



RASSEGNA STAMPA



Ritagli stampa ad uso esclusivo del destinatario

I contenuti degli articoli appartengono ai legittimi proprietari

Materiale selezionato ad uso didattico

PLANSPIEL BÖRSE STOCK MARKET LEARNING APPRENDRE LA BOURSE JUEGO DE LA BOLSA CONOSCERE LA BORSA



Questa **Rassegna Stampa** che accompagnerà periodicamente la durata del Game **CONOSCERE LA BORSA**, si pone l'ambizione di NON essere uno strumento inutile.

Infatti non si andranno a scegliere e proporre argomenti legati ai vari valori azionari e "suggerimenti di cosa e quando comprare e vendere", ma si presenteranno articoli che a vario titolo dovranno servire come mero momento di riflessione sugli argomenti di attualità legati all'economia in senso ampio e al momento socio-politico che si sta vivendo.

Partendo dalla dissertazione del termine ECONOMIA, si andrà di volta in volta a vedere che cosa succede nel mondo e proporre argomenti di riflessione.

In questa logica, il primo numero verterà su "temi alternativi", ma di sicuro interesse ed effetto, mescolando informazioni economiche di attualità, con spunti di riflessione.

Buon lavoro.

Il Coordinatore Referente.



CHE COSA E' L'ECONOMIA?

L'ECONOMIA È LA SCIENZA CHE STUDIA GLI ASPETTI DELL'ATTIVITÀ UMANA DA CUI DIPENDONO:

- LA PRODUZIONE DI BENI E SERVIZI,
- LA LORO DISTRIBUZIONE TRA GLI UOMINI,
- NONCHE' L'ORGANIZZAZIONE DEL LAVORO ATTO ALLA PRODUZIONE STESSA.

Sostanzialmente il termine **ECONOMIA** (che deriva dal greco dal greco *οἴκος* (oikos), "casa" inteso anche come "beni di famiglia", e νόμος (nomos), "normato", indica:

a) il modo in cui una società, a partire dalla terra e dalle materie prime (materie di base necessarie alla lavorazione industriale, sostanze grezze che poi vengono lavorate), produce:

1. alimenti

2. beni:

- a) grezzi (con poco valore aggiunto, cioè poco lavorati dall'uomo),
- b) finiti (con molto valore aggiunto cioè molto lavorati dall'uomo),
- c) di largo consumo (destinati a soddisfare i bisogni primari),
- d) di lusso (destinati all'inessenziale)
- 3. **servizi**: attività collegate al commercio:
 - a) al trasporto delle merci,
 - b) alla comunicazione tra persone, merci e conoscenze.

La produzione si può quindi suddividere in tre settori:

1. Primario: agricoltura, allevamento e pesca

2. Secondario: artigianato e industria

3. **Terziario**: servizi.

b) il modo in cui tra i vari membri di una società viene suddiviso il lavoro (attività umana che impegna le energie dell'uomo sia fisiche che mentali, per la produzione di beni e servizi) necessario alla produzione. Essa infatti richiede una certa quantità di lavoro.

c) il modo in cui, tra i vari membri di una società, vengono suddivisi i servizi e distribuiti o accumulati i beni e/o il loro equivalente in danaro.

In sintesi:

L'ECONOMIA è quell'aspetto dell'attività umana da cui dipendono:

- b) la produzione di beni e servizi
- c) la divisione del lavoro
- d) la distribuzione del benessere e della ricchezza

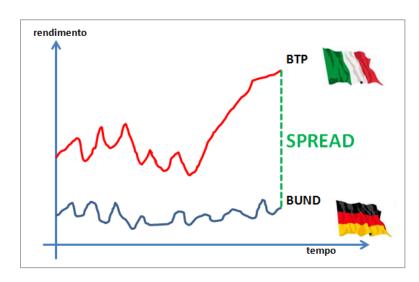


ATTUALITA': che cos'è lo SPREAD?

Il concetto di spread è un concetto utilizzatissimo nel mondo della finanza e sempre più comune anche nei titoli dei quotidiani. La parola inglese che all'ingrosso potrebbe essere tradotta con il termine "scarto" indica in generale una differenza fra due grandezze. La stragrande maggioranza delle volte in cui viene citata dai quotidiani lo spread fa riferimento alla differenza fra i rendimenti fra due titoli di stato, ed è spesso usato come misura della liquidità e solidità del mercato.

Nel caso che stiamo sentendo in queste settimane, è il "differenziale" di rendimento tra titoli di stato italiani e tedeschi e nello specifico, la "forbice" tra il rendimento offerto dal Btp (buono del tesoro poliennale emesso dallo stato italiano) a 10 anni e quello offerto dal suo corrispettivo tedesco, il bund.

Questo valore viene determinato dai mercati quotidianamente e il suo rialzo nell'ultimo periodo sta a significare in parole povere che, siccome prestare soldi all'Italia è ritenuto più rischioso che prestarli alla Germania, sul mercato si chiede sui prestiti al Bel Paese un quid in più di quanto non si chieda per lo stesso prestito alla Germania.



