

Le proposte della finanza etica **per una ripresa economica sana**

A cura del Consiglio di Amministrazione di Banca Etica



Introduzione

Nulla sarà più come prima. Nelle ultime settimane abbiamo sentito molte volte questa frase in relazione all'evolversi della pandemia. Alle preoccupazioni di natura sanitaria si sommano quelle sull'andamento dell'economia e del sistema finanziario, sia di quello pubblico sia di quello privato.

Come rete della finanza etica, da oltre vent'anni lavoriamo per un diverso sistema finanziario. Prima di tutto cercando di mostrare concretamente, tramite la nostra attività, come potrebbe operare una finanza intesa non come un fine in sé stesso ma come uno strumento al servizio del bene comune. In parallelo, abbiamo avanzato diverse proposte per cambiare le regole del sistema finanziario.



Indice

- 1. Interventi di politica monetaria**
 - 2. La liquidità da sola non basta**
 - 3. Misure di politica economica**
 - 4. La risposta scomposta della finanza alla crisi**
 - 5. La risposta delle banche e della finanza etica**
 - 6. L'Action plan sulla finanza sostenibile dell'UE**
 - 7. Chiudere il casinò finanziario**
 - 8. Promuovere un diverso sistema finanziario**
- Conclusioni**



1. Interventi di politica monetaria

Nelle ultime settimane si è dibattuto molto su possibili strumenti per immettere liquidità e fare ripartire l'economia dopo la crisi. Primo tra tutti il **Meccanismo europeo di stabilità (MES)** o “fondo salva-stati”. Anche la versione “senza condizioni” per finanziare le spese legate alla pandemia è stata pesantemente criticata, sia perché le stesse condizioni potrebbero rientrare successivamente all'erogazione del prestito, sia perché il ricorso al MES è visto come l'ultima ciambella di salvataggio per uno Stato che non sia più in grado di finanziarsi sui mercati. Molti investitori potrebbero quindi dismettere i titoli del Paese che vi ricorre (la cosiddetta stigma dei mercati). Lo spread e i maggiori costi sul debito pubblico andrebbero quindi a essere superiori ai vantaggi che si potrebbero ottenere.

Un'altra possibilità è quella di titoli garantiti dall'insieme dei Paesi dell'UE, i cosiddetti Eurobond, e in particolare di titoli finalizzati a contrastare gli effetti negativi della pandemia e noti come Coronabond. La garanzia dell'insieme dei Paesi UE permetterebbe di emettere tali titoli a tassi estremamente bassi. La proposta si è però scontrata con il veto di alcuni Paesi dell'UE contrari all'idea di dovere in qualche modo garantire i debiti dei Paesi più deboli.¹

Esistono anche ulteriori possibilità di intervento, in particolare delle banche centrali, che possono acquistare direttamente titoli di Stato emessi dai governi. E' la cosiddetta monetizzazione del debito o della spesa, che può assumere diverse forme tecniche.

Dopo la crisi del 2008 la BCE ha iniziato ad acquistare in modo massiccio i titoli di Stato dei Paesi europei, e di quelli in maggiore difficoltà in particolare, tramite il quantitative easing. Tale intervento riguarda però unicamente il mercato secondario. La Banca Centrale Europea – a differenza di molte delle banche centrali delle maggiori potenze economiche – non può acquistare titoli sul mercato primario. Ricordiamo che il mercato primario di un titolo è quello legato all'acquisto direttamente dall'emittente (in questo caso un governo). Dopo che



un titolo è stato emesso e acquistato ad esempio da una Banca, questa può rivenderlo a un investitore, che dopo un certo tempo potrà rivenderlo a sua volta ad altri. Quest'ultimo è il mercato secondario.

In realtà la BCE ha già messo in campo diverse misure per sostenere i Paesi in difficoltà. Sta acquistando titoli italiani in misura ben maggiore di quanto non dovrebbe fare in base a criteri di stretta proporzionalità tra Paesi europei. Ancora, ha deciso di abbassare il rating minimo dei titoli che accetta in garanzia, scongiurando o per lo meno diminuendo il rischio che un eventuale declassamento del rating dell'Italia possa spingere gli investitori istituzionali a disfarsi dei nostri titoli, e ha intrapreso una revisione dei requisiti di capitale per le banche.²

Detto questo diverse analisi concordano nel dire che una vera svolta si avrebbe aprendo alla possibilità di acquisto sul mercato primario.³ Per capirne le potenzialità, in linea teorica in caso di acquisto diretto si potrebbe anche pensare a titoli senza scadenza e a interessi zero. Formalmente il nostro debito aumenta, ma senza interessi né scadenza l'aumento è puramente contabile e non pesa sui conti pubblici. Una parte dei titoli potrebbe essere usata per investimenti per contrastare gli impatti della pandemia, un'altra potrebbe servire per sostituire una parte di quelli in scadenza, che oggi (se non cala il debito pubblico) devono essere rimpiazzati con titoli di nuova emissione, il cui tasso di interesse viene deciso dai mercati. In questo modo progressivamente diminuirebbero gli interessi che l'Italia paga sul proprio debito pubblico, migliorando le nostre finanze e liberando nuove risorse nel medio periodo.

