bancario, per evitare che la carenza di credito si trasferisse all'economia reale. Nel marzo di quest'anno la direzione generale sulla Concorrenza, guidata da Joaquín Almunia, ha inviato questionari a tutti i Paesi membri per verificare le misure messe in atto, mentre la legislazione temporanea dovrebbe esaurirsi entro l'anno. Il Fondo monetario internazionale (Fmi) ha calcolato che da giugno 2007 a marzo 2009 sono stati annunciati 196 interventi da parte dei Paesi più sviluppati (Usa, Uk, Giappone ed Europa), in termini di misure di politica fiscale e monetaria, sostegno alla liquidità e garanzie bancarie. Nell'insieme hanno comportato esborsei pari al 28,9% del Pil negli Usa, al 52,1% nel Regno Unito e al 19,3% nell'Ue. Nel complesso lo stesso Fmi ha calcolato un impegno pubblico complessivo pari a 13.620 miliardi di dollari a livello globale, da cui sono esclusi gli interventi degli ultimi mesi a sostegno delle economie europee a rischio *default*. Nel complesso, le misure di sostegno pubblico nell'area euro hanno fatto crescere il debito statale dal 66% del Pil nel 2007 all'80% nel 2009 (dati Fmi, luglio 2010).

è stato un anno nero per le grandi banche internazionali, che hanno incassato perdite per oltre 160 miliardi di euro. Un duro colpo per l'intero sistema, ma che, visto nell'arco di un decennio, fa decisamente meno impressione, anche senza contare la ripresa del 2009.

I dati Mediobanca sui primi 62 gruppi bancari di Europa, Stati Uniti e Giappone danno la misura di quanto affermiamo. Dal 1999 al 2008 sono quasi raddoppiati gli attivi (investimenti), raggiungendo quota 41 mila miliardi di euro e superando il Pil mondiale, con un organico di 4,2 milioni di dipendenti. La dimensione media di ciascun gruppo è quasi triplicata, toccando i 655 miliardi di attivi. Nello stesso periodo le banche hanno incassato più di 1.200 miliardi di utili e distribuito dividendi per 692 miliardi. Anche nel 2008, incuranti delle perdite, gli azionisti hanno intascato 54,7 miliardi di euro.

La ricetta della speculazione

È il risultato di una strategia che ha sfruttato a tutto tondo le leve della speculazione finanziaria, preparando il terreno alla crisi. I crediti verso la clientela sono passati dal 50,1% al 42% degli attivi in bilancio (benché in aumento in termini assoluti), liberando risorse per l'attività di *trading*. Specularmente sono cresciuti i titoli in portafoglio da 5.396 a 9.967 miliardi di euro nel 2006, passando dal

22,7% al 28,5% degli attivi. Così gli utili da negoziazione hanno toccato il picco nello stesso anno con 104 miliardi di euro, per poi crollare nei due anni successivi.

Ma la differenza la fanno i guadagni sui contratti derivati, alla voce "altre attività": nel decennio sono lievitati da 2.440 miliardi di euro (10,3% degli attivi) a 9.247 (22,5%). Si tratta solo della punta dell'*iceberg*, poiché il valore nominale di questi strumenti ha toccato livelli impressionanti: 19 volte l'attivo di bilancio delle banche statunitensi (+39% nel triennio 2006-2008), 14 volte rispetto a quelle europee (+27%) e 4 volte le giapponesi (-15%).

I derivati sono contratti complessi e rischiosi, il cui rendimento è legato all'andamento di un titolo e di un indice sottostante (azioni, tassi di interesse, ecc), che possono produrre grossi guadagni, ma anche sonore perdite. Nel 2008 avevano un rischio di credito a carico delle banche (ossia una perdita potenziale) pari al 152% del capitale netto in Europa, al 53% negli Usa e al 93% in Giappone. Per capirci, l'azienda più a rischio in Europa è Deutsche Bank, con una perdita potenziale di 130 miliardi di euro, pari a 4 volte il suo capitale netto (vedi **TABELLA** pagina seguente).