Quotidiano Milano

LETTI DA RIFARE

di Alessandro D'Avenia

Per me è un no!

on possiedo nessun talento. Non voglio crogiolarmi nell'autocommiserazione, è così. Io non ho niente da dare». È uno dei temi ricorrenti nelle lettere che ricevo dai ragazzi, ma ho scelto queste parole di una ventenne perché, in un solo doloroso giro di frase, c'è il nesso tra l'avere un talento e la possibilità di donare qualcosa. Ma la parola «talento», nella cultura della prestazione e del successo, si è profondamente trasformata. «Talento» va ormai a braccetto con show: qualcosa, anche se acerbo, da dare in pasto al pubblico. Così non si ha un talento, si è un talento: l'identità dura il tempo della ribalta. I «talent», che abbracciano tutte le età e ambige il talento come dono da riconoscere e ti utili all'audience, hanno riportato in au-



valorizzare. Il format infatti ha la struttura di una scuola, ma si tratta di una costruzione narrativa che riduce il talento a competizione nella quale chi non va avan- «per me è un no!» è diventato proverbiale — deve affrontare ciò che, nella vita ordinaria, è un fallimento. Il contesto provoca quindi un cortocircuito: non ho successo, non valgo, non ho talento. Uno dei motivi dell'insoddisfazione cronica di oggi è frutto dell'immaginario della felicità come successo. Ma la vita non ha valore per la prestazione, bensì per la presenza: nulla e nessuno appare invano. I Greci definivano la verità aletheia: ciò che non rimane nascosto e deve venire alla luce. Il successo però si concentra sulle luci (della ribalta), non su ciò che viene alla luce.

continua a pagina 25

PER ME EU

di Alessandro D'Avenia

I talent di fatto forzano il tempo necessario per lavorare sul proprio dono: infatti il talento si coltiva, il successo si produce. Ed è per questo che molti «successi», spesso esplosi con i talent, con il tempo (a volte bastano pochi mesi) tornano a un amaro silenzio, perché non nati da ciò che merita di venire alla luce, ma su un consenso abbagliato e abbagliante. Aveva talento da vendere o per vendere?

Originariamente però la parola talento indicava la bilancia e per estensione un'unità di misura di peso/ valore dell'oro. E perché allora la usiamo tutti i giorni? È diventata proverbiale grazie alla parabola di Cristo raccolta da Matteo nel suo Vangelo. Una delle cose che più mi colpisce della nostra cultura, nata dall'incrocio di Atene e Gerusalemme, è l'ignoranza dei Vangeli, eppure basterebbero sei ore a leggerli.

Diceva Borges, nelle sue le-

zioni americane, che, credenti o no (lui non lo era), le tre storie meglio raccontate al mondo sono Iliade, Odissea e Vangelo, e proprio in quest'ultimo trovava la perfezione del racconto epico. Sì, Borges di-

La parola «talento» va ormai a braccetto con «show»

ce «poema epico», perché è il genere in cui l'uomo si confronta con il destino. Nei Vangeli si trova un'arte di vivere che non ha nulla a che vedere con lo smorto sentimentalismo e citazionismo a cui sono spesso ridotti. Una delle cause è nella lettura che ne diede Nietzsche ravvisando nel cristianesimo proprio il contrario dell'epos: le dimissioni dalla vita terrena a favore di

quella ultraterrena. Eppure chi legge davvero il Vangelo non trova un invito a ritirarsi dalla vita, ma una sfida: a differenza degli «straordinari» eroi omerici, trova l'epica dell'uomo «ordinario», perché eroica è ogni vita, perché anche la più nascosta deve venire alla luce. Lo mostra proprio la parabola «dei talenti». Parabola (da «lanciare attorno» e da cui il nostro «parola») è un racconto che prova a definire qualcosa di così denso che si può farlo solo con il linguaggio metaforico, e in questo caso il tema scottante è il giudizio divino. Comincia così: «Avverrà come di un uomo che, partendo per un viaggio, chiamò i suoi servi e consegnò loro i suoi beni».

Il creato è affidato all'uomo: non è proprietario, ma custode, non è padrone, ma al servizio. Il padrone parte, la fiducia nell'uomo è totale: una certa «assenza» di Dio è buona, garantisce la nostra libertà. Tornerà, ma nel frattempo la sua presenza è nei Quotidiano Milano

beni. L'epica comincia a emergere: la vita dell'uomo è responsabilità (rispondere all'inatteso) e protagonismo (combattere in prima linea). Il racconto infatti continua così: «A uno diede cinque talenti, a un altro due, a un altro uno, a ciascuno secondo la sua capacità, e partì». Il passo è decisivo: i talenti non coincidono con le capacità, ma sono dei beni affidati in base ad esse.

Le capacità sono il frutto del grande gioco di libertà umana e necessità del cosmo (scelte, genetica, ambiente), e la base di ogni benedetta differenza. «Ha le capacità ma non si applica» è il ritornello che ha descritto migliaia di alunni. Ma quali capacità? A questo deve saper rispondere l'educatore: se non lo ha chiaro non può educare a coltivare i talenti. Nella parabola il padrone li affida in base alle capacità, a ciascuno viene dato il massimo. La capacità di un boccale di birra è diversa da quella di un bicchiere da liquore, ma se vengono colmati sono pieni entrambi.