Ultimo in ordine di tempo (a fine aprile) il Consiglio d'Europa ha proposto la creazione di un Recovery Fund per sostenere le spese per la ripresa in Europa, ma non è ancora chiaro come dovrebbe essere finanziato tale fondo, e in particolare se e quanto verrà costituito da sussidi e quanto da prestiti ai singoli Paesi.⁴

¹ In realtà titoli sovranazionali e strumenti comunitari finanziari sono già stati emessi diverse volte in passato: <https://valori.it/coronabond-cee-dodici-bond-comuni/>

² Per info su alcuni interventi della BCE: https://www.bancaditalia.it/media/bce-comunicati/documenti/2020/2020-04-16-SSM-PR-Covid19-market-risk-capital-requirements.pdf?pk_campaign=EmailAlertBdi&pk_kwd=it

³ Alcune informazioni tecniche su interventi diretti delle Banche Centrali sono riassunti qui: <https://sbilanciamoci.info/il-ruolo-delle-banche-centrali-nella-crisi-del-coronavirus/>

⁴ Un riassunto delle politiche discusse e di alcune possibilità teoriche è disponibile qui: <https://valori.it/mercato-crisi-coronavirus-puntata-due/>



2. La liquidità da sola non basta

Al di là delle diverse proposte e dei loro pro e contro, colpisce come il dibattito attuale sia quasi interamente focalizzato sull'immissione di nuova liquidità. L'esperienza degli ultimi anni dovrebbe però avere insegnato i rischi di un tale approccio. Come accennato, dopo la crisi dei subprime la BCE è intervenuta con operazioni di alleggerimento quantitativo o quantitative easing, con massicci acquisti di titoli di Stato dei Paesi in difficoltà, e successivamente anche di obbligazioni di imprese private. A tale strumento se ne sono affiancati altri, come l'offerta di denaro a tassi bassissimi – anche sotto zero – alle banche, o con altri ancora.

Il risultato è che dal 2008 a oggi il bilancio delle Banche Centrali di Europa, USA e Giappone è cresciuto di circa 17.000 miliardi di dollari. Questa montagna di liquidità è però rimasta in massima parte incastrata in circuiti puramente finanziari – se non speculativi – senza arrivare a finanziare l'economia. Non è forse una coincidenza che tale cifra sia molto vicina ai 19.000 miliardi di dollari di titoli a tasso negativo che circolavano nel mondo negli scorsi mesi. Come dire che c'erano talmente tanti soldi che i risparmiatori dovevano accettare rendimenti negativi pur di parcheggiarli da qualche parte. E' a dir poco paradossale che nello stesso momento ci venisse ripetuto che “non ci sono i soldi”. Non ci sono per i servizi pubblici, le politiche sociali, per le piccole imprese, per le famiglie.

Un esempio macroscopico di come l'attuale sistema finanziario dreni risorse e le sottragga a quello economico e produttivo. La conseguenza non è “solamente” un aumento inaccettabile delle diseguaglianze. Negli ultimi anni il sistema finanziario ha toccato massimi storici, a fronte di un'economia rimasta al palo. Una sempre maggiore distanza tra valori della finanza e fondamentali dell'economia che è la definizione stessa di una bolla finanziaria.

Il problema quindi è che “non ci sono i soldi” o come vengono impiegati? In un



contesto di diseguaglianze inaccettabili e crescenti, pensare a trasferimenti di ricchezza, come misure di integrazione al reddito o una vera progressività fiscale, potrebbe probabilmente essere molto più efficace di una continua immissione di liquidità che da sola non basta, anzi può portare a effetti controproducenti come la continua creazione di bolle finanziarie.

Questo non significa che interventi di politica monetaria siano di per sé inutili, ma vanno contestualmente accompagnati da interventi di altra natura, secondo diverse direzioni. La prima riguarda decisioni di politica economica per rilanciare e indirizzare il sistema produttivo; la seconda un sistema di regole per chiudere il gigantesco casinò finanziario che drena la maggior parte delle risorse e provoca continue instabilità e crisi, e per riportare tali risorse nell'economia reale.



3. Misure di politica economica

Riguardo la prima direzione la domanda fondamentale è domandarsi dove deve essere indirizzata la liquidità, ovvero quale tipo di economia vorremmo una volta usciti dalla crisi? E' possibile pensare a strumenti di indirizzo della politica industriale ed economica all'interno dell'UE e dei singoli Stati?