Effetto leva e poche regole

L'attività speculativa è legata anche al cosiddetto "effetto leva", ossia al rapporto tra il totale dell'attivo e il ca-

ITALIA: MENO SOSTEGNO PUBBLICO, MA NESSUN PROGETTO PER L'AUTO

DA MOLTI ANNI GLI AIUTI DI STATO sono messi sotto osservazione come pratica non "gradita" in Europa e l'Italia è stata considerata uno dei Paesi con maggiore intensità di sussidi alle imprese. Una visione che sembra ancora diffusa e presente in numerose analisi, al di là delle evidenze. Il peso delle politiche per il Mezzogiorno, da un lato, e la tendenza a sussidiare le imprese e a ostacolare il libero operare delle forze di mercato, dall'altro, sembravano essere le cause profonde del fenomeno. Stando alla documentazione disponibile, nel corso degli ultimi 12 anni l'Italia è passata da essere il maggiore erogatore di aiuti al minore. Se i sussidi europei in rapporto al Pil tra il 1996 e il 2008 sono diminuiti del 50,47%, da 1,05% a 0,53%, l'Italia è passata dall'1,20% a 0,33%, con una riduzione di oltre il 300%. Peccato che l'aumento o la contrazione degli aiuti di Stato sono intervenuti senza nessuna coerenza, se non quella di lasciare al mercato la soluzione dei problemi. Una buona rappresentazione della confusione delle politiche pubbliche di sostegno all'attività privata è legata alla sfida energetica e ambientale. Consideriamo l'eolico, un settore nel quale si registra una forte divergenza tra il tasso di crescita della produzione di energia e quello degli investimenti pubblici cumulati in ricerca e sviluppo (inferiori). Considerato l'ammontare relativamente limitato di investimenti in ricerca e sviluppo nel settore, è ipotizzabile che questo marcato aumento della produzione sia avvenuto principalmente grazie all'importazione di tecnologie dall'estero, segnalando un ritardo del tessuto industriale italiano nella capacità di innovare in questo comparto. Diverso è il caso dell'energia solare e della bioenergia, dove si osserva un allineamento tra le due variabili, che indica come gli sforzi dell'Italia vadano nella giusta direzione: sfruttare le buone potenzialità di miglioramento della *performance* di queste tecnologie investendo in esse.

In realtà, considerando i limiti di struttura del sistema produttivo nazionale, sarebbe stata necessaria una politica (economica) almeno coerente: gran parte delle misure a sostegno delle imprese non hanno raggiunto gli obiettivi prefissati, sia per le manchevolezze nel disegno, sia per l'assenza di stabilità degli interventi. Per molti decenni il tema degli aiuti alle imprese ha avuto diverse declinazioni: per settori e fattori, per l'internazionalizzazione, per l'imprenditorialità di categorie svantaggiate, fino a confondere obiettivi e strumenti (Rapporto MET 2009, imprese e politiche in Italia).

Occorre considerare che il 70% degli aiuti pubblici italiani sono, sostanzialmente, per il "mantenimento dell'attuale struttura produttiva", mentre il 30% destinato all'innovazione non ha come vincolo la generazione del sapere (Relazione sugli interventi di sostegno alle attività economiche e produttive, Giugno 2009, ministero dello Sviluppo economico, dell'Economia, dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca). Inoltre, la tendenza a promuovere misure orizzontali, cioè le agevolazioni fiscali per l'acquisto di beni e servizi, rimuove il nodo politico del ruolo pubblico nella definizione del cosa, come e per chi produrre.

Roberto Romano

pitale netto, che indica il ricorso all'indebitamento. Nel 2008 risultava pari a 20 volte negli Usa, 30 in Giappone e 44 in Europa, in tendenziale aumento in tutte le aree. Si tratta di numeri sganciati da qualunque logica industriale. Tra le banche europee, i primi tre posti spettano a Hypo RE, Dexia e Ing. Segue al 24° posto Unicredit (32,1 volte) e al 30° Intesa SanPaolo (26,6 volte). Negli altri settori l'effetto leva si attesta al 60% del livello medio registrato nel comparto bancario.