I talenti sono quindi «tutta la vita» che possiamo ricevere in base alla nostra «capacità». Ai tempi di Cristo un talento era una cifra esorbitante: 35 chili d'oro (oggi 1,2 milioni di euro). Questo significa che a ciascuno viene affidato qualcosa di grandioso, né al di sopra né al di sotto delle proprie possibilità e nel rispetto delle differenze: un dono inatteso che chiama all'avventura. Così i talenti rendono alcuni servi gli eroi della storia: «Colui che aveva ricevuto cinque talenti, andò subito a impiegarli e ne guadagnò altri cinque. Anche quello che ne aveva ricevuti due, ne guadagnò altri due. Colui invece che ne aveva ricevuto uno solo, andò a fare una buca nel terreno e vi nascose il denaro del suo padrone». O ci si impegna da protagonisti per ampliare la vita che ci tocca o la si sotterra. Sappiamo come finisce: il padrone torna «dopo molto tempo» (la durata della vita) e premia chi ha moltiplicato:

«Bene, servo buono e fedele, sei stato fedele nel poco, ti darò autorità su molto; prendi parte alla gioia del tuo padrone». Chi ha saputo ampliare una piccola parte del patrimonio della vita lo riceve tutto intero: diventa padrone. Invece l'antieroe si giustifica: «Per paura andai a nascondere il tuo talento sotterra; ecco qui il tuo». Ha sprecato la vita per paura, le sue capacità sono rimaste inattive, e resta un servo: «Servo malvagio e pigro, avresti dovuto affidare il mio denaro ai banchieri e così l'avrei ritirato con gli interessi. Toglietegli il talento, e il fannullone gettatelo fuori nelle tenebre». Il pigro non prende posizione, sotterra la vita, che gli viene tolta perché non l'ha mai vissuta: «questi sciaurati che mai non fur vivi», così Dante chiama gli ignavi, coloro che, indifferenti a tutto, sono morti in vita.

Il talento è allora la vita stessa nel suo darsi: l'uomo è vivo se rimane aperto, riceve tutta la vita che può e la moltiplica. Come? Attraverso la creatività, dote di tutti gli artisti del quotidiano: siamo fatti per creare con la materia che riceviamo. Tanto che possiamo adattare a ciascuno le parole di Dostoevskij sul poeta: «Non è lui il vero creatore, bensì la vita, la possente sostanza della vita, l'autentico Dio vivente, che concentra la forza e la varietà della sua potenza creativa, perlopiù in un cuore generoso, cosicché se si può dire che non è il poeta stesso l'autentico creatore tuttavia la sua anima è indubbiamente la miniera che crea il diamante». Creare ha infatti la stessa radice di crescere: crea chi fa crescere la vita, cioè chi ama. I talenti di un docente sono le vite degli alunni: da ricevere e moltiplicare, non sotterrare. I talenti di un padre sono i figli, il talento di un marito è la moglie. Il talento di un artista è un dolore da trasformare in bellezza. Insomma il talento è tutto ciò che riceviamo ogni giorno, sta a noi decidere se diventare protagonisti (accettare e moltiplicare) o indifferenti (sotterrare). Inoltre i talenti, mentre proviamo ad accrescerli, fanno crescere le nostre capacità: se accresci, cresci. Continua infatti Dostoevskij: «Dopo si ha la seconda fase dell'intervento del poeta, dopo aver trovato il diamante, lo rifinisce alla perfezione (qui la sua parte è quasi solo quella di un gioielliere)». Più mi impegno per le vite degli alunni (tanti talenti quanti nomi) più le mie capacità educative crescono, divento l'eroe di un poema quotidiano: servire la vita senza

A tutti viene affidato un dono che ci chiama all'avventura

essere servo, anzi uscendo dalla condizione servile proprio grazie al patrimonio che mi viene affidato. Ed è una gioia!

Il letto da rifare oggi è restituire al talento il significato ricettivo, ridimensionando quello prestazionale alimentato dall'io frammentato che si aggrappa a ciò che sembra dargli consistenza. Mente chi dice di non avere talenti: è un talento il lunedì, un amico, un film, persino un dolore o una crisi, perché tutto è vitale. Vivere non è ingabbiare la vita in schemi e pretese, ma scegliere che posizione prendere rispetto a ciò che ci viene incontro: ricevere e moltiplicare, rischiando, o sotterrare per paura o comodità.

«Adesso so che posizione prendere», così scriveva nel suo *Diario* Etty Hillesum, ebrea, innamorata del Vangelo di Matteo, morta in campo di concentramento, e si chiedeva: «Sono già abbastanza avanti da dire: spero di andare al campo per essere di appoggio alle ragazze di sedici

CORRIERE DELLA SERA

Quotidiano Milano

anni che ci vanno? Per rassicurare i genitori: non siate inquieti, io vigilerò sui vostri figli. In fondo il nostro unico dovere è dissodare in noi stessi vaste aree di pace, per irraggiarle sugli altri. E più pace c'è nelle persone, più pace ci sarà in questo mondo agitato».