Al momento tale indirizzo è assente, in primo luogo per le dottrine che guidano oggi l'economia – sembra eresia anche il solo parlare di un intervento pubblico per orientare l'economia. I singoli Stati dell'UE sono legati da regole ferree sulla libera concorrenza e l'assenza di interventi dello Stato. Per un cambiamento a livello europeo occorre mettere insieme le voci e gli interessi di ventisette diversi governi. Abbiamo un'unica banca centrale ma sulle questioni di politica economia e industriale si va avanti non solo in ordine sparso, ma spesso con un approccio decisamente più di concorrenza che non di “unione” europea.

Una possibilità potrebbe essere legata a un intervento della Banca Europea per gli Investimenti per promuovere un grande piano di investimenti post-crisi. Gli Stati della UE dovrebbero però accordarsi su quale sistema economico, sociale e ambientale vogliono costruire. Investimenti per le “grandi opere” o per la mobilità sostenibile? Nei combustibili fossili o nella ricerca per l'efficienza energetica? Nel settore militare o nel welfare? In altre parole le misure monetarie dovrebbero essere pensate per il finanziamento di quello che a volte viene indicato come “green new deal” e riassumibile in una riconversione ecologica dell'intero sistema economico.

Accanto ai già citati trasferimenti, misure di questo genere darebbero nuovo impulso a una UE in estrema difficoltà. Su questi piani l'Europa della moneta unica e della Banca Centrale unica è terribilmente in ritardo, ma se la gamba monetaria e finanziaria continua a andare avanti mentre quella economica e sociale rimane sempre più indietro, è inevitabile che finiremo per cadere.



E' vero che la Commissione Europea ha messo in campo alcune misure per fronteggiare l'emergenza. La principale però è nuovamente legata a un maggior spazio di manovra fiscale per i singoli Stati con l'attivazione della clausola di salvaguardia generale del Patto di Stabilità.

Un segnale interessante, anche se limitato, così come quello sulla parziale revisione delle regole sugli aiuti di Stato, o meglio l'attivazione anche in questo caso di una clausola di emergenza prevista dai trattati europei per fronteggiare situazioni eccezionali, che permette di allentare le regole sulla concorrenza tra Paesi europei. Tra gli aiuti ammissibili, di particolare interesse per il settore del credito, le garanzie degli Stati per i prestiti bancari e le garanzie per le banche che veicolano gli aiuti di Stato. La Commissione ha inoltre anticipato o liberato altri fondi messi a disposizione degli Stati.¹

Il discorso fatto su scala europea vale anche per i singoli governi, e quello italiano in particolare. Con i Decreti Cura Italia e Liquidità sono state messe in campo principalmente misure legate all'erogazione del credito, con agevolazioni e garanzie pubbliche, ma non di politica economica.² Anche limitandosi a questo primo tipo di interventi, inoltre, sarebbe stato possibile introdurre dei criteri di selezione. Come prima indicazione, il governo danese ha annunciato che le imprese che hanno sede in un paradiso fiscale, non potranno accedere alle agevolazioni previste.³

Allargando lo sguardo, per il dopo-crisi serviranno specifici interventi per l'occupazione, la giustizia sociale, l'ambiente e in diversi altri ambiti. Sbilanciamoci! ha pubblicato un appello per un'Italia "in salute, giusta, sostenibile" con un elenco di dieci proposte su cui fare ripartire il Paese.⁴

¹ Una sintesi degli interventi della Commissione è disponibile qui: <https://www.eticaeconomia.it/flessibilita-e-nuovi-interventi-la-commissione-europea-in-azione-per-arginare-la-crisi-pandemica/>

² Per un'analisi della situazione legata alla crisi attuale e di possibili scenari e prospettive dal punto di vista sanitario, sociale ed economico per l'Italia, si veda ad esempio il booklet di Sbilanciamoci! Scaricabile gratuitamente qui: <https://sbilanciamoci.info/l-epidemia-che-ferma-il-mondo/>

³ Notizia sulle misure proposte dal governo danese: https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-04-18/denmark-extends-business-aid-to-increase-spending-by-15-billion?utm_source=url_link

⁴ In salute, giusta, sostenibile, l'Italia che vogliamo: <https://sbilanciamoci.info/20073-2/>



4. La risposta scomposta della finanza alla crisi

Se è quindi necessaria una visione per l'economia, è forse ancora più urgente incanalare le risorse esistenti e quelle create con operazioni di politica monetaria verso l'economia reale. Il sistema finanziario nel suo insieme si è dimostrato clamorosamente incapace di operare nell'interesse generale, o in altre parole di assolvere al proprio principale compito di una “allocazione ottimale delle risorse” nell'economia, come recitano i libri di testo. Il combinato disposto di assenza di regole in ambito finanziario e di eccesso di liquidità è un micidiale mix che drena verso obiettivi speculativi e di brevissimo termine la maggior parte delle risorse disponibili e provoca continue crisi e instabilità, mentre sottrae risorse ai settori che più ne avrebbero bisogno.