«La mancanza di un quadro condiviso di regole ha consentito al sistema di giocare d'azzardo», spiega Emilio Barucci, docente di Matematica finanziaria al Politecnico di Milano. «La recente immissione di liquidità da parte delle banche centrali ha alimentato la speculazione. Il quadro che si sta definendo a Basilea va nella giusta direzione, rafforzando i requisiti di capitale. Occorre ridurre i guadagni esorbitanti degli istituti, spesso alimentati dall'assunzione eccessiva di rischi».

CREDITO A RISCHIO					
BANCHE COL PIU' ALTO AMMONTARE DI DERIVATI IN ESSERE AL 31-12-2008					
SOCIETÀ	VALORE NOMINALE AL 31-12-2008		"FAIR VALUE" (SALDO)		RISCHIO DI CREDITO
	EUR mld	variaz. % su 2007 ¹	EUR mld	EUR mld	in % del capitale netto
Royal Bank of Scotland (GB)	66.570	+49,6	22.252	66.570	+49,6
JPMorgan Chase & Co. (USA)	63.354	+14,1	29.476	63.354	+14,1
Deutsche Bank (DE)	50.432	+6,8	42.876	50.432	+6,8
Barclays (GB)	48.153	+56,6	17.564	48.153	+56,6
BNP Paribas (FR)	36.809	+23,2	20.269	36.809	+23,2
UBS (CH)	31.751	-1,8	1.547	31.751	-1,8
Bank of America (USA)	28.133	+14,2	22.665	28.133	+14,2
Credit Suisse Group (CH)	27.355	+0,8	9.301	27.355	+0,8
Citigroup (USA)	23.832	-9,7	3.003	23.832	-9,7
Crédit Agricole (FR)	17.143	+9,4	5.339	17.143	+9,4

¹ Calcolata in valuta locale

In 10 anni i guadagni da derivati sono saliti da 2.440 a 9.247 miliardi

Palla avvelenata: le banche scaricano costi e rischi sui clienti

Metodi tipici: **trasferire soldi all'estero e la cartolarizzazione**, che nel 2008 ha raggiunto un record: 75,9 miliardi di euro. E Bankitalia rileva un forte aumento di sanzioni alle banche nel 2009: da 58 a 113.

Tra i sistemi per eludere i costi delle crisi ce n'è uno particolarmente efficace, disponendo dei giusti strumenti: trasferirli all'esterno. Ai clienti, al mercato. Molte banche potrebbero illustrare i particolari di

di **Leo Torricelli**

una prassi volta a spalmare gli oneri finanziari su decine di voci di costo, a carico di privati e imprese, ovvero scaricare sui risparmiatori i rischi di credito. Una prassi silenziosa, che talvolta sconfinava nell'aperta violazione delle regole, a cui gli istituti si sono dedicati con particolare impegno negli ultimi due anni, quando la crisi cominciava a fare sentire i suoi effetti anche in Italia. Va detto che le nuove norme del 2007 (portabilità dei mutui e cancellazione dell'ipoteca) hanno dato nuova linfa all'azione delle *authority*, ma il numero e la

concomitanza degli eventi sembra indicare un *trend* più ampio.

"Bacchettate" da Consob, Bankitalia e antitrust

Perfino la Consob, il 3 maggio scorso, ha invitato Intesa Sanpaolo, UniCredit Banca, Mps, Banca Popolare di Vicenza (Banco Popolare) e Bnl ha convocare i propri Consigli di amministrazione per rivedere le procedure di vendita di servizi finanziari. «Gli accertamenti fin qui svolti: si legge nella nota della Commissione - hanno evidenziato che le politiche commerciali sono risultate in larga parte impennate su logiche di prodotto (quantitativi di prodotti da vendere, di norma di raccolta propria o del gruppo) anziché di servizio reso nell'interesse della clientela». Tutto ciò, secondo la Consob, a scapito della trasparenza.