Cara ragazza della lettera, c'è sempre qualcosa di cui essere ricchi e da dare: il segreto è rimanere aperti per riceverlo, ogni giorno, e prender posizione per moltiplicarlo, costi quel che costi. Solo così, nel poema di ogni vita, tutto diventa vero, tutto viene alla luce

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il talento è la vita stessa nel suo darsi: l'uomo è vivo se rimane aperto, riceve tutta la vita che può e la moltiplica In che modo? Attraverso la creatività



LETTI DA RIFARE

Lo scrittore Alessandro D'Avenia tiene ogni lunedì sulla prima pagina del Corriere della Sera la rubrica «Letti da rifare». L'autore offre ai lettori riflessioni e provocazioni sugli argomenti più attuali che riguardano il mondo dei giovani, della cultura, dell'educazione, della scuola, dell'insegnamento. Si parla di «formazione» in senso ampio: dall'evoluzione dei sentimenti alle relazioni familiari passando per i percorsi di crescita umana, culturale e civica. Senza tralasciare un nuovo modo di vivere la scuola come laboratorio di idee e fucina di vocazioni. Un vero osservatorio sui giovani di oggi con l'obiettivo di infondere uno spirito combattivo e pieno di speranza.



L'Economia 1981

CORRIERE DELLA SERA



Non solo lo Stato paga di più l'interesse per finanziare le proprie spese

I titoli pubblici valgono meno e chi ne ha, come banche e assicurazioni, vede diminuire la propria solidità patrimoniale. Con rischi concatenati per privati e investitori

LOSPREAD? RIDUCE IL CAPITALE E TAGLIERÀ I PRESTITI

di Stefano Righi

omento peggiore non poteva esserci. Quando, giovedì 27 settembre, il governo ha presentato l'aggiornamento al Def, stava per essere scattata una fotografia di importanza cruciale per il settore finanziario. L'indomani, venerdì 28, era infatti l'ultimo giorno del terzo trimestre con i mercati finanziari aperti e proprio in quel giorno è fissato il momento per calcolare il più noto degli indici di solidità patrimoniale delle banche, il Ceti ratio (Common equity tier 1). Così, mentre c'era chi festeggiava sul balcone, un altro popolo si preoccupava in ufficio. E all'indomani diveniva lampante il perché. La Borsa finiva pesantemente in rosso, i titoli delle banche sul listino di Milano perdevano tra il 6 e il 10 per cento e lo spread tra i titoli del debito pubblico italiano e del debito tedesco aumentava sensibilmente, in zona 300 punti. Vale dunque la pena chiarire, ancora una volta, perché lo spread è così importante e come questa misura possa incidere sulla vita delle aziende, non solo finanziarie e dei

cittadini. Con quella parola si indica la differenza che c'è tra il rendimento di una obbligazione emessa da uno stato sovrano rispetto a un titolo di pari caratteristiche emesso dal governo tedesco, le cui finanze sono punto di riferimento (benchmark) nell'Unione europea. Tipicamente la misura viene rilevata su un titolo di durata decennale ed è appena il caso di ricordare che chi offre maggiori garanzie di restituzione ottiene denari a minor costo.

Confronti

Quel venerdì il Btp italiano era a 282 punti base dal Bund tedesco. Significa che l'Italia per finanziarsi sui mercati doveva riconoscere un interesse al prestatore del 2,82 per cento in più rispetto alla Germania. Quello stesso giorno, la Spagna era a quota 102 (1,02 per cento di interesse in più), la Francia a 33 (0,33 per cento in più). Pagare più interesse incide ovviamente sui già malandati conti pubblici italiani, perché è lo Stato che dovrà pagare quelle somme, il 2,82 in più della Germania, il 2,5 per cento ri-

L'Economia

CORRIERE DELLA SERA

spetto alla Francia. E con la necessità di finanziare l'enorme spesa corrente la montagna del debito aumenta, anziché diminuire. Ma gli effetti non si fermano ai conti pubblici. Se il denaro costa di più i mutui andranno a costare di più. Inoltre, i titoli di Stato sono comperati da una grande quantità di piccoli risparmiatori, ma per cifre assai più rilevanti da pochi attori sul mercato della finanza. Tra questi, soprattutto banche e assicurazioni, che hanno in portafoglio oltre 160 miliardi di euro di titoli di Stato italiani. Ed è qui che riverberano gli effetti dell'aumento dello spread. Abbiamo detto in apertura del Ceti ratio. Le banche italiane escono da una stagione difficile. Il loro

basso livello di capitalizzazione le ha esposte più di altre alle tensioni sui mercati, che hanno imposto imponenti manovre di rafforzamento del capitale, 20 miliardi di euro per la sola Unicredit. Ma la fotografia scattata il 28 settembre, con lo spread in zona 300 (rispetto a un valore medio di 130 nel primo trimestre e di 240 nel secondo), porterà a una nuova erosione di capitale che verrà quantificata il mese prossimo, in occasione della presentazione dei conti del trimestre. La variazione di 100 punti base nello spread tra titoli di Stato equivale a circa 38 punti del parametro Ceti. Una ricerca di Credit Suisse sul sistema bancario italiano, curata da Carlo Tommaselli e presentata il 21 settembre, evidenzia come 30 punti base di Cet1 ratio valgano 1.082 milioni di euro nel capitale di garanzia di una banca come Unicredit e 35 punti base siano equivalenti, per Intesa Sanpaolo, a 982 milioni di euro. Le prime sei banche italiane che hanno visto erodere, tra il primo e il secondo trimestre di quest'anno, una media di 36 punti

base del loro Ceti ratio, hanno complessivamente visto

evaporare 3.132 milioni di euro di capitale.