Servono quindi delle regole per riportare la finanza a essere uno strumento al servizio dell'insieme della società e non un fine per fare soldi dai soldi, ovvero da un lato normative per chiudere il gigantesco casinò finanziario, e dall'altro promozione di un diverso sistema.

La reazione dei mercati allo scoppio della pandemia è purtroppo solo l'ultimo esempio di questo fallimento. Per sua natura la finanza cerca di anticipare l'andamento futuro dell'economia e un ribasso era quindi da attendersi. A questo si somma però l'effetto di “gregge”, della gran parte degli investitori, che creano ondate di euforia e panico sui mercati. Un andamento ulteriormente amplificato dal fatto che le strategie di investimento di moltissimi fondi sono regolate da algoritmi, che sulla base di informazioni uguali reagiranno tutti nello stesso modo.

Su tali fenomeni si innesca la speculazione finanziaria, che si nutre proprio dell'instabilità. Speculare significa comprare a poco e rivendere il prima possibile al prezzo maggiore possibile (sui mercati finanziari è anche possibile l'oppo



sto, ovvero la speculazione al ribasso). Questo significa che più le oscillazioni dei prezzi sono ampie e rapide, più potrò estrarre profitti dalla mia attività speculativa. Un'attività che ha assunto dimensioni tali da generare – o per lo meno esasperare – essa stessa quell'instabilità funzionale a generare i suoi profitti. Più instabilità significa maggiore oscillazione dei prezzi, il che spinge altri speculatori a lanciarsi in operazioni simili, in una spirale che si auto-alimenta. In poche parole, per l'ennesima volta la finanza si sta dimostrando una parte del problema invece che della soluzione.

Questi e altri elementi portano la finanza non solo ad anticipare – come dovrebbe fare – l'andamento dell'economia, ma ad amplificarlo a dismisura, in una spirale che si auto-alimenta.

Non a caso una delle prime misure adottate dalle autorità per contenere gli impatti economici immediati della pandemia, in Italia e non solo, è stata il divieto di vendite allo scoperto sui mercati finanziari: le vendite allo scoperto sono un'operazione che permette di scommettere sul ribasso di un titolo o un indice. Semplificando: l'operatore vende qualcosa che non ha sperando che nel tempo che passa tra la vendita e la consegna il valore scenda, in modo da poterlo comprare a meno e rivenderlo subito dopo al prezzo pattuito.

E' come se un'agenzia immobiliare vendesse a 100 una casa di cui ancora non ha la proprietà. Quando trova un compratore, spera che prima del rogito il mercato sia in calo in modo da trovare la casa a 90 e rivenderla contestualmente a 100. Nel frattempo, l'agenzia farà quanto in suo potere per cercare di fare scendere il prezzo delle case. Un'ipotesi ovviamente assurda per qualsiasi settore dell'economia, ma diventata pratica comune sui mercati finanziari.

Un ulteriore clamoroso esempio è quello del “petrolio sotto zero”, come se i produttori dovessero pagare per disfarsene. In parte questo paradosso è legato a fenomeni reali: la brusca frenata dell'economia, i siti di stoccaggio pieni, i mancati accordi in sede OPEC. Almeno in parte, però, si sono innestati diversi fattori squisitamente finanziari, con forti sospetti di manipolazione dei mercati.¹ Un ruolo centrale è quello avuto dai derivati, strumenti che dovrebbero servire come assicurazione contro le oscillazioni dei prezzi ma usati in massima parte per scommettere sull'andamento futuro dei prezzi stessi. Chi specula cerca di



guadagnare dall'oscillazione nel prezzo del derivato stesso, non è interessato al prodotto sottostante, in questo caso il petrolio. Con il crollo dei prezzi, chi aveva un derivati che prevedeva la consegna a maggio si è trovato con un contratto senza valore, e pur di disfarsene ha dovuto venderlo addirittura a prezzi negativi. Non è quindi corretto dire che i produttori di petrolio erano pronti a pagare chi se lo veniva a prendere. Il vero paradosso di un sistema finanziario totalmente staccato dalla realtà è persino peggio: la quantità di scommesse su contratti derivati ha fatto sì che in molti si sono trovati costretti a pagare pur di non doverlo prendere.

¹ Su manipolazioni dei mercati del petrolio vedi ad esempio:
https://www.ilsole24ore.com/art/petrolio-sotto-zero-trader-rosso-e-sospetti-manipolazione-AD0ohHM?refresh_ce=1



5. La risposta delle banche e della finanza etica

A fronte di un tale indirizzo del sistema finanziario tradizionale, già negli anni successivi alla crisi del 2008, mentre l'insieme del sistema bancario italiano manifestava un credit crunch, ovvero una riduzione del credito erogato a famiglie e imprese, Banca Etica ha saputo andare in controtendenza, aumentando l'erogazione del credito con tassi a due cifre.

