

STUDIO GARDINI, GIRINO ASSOCIATI

CONSIDERAZIONI INATTUALI

Titoli illiquidi alle stelle nelle banche estere. E i burocrati non ci badano

Non sarebbe inutile ma tedioso rammentare come le valutazioni di affidabilità dell'Italia, che piovono da Bruxelles o dagli altri primi azionisti dell'eurosistema, siano il risultato di calcolatrici sballate perché tarate con metodi arbitrari. Utile, ma tedioso, ricordare che, secondo Eurostat, la media del debito globale dell'area euro è al 251% del pil nel 2016, che l'Italia vi sta dentro alla perfezione mentre la Francia ha messo a segno un preoccupante 282%, posto che l'unico debito che conta è quello pubblico, mentre il privato (imprese e famiglie) non desta allarme (davvero? Alla stessa data, il peso del privato era pari al 184,5% del pil francese, quasi il 107 di quello tedesco, poco meno di 170 dello spagnolo e il 118 dell'italiano). Utile, ma tedioso, annotare come il debito privato diventi invece ululato di sirena quando si tratti di crediti deteriorati. Utile, ma tedioso, rammentare che il calcolo degli npl italiani è spesso deliberatamente drogato dalla mancata considerazione delle rettifiche di bilancio e delle garanzie che trasformano la ci-

fra del 16% sull'erogato in meno del 5%. Utile, ma tedioso, confrontare le centinaia di miliardi spesi ante 2013 da Germania, Francia e Inghilterra per salvare banche avvelenate da titoli tossici con gli attuali 13,2 miliardi di mano pubblica italiana all inclusive (Atlante, venete, Mps, Carige e altri).

Curioso e utilissimo, invece, il dato che emerge dal Risk Outlook di Consob 13/2017 del luglio scorso sull'incidenza dei titoli illiquidi negli attivi bancari europei. Illiquido è l'attributo psicologicamente corretto con cui si qualificano titoli di difficile realizzabilità e, soprattutto, di dubbia valorizzazione. Gli illiquidi si catalogano in due categorie convenzionali: livello 2 e livello 3 (per distinguerli dal livello 1 che corrisponde alle attività facilmente liquidabili). I primi sono esposizioni attive non quotate ma che annoverano loro simili nel resto del mercato (per chiarire un immobile non è quotato però gli si può attribuire un valore basandosi sul prezzo medio degli scambi di unità analoghe). I secondi sono inve-

ce bestie bislacche, degne d'un trattato di mitologia finanziaria, con una prerogativa pericolosa: non hanno pari sul mercato. L'indagine di Consob, di cui *MF-Milano Finanza* ha dato ampio conto, rivela che a fine 2016 il totale degli illiquidi di livello 2 e 3 raggiunge l'80% degli attivi delle banche tedesche, il 70 delle inglesi, il 50 delle francesi, il 40 delle spagnole. Da noi si sta ben sotto al 30%. Se poi si considera il rapporto fra attivi e common equity tier 1 (cioè gli attivi di prima qualità, quelli che reggerebbero il colpo di choc violenti), la frazione varia dal 7 al 10, dove il voto pieno (10 volte il Cet1) spetta alla Germania mentre in Italia il Cet1 è oltre il triplo degli illiquidi. La conclusione è piuttosto elementare: un calo del 10% (non certo drammatico in termini assoluti) degli attivi di livello 2 e 3 nelle banche tedesche divorerebbe l'intero attivo di qualità, in Italia lo ridurrebbe di un mezzo punto. Cade con ciò l'obiezione per cui gli attivi molto pericolosi (livello 3) sarebbero comunque una minima parte degli illiquidi, perché anche il valore dei

titoli di livello 2 sconta una buona dose di opinabilità e in ogni caso una perdita sul mercato rientra nella (prevedibile) logica del trading.

Di conseguenza, la conclusione sulla stabilità bancaria è intuitiva e allarmante. In Panama, la vecchia canzone di Ivano Fossati, il comandante prestatosi al trasporto clandestino di esplosivi si domanda che facce farebbero i suoi spensierati passeggeri se sapessero di ballare il mambo su una polveriera. I vertici Ue e le banche centrali estere non se lo pongono questo interrogativo. Far finanza in modo sconsiderato, macinando utile a breve e caricando i bilanci con attivi ad alto rischio, non pare un problema. Dove sono finite le agitate ansie per la tenuta del sistema bancario? Bisognerà aspettare il prossimo uragano per contare i cadaveri, che non saranno mai quelli dei veri responsabili. Ma il nocciolo marcio sembra sempre e solo quello degli npl italiani. Tediosissimo ripeterlo, ma utilissimo rammentarlo. Specie a chi ci governa.

Emilio Girino