Ipotesi

Esiste dunque il rischio che l'aumento dello spread porti ad avviare una nuova stagione di aumenti di capitale per le banche italiane? L'ipotesi al momento è per lo meno prematura. Lo conferma Giovanni Razzoli, di Equita sim: dai livelli attuali, di tutta sicurezza, Intesa e Unicredit dovrebbero vedere lo spread alzarsi di 250 e 520 punti base per vedere scendere il loro coefficiente Ceti ai livelli di guardia fissati dalla Bce (11 per cento). Ma una banca come Banco Bpm, ad esempio, ha margini assai più risicati: nel suo caso basterebbero 60 punti base. Altri grandi investitori in titoli di Stato sono le compagnie di assicurazione. La principale, Generali, quel 28 settembre ha perso 1,5 miliardi di euro di capitalizzazione borsistica in una sola seduta, proprio per la sua dichiarata fiducia nel debito pubblico italiano: il titolo passò in poche ore da 15,475 euro a

La preoccupazione è legittima, lo si è visto anche venerdì 5 in Borsa. Inoltre, non è frequente vedere il presidente della Banca centrale europea accettare un invito dell'ultimo momento quando si trova in trasferta. È è accaduto

mercoledì 3 ottobre a Roma, con Mario Draghi invitato al Quirinale dal presidente della Repubblica, Sergio Mattarella. Un incontro irrituale, un colloquio privato. Entrambi conoscono bene l'articolo 97 della Costituzione, dove si parla di equilibrio dei bilanci e di sostenibilità del debito pubblico.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



BANCHE I maggiori istituti italiani hanno perso l'1% di capitale in sei mesi a causa dell'Ifrs9 e del rialzo dei tassi dei titoli di Stato in portafoglio. Che ha pesato in media per 40 punti, calcola Value Partners

Spread divora-capitale

I PRINCIPALI DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI DEI MAGGIORI ISTITUTI ITALIANI Variazione % 1° semestre 2018 rispetto al 1° semestre 2017								
		Unicredit	Intesa Sanpaolo	Banco Bpm	Mps	Ubi Banca*	Bper	Carige
Efficacia business bancario	Margine di interesse**	-1,7%	-2,0%	1,8%	-3,7%	15,0%	-7,5%	-4,1%
	Commissioni	1,3%	2,1%	-9,0%	-5,6%	6,1%	8,3%	-1,4%
Evoluzione grandezze patrimoniali (1° sem 2018 rispetto a fine 2017)	Impieghi a clientela	4,5%	0,1%	-0,9%	0,6%	0,4%	-1,4%	
	Raccolta diretta	-3,2%	1,7%	0,4%	-1,0%	0,6%	-0,7%	1,2%
	Raccolta indiretta	-1,3%	-0,9%	-7,7%	3,3%	2,1%	1,2%	2,4%
Efficienza operativa	Spese per il personale	-7,3%	-2,3%	-3,8%	-8,2%	4,6%	9,0%	1,2% 2,4% -4,9%
	Altre Spese Amministr.	-4,3%	-6,6%	-3,9%	-9,3%	7,2%	5,3%	-15,9%
Qualità portafoglio crediti	Costo del credito (pb)	45	59	128	56	56	37	53
	Crediti deteriorati/lordi	8,7%	9,3%	16,6%	19,8%	12,4%	17,4%	
	Coperture medie	60,9%	53,4%	51,2%	56,0%	40,5%	56,9%	26,8% 49,7% 9,9%
Patrimonio	CET 1 fully phased	12,5%	13,6%	10,8%	10,6%	11,4%	11,6%	9,9%
State of the second	THE STREET SECTION OF SECTION SECTION	San	A comment of the second	and the same of th			The state of the s	A

Nota: i valori esposti sono calcolati sulla base dei dati comunicati durante le presentazioni dei risultati del 1º sem 2018. La "normalizzazione" sarà possibile soltanto dopo la pubblicazione dei resoconti intermedi * I dati del 1 sem 2017 fanno rilerimento a Ubi stand-alone per l'1 trim 2017, non includendo le 3 banche acquisite nel 2017 ** Al netto dell'effetto Fta lirs9 per le banche che si sono avvalse della facoltà di non rideterminare i valori dell'esercizio 2017 applicando il nuovo principio contabile: Banco Bpm, Bper, Ubi e Carige

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

di Francesco Ninfole

opo il significativo aumento del capitale negli ultimi anni, le maggiori sette banche italiane hanno visto ridursi il patrimonio di migliore qualità (common equity tier 1) di circa l'1% nel primo semestre dell'anno, dal 13,4 al 12,4%. Questa riduzione è stata la conseguenza di due fattori: l'applicazione nel primo trimestre del nuovo principio contabile Ifrs9, che ha pesato per 125 punti base (1,25%), a cui si è aggiunto nel secondo trimestre il rialzo dei tassi dei titoli pubblici italiani, che ha comportato un calo medio del capitale di circa 40 punti (circa 55 per Banco Bpm e Ubi, 30-35 per Unicredit e Intesa). A fronte di questi fattori negativi, le banche hanno aumentato il patrimonio di 65 punti grazie a utili e altre voci minori. Si arriva così al

calo complessivo dell'1%. E quanto emerge da un'elaborazione di Value Partners sui bilanci semestrali di Unicredit, Intesa, Ubi, Banco Bpm, Mps, Bper e Carige. «Non si deve pensare ad un problema di patrimonializzazione in quanto tutte le banche del sistema italiano si confermano al di sopra delle soglie previste», spiega Lorenzo Privitera, manager di Value Partners. «Se l'impatto dello spread può essere considerato un effetto collaterale della situazione politico-economica del Paese, l'applicazione degli Ifrs9 è un onere imposto dal regolatore, che tuttavia permette di registrare in maniera più tempestiva il deterioramento della qualità del credito rafforzando le coperture».

La prima applicazione dell'Ifrs9 ha consentito una rilevante pulizia di bilancio: lo stock di crediti deteriorati è sceso dal 15%



di fine 2017 all'11,4% di fine giugno. Ora le banche, secondo quanto emerge dall'analisi di Value Partners sui piani nel periodo 2019-2021, puntano ad arrivare in media a un rapporto dell'8,5% (Unicredit ha un obiettivo dell'8% a fine 2019, Intesa del 6% a fine 2021, mentre le altre banche oscillano tra il 12-14%). In sei mesi i crediti deteriorati delle sette banche sono diminuiti del 25% e le sofferenze del 35%, grazie soprattutto alla maxi-dismissione da 24 miliardi di Mps.

Tornando all'effetto sui bilanci bancari dello spread, dopo una nuova impennata a fine agosto (a 291) il differenziale Btp-Bund è tornato attorno a 250, mentre il tasso del decennale italiano è sceso sotto il 3%. L'andamento recente fa pensare che possa essere terminato il momento più critico, anche se gli investitori attendono conferme dalla prossima legge di bilancio, dopo le rassicurazioni del ministro dell'Economia Giovanni Tria. «Oggi siamo meno sensibili ai nervosismi dello spread e mi aspetto che il differenziale si riduca ancora», ha detto il presidente di Intesa Sanpaolo, Gian Maria Gros-Pietro, al Forum Ambrosetti a Cernobbio. «Ci avviciniamo ad una situazione in cui il prezzo del debito dell'Italia avrà una più vicina corrispondenza alla reale situazione del Paese. Stiamo andando verso una normalizzazione dello spread e c'è anche una presa d'atto che l'Italia vuole proseguire sul progetto già avviato di riduzione del debito». Per queste ragioni il presidente di Intesa Sanpaolo, pur non volendo sbilanciarsi in previsioni, ha detto di non aspettarsi sorprese negative dallo spread sui conti della banca nel prossimo trimestre. Una ripresa dei prezzi di Bot e Btp consentirebbe a tutti gli istituti guadagni sul capitale, ribaltando quanto avvenuto nel secondo trimestre. A livello patrimoniale il settore dovrà considerare la revisione dei modelli interni per il calcolo delle esigenze patrimoniali nell'ambito del Meccanismo unico di vigilanza, che «potrebbe determinare un aumento dei requisiti», ha detto il governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco all'ultima assemblea dell'Abi. Gli effetti della normativa Bce, messa in consultazione venerdì 7 settembre, dovrebbero essere comunque limitati per le banche italiane rispetto a quelle francesi e tedesche, che beneficiano in modo molto più ampio dell'uso di modelli interni per il calcolo del capitale.

Nei momenti più difficili per il debito italiano (soprattutto a maggio e giugno) le banche hanno comprato Bot e Btp: nei primi sette mesi dell'anno l'esposizione del settore è aumentata di 49 miliardi, arrivando a 383,5 miliardi. Gli istituti hanno visto un'opportunità di guadagno sui bond italiani e hanno evitato un aumento ancora più significativo dei tassi, che poi si sarebbe riflesso in nuove perdite a livello di capitale. Oltre a questo effetto diretto sul patrimonio, legato al possesso di titoli del Tesoro in bilancio, le banche pagano il rischio Italia anche attraverso più alti costi della raccolta. Da metà maggio il mercato obbligazionario si è di fatto chiuso per le banche italiane (si veda Milano Finanza del 18 agosto), con l'eccezione dei covered bond (i titoli più sicuri) e di una recente emissione senior di Intesa Sampaolo. L'ulteriore abbassamento dello spread aiuterebbe anche il finanziamento delle banche a costi non eccessivi e consentirebbe la riapertura del mercato dei titoli più rischiosi sottoponibili a bail-in, richiesti dalla disciplina europea Mrel. (riproduzione riservata)



Bruxelles attacca la manovra Spread a 283, banche in caduta

LEGGE DI BILANCIO

Juncker: l'Italia non sia come la Grecia - Tria: crescita o cambieremo le misure

Conte al Colle, pressing sul Def. Il ministro lascia l'Ecofin, governo fermo su 2,4%

Fabbisogno: a settembre spesi 400 milioni in più per gli interessi sul debito

Lo spread BTp-Bund è balzato in chiusura a 283 punti con rendimento del decennale a 3,29%. Una fiammata dopo una giornata di relativa calma seguita all'alta volatilità di venerdì scorso. Anche la Borsa ha fallito il rimbalzo: +1% a metà seduta, -0,49% in chiusura. Altra giornata nera per i titoli bancari. Il cambio di rotta è stato innescato dai giudizi Ue sulla manovra: per il commissario Moscovici «il deficit al 2,4% è una deviazione molto, molto significativa dagli impegni presi». E il presidente della Commissione Juncker: «Dobbiamo evitare che l'Italia reclami trattamenti speciali che, se concessi a tutti, significherebbero la fine dell'euro». Secca la

replica del ministro Di Maio: «Qualche istituzione europea gioca a fare terrorismo sui mercati». Tria a sorpresa è rientrato dal Lussemburgo. Il ministro: «Nessun impegno a cambiare il 2,4%, ho solo informato l'Eurogruppo sulla logica della manovra». Il premier Conte è salito al Quirinale per un colloquio col capo dello Stato Mattarella: ribadita l'impostazione del Def, il rapporto deficit/Pil al 2,4% non è in discussione.

Intanto a settembre il saldo del settore statale segna un fabbisogno di 19,8 miliardi (+3,8 miliardi sullo stesso mese 2018); la spesa per interessi sui titoli di Stato è cresciuta di 400 milioni. — Servizi e analisi alle pagina 2-3

Lo spread vola a 283 Le Borse guardano alla scure del rating

La giornata. Piazza Affari tenta il rimbalzo, poi cede lo 0,49% sulle nuove tensioni per l'assenza di Tria dall'Ecofin di oggi Ma lo spartiacque sarà il giudizio di S&P e Moody's a fine mese

Vito Lops

Parola chiave: volatilità. Piazza Affari e lo spread iniziano il mese di ottobre sull'ottovolante. Nel corso dell'ultima seduta l'indice Ftse Mib era arrivato a guadagnare l'1,5% (provando a recuperare in parte il -3,7% della vigilia) per poi vanificare tutto e chiudere ancora in rosso, di mezzo punto percentuale. Tra i singoli settori, il più pesante, manco a dirlo, è stato quello bancario con il Ftse Ita Banks arretrato del 3% (-10% in una settimana e -18% da inizio anno), penalizzato dal taglio di giudizio di Citia "neutral" masoprattutto dalla nuova fiammata dello spread BTp-Bund che sul finale di seduta si è impennato di 26 punti base chiudendo a quota 283.

Gli investitori non hanno gradito il dietrofront del ministro dell'Economia Giovanni Tria che oggi avrebbe dovuto partecipare all'Ecofin mentre ieri ha anticipato il rientro in Italia dal Lussemburgo. A nulla sono servite le dichiarazioni del vicepremier Luigi Di Maio («non c'è nessuna emergenza»). Nella logica degli investitori si è aperto il dubbio che Tria non partecipi per non dover essere costretto a respingere le pressioni dei colleghi europei sulla riduzione del deficit. Quel 2,4% che il governo ha inserito nel Nadef non piace alla Commissione europea. E nemmeno ai mercati che restano in ogni caso in attesa di capire l'ammon-



tare che andrà agli investimenti (in teoria moltiplicativi del Pil) e quanto invece sarà destinato alla spesa corrente (con effetti scolasticamente dubbi sul Pil). Questo punto è al vaglio anche delle agenzie di rating, il cui giudizio a questo punto tiene un po' tutti con il fiato sospeso. Il 26 ottobre si esprimerà Standard and Poor's. Mentre Moody's ha indicato che lo farà entro fine mese. A differenza della prima, Moody's ha posto (ottobre 2017) un outlook negativo. Anche Fitch, ha abbassato il 31 agosto l'outlook sul debito italiano da "stabile" a "negativo".

Non è quindi da escludere che una o più delle "tre sorelle del rating" taglino il rating. Ovviamente non sarebbe una bella notizia anche perché l'Italia ha appena un bonus (un downgrade) prima di finire nella categoria dei junk bond (su cui per policy molti fondi non possono investire). Motivo per cui, oltre a un eventuale downgrade gli investitori osserveranno conattenzione se sarà accompagnato da un outlook negativo. Perché a quel punto l'Italia sarebbe pericolosamente vicina alla soglia con cui vengono catalogati i bond "spazzatura".

Osservando però un altro spread, quello che misura la distanza di rendimento tra i BTp a 10 e 2 anni, va detto che nonemerge per il momento il peggiore scenario. Ieri i BTp a 10 anni hanno chiuso al 3,31% e quelli a 2 anni all'1,36%. Tra i due titoli ci sono quindi 195 punti di distanza: segnale che la curva dei rendimenti non è piatta o invertita come accadde nel 2008 e nel novembre 2011. Non c'è però nemme-

no da stare tranquilli. Perché l'ultima voltache la curva si è appiattita in ordine cronologico (e quando ciò accade è perché gli investitori mettono seriamente in dubbio la sostenibilità del debito) risale allo scorso maggio quando per qualche ora i tassi a 2 anni avevano superato il 3%, portandosi sui livelli dei decennali. La motivazione di quel balzo fu la pubblicazione del contratto del nuovo governo con un piano ambizioso di deficit spending ma dubbio sulle coperture. E ora, a distanza di qualche mese, siamo tornati punto a capo, alla resa dei conti del deficit. Fino al 30 novembre (quando la Commissione europea dovrà approvare la manovra) la tensione su spread e Piazza Affari potrebbe restare elevata.

