

L'anno che verrà

2018

Le dieci sfide dell'economia che ci attendono nel 2018: dalla Brexit al ciclone Trump, le politiche della Bce e le banche, i nuovi fenomeni come la moneta digitale, i grandi settori industriali, dall'auto alle tlc, le immancabili eterne crisi italiane: dall'Ilva all'Alitalia.

Bogo, Rampini, Franceschini, Bonanni, Mastrobuoni, Griseri, Livini, Foschini, Santelli, Greco, Carli

da pagina 29 a pagina 42

Il credito prigioniero di Btp e di riforme a metà

Andrea Greco

Il credito prigioniero di Btp e riforme a metà

IL 2017 È STATO UN ANNO CHIAVE PER IL SISTEMA: MA QUANDO SEMBRAVA IN SICUREZZA, SI SONO APERTE LE VICENDE CREVAL E CARIGE. RISCHI PER LE DECISIONI DEI REGOLATORI SUGLI NPL. L'INCOGNITA DEL VALORE DEI TITOLI DI STATO, DI CUI GLI ISTITUTI SONO GONFI, LEGATA ALLE ELEZIONI. BCC E POPOLARI, QUADRO DA DEFINIRE

Andrea Greco

Milano

L'oroscopo bancario italiano - dopo la cataris 2017 che ha sciolto groppi decennali - ma negativamente condizionato dalle eredità passate: come i cattivi crediti rimasti, l'eccesso di titoli pubblici, le riforme lasciate a metà. C'è stato un momento, in settembre, in cui il settore sembrava chiamarsi chiamato fuori dal gorgo, dopo due anni di spirali pericolose; e la vulgata dei banchieri si affrettava a cantare «la fine della crisi», rispolverando il solito meccanismo psicologico che cerca di autoavverare le profezie.

Poi alcuni accadimenti degli ultimi due mesi, tra gli istituti più fragili come Carige e Creval e nei circoli sovranazionali che fanno regole e giochi (la Bce e l'asse franco-tedesco), hanno dato agli auspicanti un sapore meno dolce: da farmaco di convalescenza, benché il contesto macro e il Pil domestico intorno si rafforzino. Si aggiunga che a

marzo si voterà per (tentare di) formare il nuovo governo: e la volatilità pre e post elettorale non aiuterà le quotazioni degli istituti, né dei 359 miliardi di euro di Btp e altri titoli sovrani che hanno comprato, e già di loro perderanno metà del sostegno degli acquisti mensili della Bce. Magari non nel 2018 ma poco oltre, toccherà anche ridurre i portafogli sovrani delle banche e allinearli alle rivali europee. Segue un'agenda delle priorità di breve termine.

Il muro eretto dal parlamento europeo al tentativo di Danièle Nouy, guida dei controlli di Francoforte, di scavalcare i legislatori sulle prassi di copertura di sofferenze e incagli non fermerà l'impostazione per cui la vigilanza creditizia - cercando di agevolare la mutualizzazione dei rischi sui depositi vista come fumo negli occhi nei paesi nordeuropei - spinge gli istituti a ridurre i crediti deteriorati (al netto di svalutazioni) al 10% dei loro attivi. Dbrs ha stimato che le prime 10 banche italiane, pur con un calo del 13% nei primi nove mesi 2017, stanno ancora al 15,7% degli attivi. Non è bastato vendere oltre 100 miliardi di euro di sofferenze e incagli nell'anno, cifra che segna un record forse imbattibile. E anche senza l'addendum Bce - per ora rinviato - che forzerebbe ad azzerare in due anni le sofferenze non garantite, in sette quelle a fronte di beni reali, alle ban-

che più cariche di crediti dubbi saranno richieste, a marzo, singole linee guida per smaltirli prima e meglio. Diversi istituti italiani - in pratica tutti tranne Unicredit, Mediobanca, Credem che non hanno il problema o l'hanno affrontato radicalmente - stanno ricevendo istruzioni simili a quella data all'ad di Ubi Victor Massiah, cui Francoforte "ha segnalato la necessità di aumentare il livello di ambizione sul fronte della riduzione degli Npl lordi", chiedendo entro il 30 marzo un piano con "obiettivi maggiormente sfidanti", anche data l'acquisizione di Banca Marche, Etruria, Carichieti. Fa parte delle linee guida date da Bce alle vigilate nel marzo 2017 e presto va onorata; anzi: la prossima formazione di un governo a Berlino rafforzerà l'asse con il governo di Emmanuel Macron, nel cui solco marciano le teorie sul credito dell'Eurotower.