In altre parole, a fronte di un sistema finanziario decisamente pro-ciclico (vale a dire che il credito viene erogato con anche troppa facilità nei momenti di euforia, mentre i rubinetti del credito vengono chiusi nei momenti di difficoltà), Banca Etica ha saputo andare in direzione opposta.

Una caratteristica che accomuna diverse esperienze di finanza etica europee. Il terzo rapporto sulla finanza etica e sostenibile in Europa ha mostrato, tra le altre cose, come le banche etiche europee, a parità di attivi, erogano quasi il doppio di crediti all'economia rispetto al sistema tradizionale. Nel 2018 la concessione di crediti rappresentava infatti per le prime oltre il 76% delle attività totali, mentre si fermava poco sotto il 40% per la media delle banche europee.¹

Nella nuova situazione di crisi, le banche sono chiamate ad aiutare e sostenere la propria clientela, anche utilizzando gli strumenti di agevolazione messi a disposizione dalle istituzioni. Banca Etica ha quindi recepito le misure predisposte dai Decreti del governo italiano, aggiungendo ulteriori iniziative per essere ancora meglio in grado di venire incontro alle richieste della propria clientela e del proprio mondo di riferimento.

Per le imprese e organizzazioni sono state previste richieste di moratoria facilmente accessibili e nuova liquidità e credito per imprese e organizzazioni socie e clienti. Per privati e famiglie interventi sui mutui e prestiti personali con sospensione temporanea dei pagamenti anche oltre i casi previsti dalla legge,



ma anche strumenti di gestione del risparmio pensando alla ripresa e nel segno della solidarietà.²

In un periodo di crisi e di difficoltà economica, simili misure e più in generale un intervento anticiclico è tanto più urgente e necessario anche in un'ottica di legalità e di contrasto alla criminalità organizzata. In Italia a marzo, mentre quasi tutti i reati calavano, l'usura è cresciuta del 9% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.³

¹ Il Terzo Rapporto sulla Finanza Etica e Sostenibile in Europa è disponibile qui: https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/BLOG/REPORT%20SULLA%20FINANZA%20ETICA%20IN%20EUROPA%202020/RAPPORTO%20FINANZA%20ETICA%20IN%20EUROPA_2020.pdf

² Il dettaglio delle misure proposte da Banca Etica è disponibile qui: <https://www.bancaetica.it/blog/news/insieme-oltre-lemergenza-coronavirus>

³ https://www.repubblica.it/cronaca/2020/04/29/news/coronavirus_la_crisi_di_liquidita_da_campo_libero_alle_mafi_e_solo_a_marzo_l_usura_e_cresciuta_del_9_per_cento-255192120/?ref=RHPPLF-BH-I0-C8-P13-S1.8-T1



6. L'Action plan sulla finanza sostenibile dell'UE

Se quindi la finanza etica e sostenibile potrà svolgere un ruolo di primo piano nel dopo crisi, molto dipende anche dalla possibilità che venga messe nelle condizioni di farlo. Servono interventi normativi per promuovere e incentivare un sistema finanziario in grado di fornire soluzioni efficaci e innovative all'insieme della società.

Un percorso interessante in questo senso è quello sulla finanza sostenibile messo in campo dalle istituzioni europee negli scorsi mesi. Un percorso con luci e ombre. Tra gli aspetti positivi, la creazione di una tassonomia per definire le attività ambientalmente sostenibili e i relativi finanziamenti. Una delle maggiori critiche riguarda però il fatto che al momento la “sostenibilità” è intesa quasi unicamente in chiave ambientale, mentre poco o nulla si dice riguardo gli aspetti sociali e di governance, le altre due gambe della tradizionale analisi sulla responsabilità di impresa.

Ancora prima, ed è quasi incredibile se pensiamo al sistema finanziario e ai disastri causati negli ultimi anni, non c'è accenno alla speculazione. Si inquadra la sostenibilità senza mai menzionare crisi, instabilità. logiche di breve periodo, sfruttamento dei paradisi fiscali o altri temi centrali.

Il rischio è che criteri troppo deboli possano svuotare la stessa idea di sostenibilità, permettendo operazioni di marketing se non di vero e proprio greenwashing a molte banche tradizionali che riuscirebbero a darsi una patente di sostenibilità senza rimettere in discussione il proprio business. Per questi motivi Banca Etica chiede che il percorso e i criteri siano resi più stringenti, definendo una sostenibilità a 360 gradi per il sistema finanziario.

Unendo l'idea di finanza sostenibile con quella di un indirizzo di politiche economiche da parte delle istituzioni, un interessante appello è arrivato dal gruppo di



esperti sulla finanza sostenibile creato dalla Commissione UE, che chiede che i fondi per la ripresa siano orientati a un'economia realmente “green”.¹

Un'altra iniziativa interessante è la consultazione avviata dalle tre autorità di vigilanza (EBA, EIOPA e ESMA) e aperta fino al primo settembre, riguardo i criteri ESG per le istituzioni finanziarie.²

¹ Per maggiori dettagli sull'appello vedi qui: <https://valori.it/costruire-ripresa-sostenibile-strumenti-finanziari-giusti/>

² La consultazione è disponibile qui: <https://eba.europa.eu/esas-consult-environmental-social-and-governance-disclosure-rules>



7. Chiudere il casinò finanziario

In parallelo, servono altri interventi di natura normativa sia per disincentivare la finanza speculativa sia per promuovere quella etica e sostenibile, in modo da indirizzare le risorse di cui abbiamo bisogno per il rilancio dell'economia dove servono veramente e dove producono un impatto positivo per l'ambiente e l'insieme della società.

L'aver bloccato la vendita allo scoperto in Italia nei primi giorni di caduta degli indici di Borsa non è solo un elemento positivo. Dimostra anche che non è una questione di difficoltà tecnica. Quando c'è la volontà politica, abbiamo gli strumenti per contrastare alcuni degli effetti più deleteri del sistema finanziario.

Anche per questo rinnoviamo l'appello per un deciso cambio di rotta nelle regole che sovrintendono la finanza. All'indomani della crisi del 2008 tutte le istituzioni internazionali si erano impegnate a chiudere una volta per tutte il casinò finanziario. A distanza di oltre dieci anni, non solo tali promesse sono state disattese, ma spesso si è andati in direzione opposta a quanto auspicabile. Gli interventi normativi si sono concentrati sulla tradizionale attività di erogazione dei crediti del sistema bancario, mentre molto meno – per non dire nulla – è stato fatto per contrastare la speculazione e la finanza fine a sé stessa. Un paradosso che ha portato a una continua crescita del sistema bancario ombra, quell'insieme di società spesso registrate in un paradiso fiscale che eseguono operazioni simili a quelle delle banche senza però doverne seguire le regole e senza essere sottoposte ad analoga vigilanza. Oggi il sistema bancario ombra potrebbe avere superato l'incredibile cifra di 51.000 miliardi di dollari, in crescita del 75% negli ultimi dieci anni.

Ma è l'insieme della finanza a non essersi minimamente discostata dagli indirizzi di prima della crisi del 2008, come mostrato brevemente nel caso del “petrolio sotto zero”, solo il caso più clamoroso dell'uso spregiudicato che viene fatto dei derivati.



Purtroppo ad oggi le istituzioni non sono riuscite ad approvare nemmeno le regole da loro stesse proposte. Per fare un esempio tra i molti possibili. All'indomani della crisi del 2008 l'UE domanda a un gruppo di esperti, guidati dal governatore della Banca Centrale finlandese Liikanen quali siano le principali riforme da intraprendere per evitare il ripetersi del recente disastro. Il rapporto mette al primo posto la separazione tra banche commerciali e di investimento, ma la stessa UE che aveva commissionato lo studio non ha seguito alle conclusioni esposte.

Lo stesso potrebbe dirsi per una tassa sulle transazioni finanziarie, malgrado il voto favorevole del Parlamento UE e la bozza di Direttiva pubblicata dalla Commissione europea. Parliamo di una tassa di importo estremamente limitato su ogni compravendita di strumenti finanziari. Per chi compra con un'ottica di lungo periodo tale imposta minima è trascurabile, e comunque molto inferiore alle commissioni solitamente pagate. Molto diversa è la situazione per chi opera con logiche di brevissimo periodo, acquistando e vendendo anche migliaia di volte in un'ora per guadagnare su minuscole oscillazioni dei prezzi. Migliaia di volte una tassa molto piccola diventa una tassa sufficiente a scoraggiare tali tipi di operazioni. Teniamo conto che su molti mercati, il trading ad alta frequenza (high frequency trading), ovvero scambi che avvengono nell'ordine delle frazioni di secondo, rappresenta più della metà delle transazioni totali.