CONTI ECONOMICI ED ELEMENTI DELLO STATO PATRIMONIALE DELLE MAGGIORI BANCHE CON SEDE NELLA TRIADE [EUROPA*, NORD AMERICA**, GIAPPONE] IN MILIONI DI EURO¹

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ricavi finanziari	1.048.471	1.244.612	1.252.070	995.636	849.542	879.253	1.194.654	1.396.801	1.618.742	1.643.042	
Utili e perdite da negoziazione	66.397	86.608	81.762	67.352	71.918	65.163	78.456	104.648	34.213	-96.775	
Risultato netto (dopo le imposte)	135.125	149.989	87.379	72.962	125.135	154.804	224.600	244.250	177.893	-160.400	74.200 ²
Dividendi	49.893	57.842	63.919	57.488	61.304	69.432	87.755	96.928	93.298	54.701	29.290 ²
Titoli ³	5.396.480 (22,7%)	6.301.808 (23,6%)	6.588.230 (23,7%)	6.233.060 (23,9%)	6.497.633 (25,1%)	7.108.871 (25,7%)	9.671.528 (28,7%)	9.967.449 (28,5%)	9.918.474 (26,2%)	8.656.762 (21,1%)	
Crediti v/clientela ³	11.887.816 (50,1%)	13.034.425 (48,8%)	13.142.629 (47,3%)	12.306.763 (47,1%)	11.781.036 (45,6%)	12.390.600 (44,8%)	14.864.150 (44,2%)	15.721.282 (44,9%)	16.445.918 (43,4%)	17.209.411 (42,0%)	
Altre attività (guadagni/perdite sui contratti derivati) ³	2.440.929 (10,3%)	2.925.772 (11%)	3.231.864 (11,6%)	3.005.441 (11,5%)	2.911.275 (11,3%)	3.110.686 (11,2%)	3.240.517 (9,6%)	3.243.225 (9,3%)	4.954.437 (13,1%)	9.247.591 (22,5%)	
Totale attivo	23.746.734	26.701.552	27.808.973	26.126.157	25.853.082	27.688.122	33.641.696	35.004.933	37.856.545	41.010.802	

¹ Analisi sui principali 62 gruppi bancari.

² Il dato del Giappone si riferisce al primo semestre 2009. I rapporti di cambio tra Euro/Dollaro Usa e Yen si riferisce al 21 dicembre 2009.

³ Tra parentesi la percentuale sul totale attivo.

* Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Norvegia, Olanda, Regno Unito, Spagna, Svezia, Svizzera. ** Usa e Canada.

FONTE: ELAB. SUI DATI R&S MEDIOBANCA INDIAGINE SULLE PRINCIPALI BANCHE INTERNAZ. '98-'08

LE SANZIONI DELLE AUTHORITY NEL BIENNIO 2008-2009 [PRIME DIECI BANCHE ITALIANE PER ATTIVITÀ]

ANTITRUST	BANCA D'ITALIA
2008 - Pratica commerciale scorretta sulla portabilità dei mutui: Intesa SP 480.000 euro; Mps 350.000 euro; Bnl 450.000 euro; UniCredit 1,37 milioni euro; Antonveneta (Mps) 460.000 euro; Ubi 450.000 euro, Popolare di Vicenza 440.000 euro; Credem 420.000 euro, Bpm 420.000 euro, Banco Popolare 670.000 euro.	2008 - Ispezioni a esito sfavorevole per 19 banche (sul totale banche). - Carenze nei controlli interni, nell'organizzazione e nella gestione dei crediti: Antonveneta (Mps) 540.000 euro. - Lunga serie di irregolarità e carenze nell'organizzazione e nei controlli interni: Banca Italease (Gruppo Banco Popolare) 2,07 milioni di euro. Nel gennaio 2008 la Guardia di Finanza arrestò l'amministratore delegato di Banca Italease Massimo Faenza e parte del <i>top management</i> per truffa ai danni della banca e della clientela.
2009 - Pratica commerciale scorretta sulla cancellazione anticipata dell'ipoteca dopo l'estinzione dell'obbligazione: Bnl 180.000 euro; Intesa Sanpaolo 365.000 euro. - Commissione di massimo scoperto: UniCredit; Bnl; Intesa Sanpaolo.	2009 - Ispezioni a esito sfavorevole per 28 banche (sul totale banche). - 113 provvedimenti sanzionatori, pari a 10 milioni di euro (sul totale banche). - Carenze nei controlli interni da parte del Consiglio di sorveglianza: Banco Popolare 324.000 euro. - Carenze nei controlli da parte del Collegio sindacale: Bpm 476.000 euro. - Carenze nei controlli interni e nell'organizzazione: Bpvi 560.000 euro.

Gli aiuti alla finanza non aiutano le imprese

Claudio Cacciamani: «Le banche continuano con il **trading come prima della crisi**. E alle imprese meno credito».

«G

di **Roberto Cuda**

LI AIUTI ALLE BANCHE SONO SPESO SERVITI a incrementare il capitale proprio o ricostituire un idoneo margine di liquidità. Il vero problema è che poi non sono sempre stati utilizzati per erogare credito alle aziende, ma per avere redditività da operazioni di *trading* e di speculazione, anche successive alla crisi del 2008. Di questo il governatore Draghi ha fatto più di

una volta denuncia in sede istituzionale». Così Claudio Cacciamani, professore di Economia degli intermediari finanziari presso la facoltà di Economia dell'Università degli Studi di Parma, conferma l'impressione di un mercato creditizio ancora lontano da una vera assunzione di responsabilità, nonostante il massiccio sostegno pubblico di cui hanno beneficiato.

GLOSSARIO

CARTOLARIZZAZIONE

Cessione di attività o beni attraverso l'emissione di titoli obbligazionari anche attraverso società veicolo. Se il credito è inesigibile chi possiede le obbligazioni può perdere, in parte o tutto, il capitale.

SPREAD

Lo scarto rispetto a un parametro base. Nel caso dei tassi di interesse rispetto a quello di riferimento del sistema creditizio (Euroribor, ecc.), nel caso di assicurazioni come i Cds è il premio pagato per il rischio di fallimento.

TRADING

È l'attività non bancaria delle banche, che guadagnano speculando dalla compravendita di prodotti finanziari.

L'attacco all'euro del maggio scorso non è anch'esso il risultato delle massicce iniezioni di liquidità a buon mercato da parte delle banche centrali? Come evitare che la liquidità, finalizzata ad aiutare le banche in difficoltà, venga utilizzata a fini speculativi?

Occorrerebbe avere un forte controllo sugli intermediari, in particolare monitorando le principali classi di attivo con cadenza ravvicinata e costante nel tempo e, sul territorio, gli effettivi livelli di erogazione del credito. Il monitoraggio dei prestiti alle aziende a livello regionale avviene in Francia, avendo come riferimento le prefetture. In Italia il progetto non è mai decollato. Solo le banche con solide basi regionali o locali hanno effettivamente aiutato l'economia in questa fase terribile.

Dopo le perdite del 2008 e 2009 com'è cambiato il comportamento della grandi banche? Com'è cambiato l'approccio verso strumenti ad alto rischio come i derivati o l'utilizzo delle cartolarizzazioni?

La mia impressione è che formalmente si sia tornati indietro, ma che poi sostanzialmente non sia cambiato nulla. Basta vedere i conti economici delle grandi banche e i profitti che sono tornate a fare in operazioni di *trading*.

Da tempo si parla di una nuova regolamentazione dei mercati. A che punto è?

La vera sfida è il coordinamento, non più solo delle autorità di vigilanza di vari Paesi, ma anche delle autorità interne allo stesso Stato. Si pensi ai conglomerati finanziari bancari e assicurativi e/o alla crescente rilevanza di intermediari non strettamente bancari, ma con capacità di intervento nell'attività economica e finanziaria di un Paese, come le grandi *holding* di partecipazione straniere, nelle quali il braccio finanziario spesso riesce a sopravvivere alla mancanza di utile delle attività industriali.

In che modo le banche italiane hanno fronteggiato la crisi? In quali direzione hanno scaricato i maggiori rischi e i maggiori costi?

Le banche italiane di maggiori dimensioni hanno ridotto i propri affidamenti alle imprese, magari concentrandosi su fasce di clientela meno rischiose, come le operazioni alle famiglie comunque garantite da immobili. Oltre a ciò, hanno varato piani di dismissione patrimoniali e finanziarie per recuperare liquidità e avere plusvalenze da esibire in conto economico. Questo le ha preservate dalla necessità di ingenti piani di ricapitalizzazione. Gli *spread* sono aumentati e, soprattutto, si è assistito alla richiesta di ulteriori garanzie, reali e personali, rispetto al passato. Vanno escluse le operazioni di ristrutturazione del debito e di salvataggio delle aziende, nelle quali le banche nel complesso si sono dimostrate (ma non potevano fare altrimenti) attente alla salvaguardia delle aziende. ■

SPECULAZIONE FUORI CONTROLLO

MENTRE L'INDICE S&P 500 (che riunisce le 500 aziende Usa a maggior capitalizzazione) calava dell'8%, i gestori di *hedge funds* guadagnavano il 4,73%. Così si è chiuso il mese di maggio 2010, dopo una serie di attacchi speculativi che hanno messo in ginocchio l'euro. Abbiamo ricostruito quei momenti con Maurizio Milano, responsabile analisi tecnica del gruppo Banca Sella.

Come avviene una speculazione al ribasso?

Le operazioni al ribasso sui titoli azionari avvengono prendendo a prestito il titolo e rivendendolo subito dopo, per poi ricomprarlo in un secondo tempo e guadagnare sull'eventuale minor valore. La maggior parte dei movimenti ribassisti, tuttavia, avviene operando sui *future*, che hanno una leva fino a dieci volte il valore del contratto stesso. Le operazioni sulle valute avvengono prevalentemente *over the counter*, ossia fuori dai circuiti ufficiali, dunque non è possibile individuare i soggetti che vi operano, né misurare

i rischi a livello sistemico che si accumulano. Servono regole comuni sovranazionali, per dare trasparenza al mercato. Se escludiamo i *future*, che devono passare dalla Stanza di compensazione, molti altri derivati sono al momento fuori da ogni controllo. Non si sa nemmeno quanti ce ne siano in giro.

Cosa dobbiamo aspettarci dopo i massicci interventi pubblici?

Gli Stati sono intervenuti tagliando la spesa e alzando le tasse, per ridare fiducia ai mercati e proteggere l'euro dagli attacchi speculativi, ma queste politiche fiscali rischiano di bloccare i timidi segnali di ripresa economica. Ciò costringerà molto probabilmente la Banca centrale europea a compensare queste misure prolungando le politiche monetarie espansive, in modo da mantenere un elevato livello di liquidità nel sistema. Gli acquisti di titoli di Stato sul mercato secondario da parte della Bce ha comunque contribuito a stabilizzare il sistema,

consentendo un forte rimbalzo dell'euro/dollaro. Ma non si possono escludere colpi di coda.

L'enorme liquidità a buon mercato, immessa dalle banche centrali dall'inizio della crisi, non ha alimentato la speculazione?

Sì, ha assicurato grossi utili alle banche d'investimento, che hanno continuato le proprie attività di *trading*. Molte si sono perfino indebitate "a breve" (sfruttando i bassi tassi d'interesse), reinvestendo contestualmente "a lungo" (sui *bond* a dieci anni o più, che hanno tassi di interesse più elevati): è il cosiddetto "carry di curva", un'operazione finanziariamente poco prudente, dato che i titoli a lunga scadenza potrebbero deprezzarsi da un momento all'altro, provocando ingenti perdite in bilancio. I guadagni conseguiti nel 2009 hanno riguardato quasi esclusivamente la finanza, che ha beneficiato della liquidità a basso costo che non è confluita come si sperava nell'economia reale, che continua ad arrancare. **Roberto Cuda**

Sempre più disparità: causa/effetto della crisi

Secondo Luciano Gallino: «La finanza esce magnificamente dalla crisi. L'industria ha sofferto, ma è in ripresa grazie a tagli occupazionali e delocalizzazioni. Diverse aziende ne hanno approfittato per ringiovanire il personale».

UN ECCESSO DI FINANZIARIZZAZIONE e l'eccessiva disparità nella distribuzione dei redditi. Sono queste le due cause della crisi secondo Luciano Gallino, professore emerito di Sociologia dell'Università di Torino,

di **Roberto Cuda**

autore di numerosi saggi sulla globalizzazione, attento osservatore delle ricadute sociali della finanza. Secondo il professore la crisi non ha fatto altro che aumentare la distanza tra ricchi e poveri.



Professore, quali sono a suo avviso le cause della crisi?