Le terapie d'urto del 2017 porteranno il settore credito ad avvicinare quota 5% di rendimento



medio del capitale investito. Siamo a metà del costo del capitale finanziario, e gli operatori sanno che non basta, anche perché solo Intesa Sanpaolo, Credem e Mediobanca paiono in grado di avvicinare la "doppia cifra" l'anno venturo. Per avere una parvenza di rendimento che ripaghi il costo del capitale non basta neanche continuare con l'ascia dei tagli di personale: anche perché il calo dei ricavi (-3% il margine di interesse sui nove mesi) e le operazioni straordinarie hanno riportato i costi medi ben oltre i due terzi dei ricavi, mentre il rapporto di equilibrio sarà di 1:2. Soltanto investimenti massicci in tecnologie per favorire le operazioni in remoto, ormai ampiamente maggioritarie, e la gestione fine della mole di dati che le banche immagazzinano potranno sostenere l'unico pilastro delle entrate, costituito dalle commissioni su servizi e risparmio, salite del 7% tra gennaio e settembre e ormai superiori al margine d'interesse per alcuni gruppi.

Finalmente la Corte costituzionale ha fissato, al 20 marzo 2018, l'udienza per pronunciarsi sulla legittimità della riforma

Renzi, per metà incompiuta da tre anni, con due popolari a Sondrio e a Bari ancora non adempienti all'obbligo di trasformazione in spa. Anche se i giudici costituzionali sembrano buttare un orecchio alla politica - dove impazza la Commissione di inchiesta bancaria - e un altro alle elezioni, è difficile prevedere scossoni; senza i quali, verso metà 2018 le due ritardatarie dismetteranno il meccanismo "una testa un voto".

A Sondrio ciò aprirà la contesa per il controllo tra i frazionati soci locali e il fondo hedge Amber, già salito attorno al 6%; mentre a Bari si profila la fine del regno di Marco Jacobini, in atto da un quarantennio, e la faticosa formazione di un nocciolo duro, disposto a investire ancora nell'istituto, ma a prezzi lontani dai 7,5 euro stabiliti per l'azione (e ancora pari ai mezzi propri). Anche per le Bcc il 2018 sarà l'anno zero, con l'avvio delle tre holding - le trentine Raiffeisen e Ccb oltre alla romana Iccrea - e un generalizzato allineamento della qualità creditizia. "Abbiamo un piano con la Bce per ridurre le sofferenze, oggi all'11,9% degli impieghi - ha det-

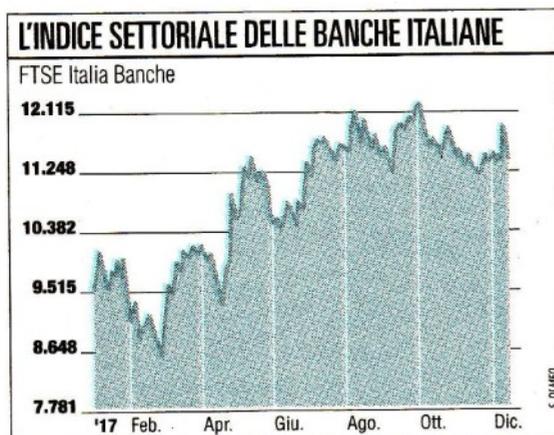
to di recente Giulio Magagni, presidente di Iccrea che con 154 Bcc e 148 miliardi diventerà terzo gruppo nazionale. Magagni ha escluso aumenti, ma altre incorporazioni di Bcc malmesse in rivali più sane è inevitabile.

Lo svolgimento anche solo parziale di questi tre temi prepara nuove aggregazioni: tra le centinaia di Bcc, tra le decine di popolari, oppure per Carige e Creval, che non sembrano potersi garantire un futuro autonomo. Altri possibili sviluppi riguardano la filiera Unicredit-Mediobanca-Generali: anche se il ritracciamento borsistico recente - comunque il settore chiuderà il 2017 in rialzo del 20% circa - non agevola l'intenzione di alleggerirsi espressa da Jean Pierre Mustier (Unicredit) su Piazzetta Cuccia, e da Alberto Nagel (Mediobanca) sul Leone. A settembre 2018 il patto biennale dei soci di Mediobanca lascia però una finestra per l'uscita, che Unicredit potrebbe sfruttare; specie se al contempo Mediobanca e altri soci forti a Trieste costituissero la holding dove apportare parte delle quote Generali, idea che piace agli attori francesi del copione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

15,7

È la percentuale dei crediti deteriorati (al netto di svalutazioni) sugli attivi delle prime 10 banche italiane



IL PERSONAGGIO

Ignazio Visco e le ferite di via Nazionale

Ignazio Visco è stato riconfermato alla guida della Banca d'Italia, ma sono in molti a dire che il governatore e l'istituzione non avranno vita facile. Le polemiche su una vigilanza poco attenta nelle crisi che hanno colpito il sistema del credito hanno lasciato il segno: Via Nazionale ha nuovamente perso quella sacralità riconquistata con fatica dopo le dimissioni di Antonio Fazio, e le frecce avvelenate del Pd, del Movimento 5 stelle, di centristi, Lega e Forza Italia hanno sollevato per la prima volta dubbi sulla legge non scritta che vuole alla guida di Banca d'Italia solo chi provenga dalle fila della Banca d'Italia stessa. Per ora la strenua combattività di Visco ha difeso il principio. Ma una breccia è stata aperta, E non si richiederà facilmente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA