

L'INTERVISTA

Lorenzo  
Codogno

# “È in atto un attacco di Berlino a Bruxelles: ci servirà il bail in”

» STEFANO FELTRI

**P**urtroppo l'Italia rimane un Paese esposto, vulnerabile, finché non sarà ridotto il debito pubblico e risolti i problemi delle banche, rimarremo a rischio”. Lorenzo Codogno è stato a lungo il capo economista del ministero del Tesoro, oggi insegna alla London School of Economics ed è fondatore e capo economista della società di consulenza finanziaria LC Macro Advisors. Le banche sono il centro di tutto: “Prima si riduce l'incertezza, prima si può parlare di crescita futura”

**Dottor Lorenzo Codogno, che succede al MontePaschi e al sistema bancario italiano?**

Non commento i casi di banche specifiche. Ma la Brexit ha fatto emergere a livello europeo elementi di vulnerabilità, nel caso dell'Italia è il sistema bancario. Correttamente il governo italiano, con il sostegno della Banca d'Italia, si è attivato per mettere in sicurezza il sistema bancario. La decisione di approntare uno schema per possibili garanzie pubbliche per far fronte a eventuali difficoltà è positiva. Ma può essere vista in maniera controversa.

**In che senso controversa?**

Alcuni Paesi non hanno gradito. È in corso un attacco frontale della Germania alla Commissione europea. Nella recente riunione del Consiglio europeo, le proposte italiane sono state rigettate e le

trattative si svolgono ora solo su base bilaterale e nel quadro delle regole sugli aiuti di Stato e della direttiva sul *bail-in*. Spetta alla Commissione interpretare le regole nella maniera più adeguata. Ma questa apertura non è vista bene in altre capitali europee.

**Come procederà la trattativa?**

Qualcosa il governo italiano riuscirà a ottenere, probabilmente non nell'immediato. Ci vorranno alcune settimane. E probabilmente l'accordo avrà delle conseguenze. Per riuscire a iniettare soldi pubblici nel sistema bancario servirà una ristrutturazione di alcuni istituti di credito.

**Sta parlando di *bail-in*?**

Servirà il *bail-in*, con sacrifici imposti ad azionisti e probabilmente a obbligazionisti junior. Questi sacrifici non dovrebbero toccare i depositanti, ma è inevitabile un piano di ristrutturazione che comprenda il coinvolgimento di investitori privati.

**A novembre la gestione di PopEtruria e di altre tre piccole banche decotte ha scosso il settore. Prevede altre conseguenze sistemiche?**

Si può trovare un accordo con la Commissione che salvaguardi i depositanti, cioè il nodo più delicato dal punto di vista del rischio sistemico. Già ora i prezzi di Borsa delle banche scontano una forte diluizione del capitale, non sarebbe una grande sorpresa. In Italia le obbligazioni subordinate sono state vendute agli investitori privati e questo sa-



rà un altro aspetto cruciale che dovrà essere negoziato con attenzione.

**Si parla di un ingresso diretto dello Stato nel capitale senza che la banca venga messa in risoluzione.**

In caso di rischi sistemici la direttiva Brrd sul *bail-in* prevede che ci possa essere un'iniezione di capitale pubblico preventiva, il piano può arrivare dopo. Ma deve arrivare. Un nuovo *business plan* e una ristrutturazione del debito implica la penalizzazione degli obbligazionisti e una registrazione delle perdite sui crediti in sofferenza superiore a quella contabilizzata finora.

**Che forma può avere questo ingresso del capitale pubblico?**

Può avvenire attraverso un fondo, una specie di super Atlante, che entri nel capitale

delle banche, con il coinvolgimento dello Stato attraverso la Cassa depositi e prestiti.

**Senza impatto sui vincoli di bilancio?**

Non sul deficit strutturale, perché è una misura una tantum. Ma avrà conseguenze sul deficit nominale che, visto il livello di partenza, finirà per superare il 3 per cento. E quindi ci sarà bisogno di un percorso di rientro.

**Doloroso?**

Non necessariamente si arriverà a una procedura di infrazione per deficit eccessivo, visto che si tratta della reazione a un evento eccezionale. Ma prima serve capire l'entità dello sfioramento.

**La Federal Reserve e il Fondo monetario hanno denunciato la fragilità di Deutsche Bank. I tedeschi stanno peggio di noi?**

Ci sono delle fragilità nel si-

stema tedesco che però è in parte in mano a un azionista pubblico. In Italia i conti pubblici sono un grosso problema, in Germania hanno più margini. Questo legame tra lo Stato sovrano e il sistema bancario è quindi particolarmente pericoloso in Italia, meno in Germania.

**Lo spread è stato neutralizzato dalla Bce?**

Qualche tensione si è vista, ma modesta. Il mercato dei titoli di Stato ha resistito benissimo.

**Ci aspetta un'altra estate drammatica come quella del 2011?**

Nonostante gli sforzi del governo, visto che l'accordo non arriverà prestissimo, sarà un'estate calda sui mercati. Ma a settembre speriamo sia messa fine all'incertezza sul sistema bancario italiano.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## La crisi del settore



### Precedenti

Col *bail-in*, gli obbligazionisti di Pop Etruria hanno perso 350 milioni

LaPresse

### Chi rischia cosa

■ **AZIONISTI** Le azioni delle banche italiane quest'anno hanno già subito perdite medie di oltre il 50%. A pesare è, tra l'altro, il fatto che in caso di *bail-in* gli azionisti sono i primi a essere coinvolti, con la riduzione o l'azzeramento del valore dei titoli. Un caso remoto per le banche solide, meno per il Monte dei Paschi, le cui azioni hanno infatti perso più del 70% da gennaio

■ **OBBLIGAZIONISTI** Anche chi ha obbligazioni subordinate, cioè non garantite, subisce le procedure di *bail-in*. Mps ne ha in circolazione per oltre 4 miliardi. Il problema è che ora è difficile anche sbarazzarsene, visto che in buona parte sono quotate sulla piattaforma interna della banca, Ddt (*Deal done trading*), che non garantisce la stessa efficienza e gli stessi prezzi dei mercati regolamentati. Più tutelato è chi ha obbligazioni *senior*, garantite, che sono coinvolte solo dopo azioni e titoli subordinati

■ **CORRENTISTI** Chi ha fino a 100 mila euro sul conto può stare tranquillo. Fino a tale importo, infatti, i depositi sono garantiti dal Fondo interbancario di tutela dei depositi. Le somme che oltrepassano questa soglia potrebbero invece rientrare nelle procedure di risoluzione



### Chi è

**Lorenzo Codogno ha lavorato al Tesoro come capo economista dal 2006 al 2015, oggi è alla London School of Economics**

### Bail-in

**È nuova norma Ue sulle crisi bancarie: prima pagano azionisti, obbligazionisti e correntisti. Un assaggio lo si è avuto a novembre con le 4 banche (Etruria, Marche, CariFe e CariChieti): i bondisti subordinati hanno perso 750 milioni**