Siamo di fronte a una crisi di sistema. La prima causa è certamente un eccesso di finanziarizzazione dell'economia: nel 2008 gli attivi finanziari ammontavano a 240 mila miliardi di dollari, quasi quattro volte il Pil

«Dopo la crisi il peso della finanza è anche aumentato grazie all'aiuto di governi e banche centrali»

mondiale. È evidente che l'economia reale è ormai subordinata alla finanza. L'altra causa è la crescente disuguaglianza. Negli ultimi trent'anni il rapporto tra salari e Pil nei paesi Ocse è calato tra l'8 e il 12% (-8% in Italia) a favore di rendite e plusvalenze finanziarie e ciò ha ridotto la domanda complessiva. Negli Usa i salari reali (dedotta l'inflazione, ndr) sono a livello del 1973. È chiaro che in questa situazione chi deve comprare casa finisce per indebitarsi, ma il problema dei mutui *subprime* è solo la miccia che ha innescato una polveriera già pronta a esplodere.

Nel 2009 le multinazionali hanno accusato pesanti cali negli utili e in molti casi perdite, ma nei dieci anni precedenti hanno accumulato grandi profitti. Qual è stato il reale impatto della crisi sulle imprese globali?

Le società finanziarie ne stanno uscendo magnificamente: i principali gruppi hanno addirittura accresciuto le loro dimensioni. L'industria ha sofferto di più, a causa del calo delle esportazioni. Pensiamo alla Germania, dove l'export è crollato dopo anni di guadagni alimentati anche da lavoratori precari e sottopagati. Ma le imprese stanno già recuperando, anzitutto attraverso tagli occupazionali e delocalizzazioni. L'esempio della Fiat di Pomigliano è emblematico:

mai come ora le aziende mettono in competizione i lavoratori di diverse aree del mondo, direi anche in modo sfacciato. Va da sé che il taglio all'occupazione resta un importante strumento per migliorare la redditività e fronteggiare la crisi. Diverse aziende hanno approfittato di questo momento per riorganizzarsi e ringiovanire il personale. Al tempo stesso molte imprese industriali guadagnano ormai dalla finanza, basti pensare alle divisioni finanziarie di molte case automobilistiche, che compensano le perdite sul fronte industriale.

Nel libro "Con i soldi degli altri" traccia un profilo di una nuova classe globale che tiene le redini della finanza: tra 500.000 e 1 milione di persone influiscono direttamente sulla gestione di patrimoni enormi, pari al Pil mondiale. Si tratta dei responsabili finanziari e del top management dei grandi investitori istituzionali. In questa crisi cos'è cambiato? Si è indebolito il peso della finanza?

Se possibile è addirittura aumentato, grazie proprio all'aiuto dei governi e delle banche centrali. Le prime cinque banche statunitensi hanno raddoppiato gli attivi rispetto alla fine del 2007, con la stessa struttura che vede sovrapporsi diverse funzioni (deposito, investimento, assicurazione) senza contare le attività fuori bilancio. La

riforma di Obama vorrebbe arginare la pervasività delle finanze a favore della politica, ma non sarà facile.

Come ha influito la crisi sulla distribuzione della ricchezza tra i diversi ceti sociali nei Paesi occidentali? Qualcuno ne è uscito rafforzato?

C'è stata un'evidente redistribuzione dal basso verso l'alto. I lavoratori dipendenti – che rappresentano tra il 40 e il 60% della popolazione – hanno visto invariato o ridotto il proprio reddito, mentre è aumentato quello del 10% più ricco. Se poi analizziamo il 5% o l'1% più ricco, l'aumento di reddito sale progressivamente. I dati si riferiscono a tutte le aree, ma sono più accentuati negli Usa, in Gran Bretagna, Francia e Italia.

Come regolamentare una finanza che sembra sfuggita da ogni controllo? La risposta degli Stati è stata adeguata?

Bisogna restringere il perimetro della finanza, a partire dalla separazione tra le funzioni di banca di deposito e banca di investimento. Gli istituti devono tornare a fare il loro mestiere, ossia raccogliere e prestare denaro. Nessuno vieta di fare la banca d'investimento, ma con soldi propri e non attingendo ai depositi dei correntisti. ■