L'idea è quindi quella di “costruire un meccanismo fiscale efficace che si insinui nell'operatività dei mercati, rendendo più costose, quindi meno convenienti, proprio quelle transazioni che fanno male allo sviluppo sociale e ambientale, a partire da derivati e HFT. Una tassa che in questo modo freni la speculazione, non tanto per raccogliere gettito da destinare a investimenti green o social, esito che pure non va disdegnato, ma soprattutto per riorientare l'operatività dei mercati, dei loro algoritmi e dei robot che li gestiscono”.¹

Riguardo i paradisi fiscali, complice anche la crisi delle finanze pubbliche, si parla finalmente di interventi quali l'obbligo di rendicontazione Paese per Paese dei dati contabili delle imprese multinazionali (mentre la pubblicazione dei bilanci in forma aggregata non permette di capire quanto si sfruttino giurisdizioni di comodo per ridurre il carico fiscale o per altri motivi) così come di una web tax, ancora più attuale nei giorni di chiusura dei negozi con enormi affari per i



colossi del web.²

Ancora a monte, i paradisi fiscali sono nati e fioriscono grazie all'assenza di controlli sui flussi di capitale, con impatti devastanti in termini di giustizia fiscale e sociale, sviluppo del crimine e della corruzione, concorrenza sleale tra multinazionali che sfruttano scappatoie fiscali e piccole imprese che non possono farlo e altri ancora. In un momento di estrema difficoltà per le finanze pubbliche, è inaccettabile che migliaia di miliardi possano sfuggire al fisco senza alcun controllo.

Di fatto molte di queste tematiche sono direttamente legate alla completa liberalizzazione dei movimenti di capitale. Ancora, è impossibile anche solo parlare di una tassazione patrimoniale o anche solo maggiormente progressiva nel momento in cui chi è in posizione di forza può eludere il fisco. Il problema in linea generale è quello di una distanza sempre maggiore tra capitali senza frontiere e regole e controlli in massima parte fermi all'idea di Stato-nazione. Dalle delocalizzazioni alle diseguaglianze alla speculazione sui debiti pubblici, è quasi impossibile anche solo enumerare gli impatti derivanti dalla completa libertà di movimento dei capitali.

E' vero che parlare di introdurre dei controlli appare oggi un'utopia. La libera circolazione dei capitali, solo per fare un esempio, è uno dei capisaldi su cui sono costruiti i trattati europei. E' però altrettanto vero che nelle ultime settimane si è aperto uno spazio di discussione e di riflessione che ha permesso di rimettere in discussione anche assunti che sembravano scolpiti nella pietra. La sospensione del Patto di Stabilità europeo è uno di questi casi.

In conclusione, è utile ripetere che sapremmo quindi come intervenire: le difficoltà nel chiudere il casinò finanziario non sono di natura tecnica quanto nella volontà politica di attuarle. Ancora di più in un momento come quello attuale, serve il coraggio e la lungimiranza di approvare queste e altre misure per frenare le attività più speculative, che da un lato provocano crisi e instabilità e dall'altro sottraggono risorse fondamentali per l'economia.

¹ Per informazioni sulla proposta di Tassa sulle transazioni finanziarie e sul mercato dei derivati e del trading ad alta frequenza vedi: <https://sbilanciamoci.info/un-vero-green-new-deal-passa-per-la-finanza>

² Informazioni sulla web tax: <https://www.italiaoggi.it/news/per-l-ocse-la-web-tax-ci-salvera-dalla-crisi-2439790>



8. Promuovere un diverso sistema finanziario

Se servono quindi delle regole contro un certo tipo di finanza, è altrettanto importante approvarne altre per promuovere la finanza etica e sostenibile, e comunque un sistema finanziario in grado di sostenere l'economia. Tutti concordano sul fatto che per ripartire dopo la crisi servirà un intervento finanziario straordinario. Se alcune misure dovranno essere messe in campo dalle istituzioni pubbliche, è altrettanto se non più importante avere un sistema finanziario privato che da parte sostanziale del problema diventi finalmente una parte della soluzione.

Questo significa prima di tutto abbandonare le logiche di brevissimo termine di una finanza diventata un fine in sé stesso per fare soldi dai soldi per pensare a una visione di lungo periodo e soprattutto a uno strumento che si interroga sui bisogni ambientali, sociali, economici a cui rispondere, e cerca le modalità migliori per farlo.

In questa direzione, sono diverse le proposte che si potrebbero mettere in campo, sia su scala europea sia nazionale. Una riguarda ad esempio la revisione dei requisiti patrimoniali necessari per erogare un credito. Semplificando, per ogni credito erogato le banche devono tenere da parte una certa percentuale di capitale proprio. Questa percentuale viene però pesata a seconda della rischiosità del credito. Così, crediti considerati più rischiosi richiederanno più capitale, e in ultima analisi saranno meno appetibili per le banche. I relativi soggetti verranno erogati meno frequentemente dalle banche e a tassi più alti rispetto a chi richiede un minore assorbimento patrimoniale.

Il rischio oggi dipende da criteri economici e finanziari, ma non ambientali o sociali. Introdurre una pesatura secondo criteri ambientali (green supporting factor) o sociali (social supporting factor), rappresenterebbe invece uno straordinario incentivo per indirizzare il credito bancario verso determinati settori e



disincentivare altri. Pensiamo, per fare un semplice esempio, se si applicasse una percentuale di assorbimento patrimoniale minore per finanziamenti all'energia rinnovabile e all'efficienza energetica, e specularmente maggiori al settore dei fossili.

Tale rischio segue anche motivazioni concrete: sempre più le fossili portano con sé un rischio (dai disastri ambientali a quello reputazionale ad altri). Ancora prima, nella sua esperienza ventennale Banca Etica dimostra che erogare crediti a settori con impatti ambientali e sociali positivi non è più rischioso, anzi. Il tasso di sofferenza (ovvero la percentuale di crediti che non vengono restituiti) di Banca Etica è nettamente inferiore a quello medio del sistema bancario italiano.

Non da ultimo, in un momento di grande difficoltà per le finanze pubbliche, un tale intervento sarebbe a costo zero per lo Stato. Parliamo infatti di una diversa allocazione del credito bancario e di uno straordinario incentivo per la riconversione ecologica dell'economia che non prevede interventi del pubblico. Nella stessa direzione si potrebbe introdurre un "social supporting factor" per sostenere progetti con un positivo impatto sociale, come i finanziamenti al terzo settore che al momento sembra escluso dagli interventi di aiuto e sostegno previsti dai decreti del governo italiano.

Un altro intervento dovrebbe riguardare il favorire una maggiore biodiversità bancaria in modo che diversi modelli di istituti di credito possano rispondere a diverse esigenze del sistema economico, invece dell'approccio a taglia unica ("one size fits all" nell'espressione inglese) promosso oggi in Europa. Non solo, ma il modello europeo, nel nome di una competitività diventata obiettivo in sé, è quello di gruppi di sempre maggiore dimensione (sia perché le banche devono sostenere le nostre multinazionali nella competizione globale, sia per la concorrenza tra le stesse banche europee e le loro omologhe di altri Paesi). La pressione alla concentrazione e alla fusione tra istituti – che tra le altre cose porta a sempre meno gruppi sempre più "too big to fail" e a una sempre maggiore distanza tra banca e suo territorio di riferimento, andrebbe invertita. Tra le altre cose, regole "a taglia unica" penalizzano le banche di piccole dimensioni anche rispetto agli obblighi e oneri regolamentari che sono tenute a rispettare.

Queste sono alcune delle molte proposte che si potrebbero approvare se ci



fosse la volontà politica di farlo. Se ne potrebbero descrivere diverse altre: pensare a un utilizzo delle risorse dei fondi pensione per finanziare imprese italiane con comportamenti virtuosi;¹ mettere in campo misure di sostegno del microcredito e della microfinanza (al momento le iniziative del governo hanno previsto di innalzare il limite del microcredito imprenditoriale fino a 40.000 euro ma non hanno preso in considerazione misure – come fondi di garanzia o altro – per il microcredito socio-assistenziale).² Ancora, in una recente manovra finanziaria l'Italia ha riconosciuto e definito gli istituti di finanza etica e sostenibile, inserendo le disposizioni nell'Art.111 bis del Testo Unico Bancario. Servono adesso i decreti e apposite misure per promuovere tale modello di banca.

¹ Per una descrizione di questa proposta:

<https://www.bancaetica.it/comunicato-stampa/ricetta-della-finanza-etica-per-trasformare-previdenza-integrativa-un-motore-per>

² Su microcredito e microfinanza, vedi le proposte avanzate dalle principali reti europee del settore:

<https://www.european-microfinance.org/sites/default/files/2020-04/EMN-MFC%20letter%20to%20EIF%20on%20recommended%20improvements%20to%20EaSI.pdf>



Conclusioni

E' quasi impossibile immaginare oggi su quali binari potremo ripartire. Da un lato, come accennato, l'emergenza attuale rimette in discussione molti assunti ormai dati per certi: dai vincoli europei su debito e deficit al ruolo degli investimenti nella sanità pubblica a molti altri. Dall'altro viviamo appunto in uno stato di emergenza assoluta, il che significa che la stessa difficoltà del momento potrebbe giustificare sia l'eccezionalità sia un ritorno agli standard consolidati non appena possibile.

Per questo servirebbe un cambio di rotta che vada ben al di là dell'attuale emergenza. Gli assunti di finanza pubblica – nazionali ed europei – possono essere rimessi in discussione alla radice. Analogamente la finanza etica e sostenibile è un'alternativa a quella tradizionale, una finanza che si pone come mezzo al servizio della società e non come fine per fare soldi dai soldi.

Se vogliamo cogliere un segnale di speranza nella drammatica situazione attuale, è proprio nel mostrarci che percorsi diversi sarebbero possibili e praticabili. A tutti noi il compito di renderli reali. Se davvero nulla sarà più come prima, facciamo sì che il nuovo vada nella direzione che tutti stiamo auspicando.