@witolops



L'OPINIONE

Non è vero che l'Italia è troppo grande per fallire

CARLO COTTARELLI

olti, si dice anche nelle sfere del governo, pensano di poter piegare la volontà dell'Europa rispetto alla violazione delle regole fiscali europee perché l'Italia è troppo grande per metterla nei guai. E, soprattutto, si pensa che, per lo stesso motivo, nel caso in cui lo spread salisse a livelli insostenibili, l'Europa verrebbe comunque in soccorso, anche finanziariamente. Dopo tutto, la lezione di Lehman Brothers è stata chiara: le grandi banche sono «too big too fail», troppo grandi per lasciarle fallire. Lo stesso varrebbe per una grande nazione come l'Italia: il costo per il mondo sarebbe troppo alto. E' una pia illusione. La storia ci insegna che, quando si tratta di relazioni tra stati sovrani, altre logiche prevalgono. E' per questo che scoppiano le guerre.

In caso di crisi arriva la troika e il Paese perde parte della propria sovranità

E' senza dubbio vero che una crisi dell'Italia manderebbe in crisi non solo l'economia europea ma probabilmente anche quella mondiale. Il debito pubblico italiano è sei volte e mezzo quello che la Grecia aveva nel 2011. Il Pil italiano è dieci volte quello greco. E abbiamo visto quali sono state le conseguenze della crisi greca per il resto dell'Europa. Sarebbe un disastro per tutti se l'Italia cadesse in una crisi profonda. Ma quali sarebbero le conseguenze di un bail out dell'Italia per la credibilità del si-

stema dell'euro, delle istituzioni europee e, in ultima ana-

moneta tra paesi con inflazione e tassi di interesse bassi (chiamiamoli paesi del Nord) è paesi con un'inflazione e tassi di interesse alti (i paesi del Sud). Era imperativo per i primi assicurarsi che la stabilità monetaria a loro tanto cara non venisse messa a repentaglio dal comportamento irresponsabile dei secondi, soprattutto per quanto riguardava i conti pubblici. Un intervento per sostenere i paesi del Sud nel caso si fossero trovati in difficoltà avrebbe distrutto la credibilità dell'euro se avesse comportato stampare moneta comune. E avrebbe scaricato sui contribuenti nordici l'indilisi, dei paesi che ne fanno par-sciplina dei «sudisti» se avesse te? L'euro è stato basato sulla comportato il bail out attraver-

altri paesi o dell'Unione Europea. Da qui la proibizione nel trattato di Maastricht di finanziamenti monetari ai governi da parte della Bce e il divieto di bail out di paesi in crisi.

Da allora le cose sono un po' cambiate, ma non molto. Sono stati sì creati strumenti di intervento a sostegno dei paesi in crisi: lo European Stability Mechanism, un'istituzione con sede in Lussemburgo dotata di centinaia di miliardi di euro, e le Outright Monetary Transactions attraverso cui la Bce può dispiegare la propria potenza di fuoco in modo quasi illimitato. Ma questi strumenti sono basati su un principio fondamentale, del tutto irragionevole. Equi- d'azzardo («playing chicken» club, anche se «non sta nel quello della condizionalità: il varrebbe a chiedere ai paesi come si dice in inglese), usare volontà di condividere una so finanziamenti da parte di sostegno viene erogato solo se del Nord (e in realtà ormai a l'arma del ricatto, contando

il paese si impegna a fare (e fa) certe cose. Il paese in crisi deve mettere a posto i propri conti, riformare l'economia e così via. In altre parole, arriva la troika e il paese perde parte della propria sovranità, come la perderebbe chiunque avesse bisogno di finanziamenti da parte di altri stati sovrani (piccola parentesi: avverrebbe così anche se i finanziamenti arrivassero da Putin).

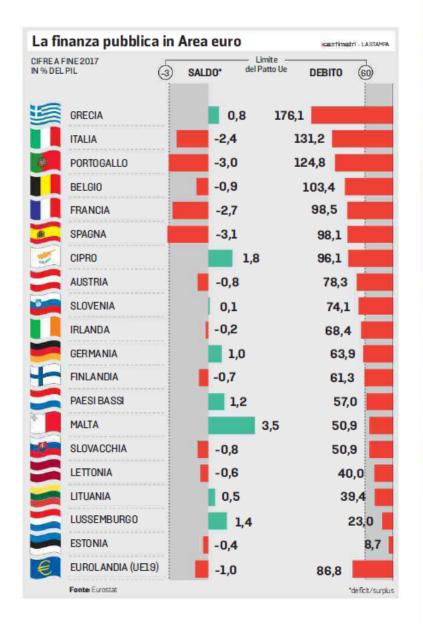
In questa situazione, pensare che l'Europa possa ignorare le regole fiscali esistenti e, a maggior ragione, che possa intervenire a sostegno dell'Italia in caso di crisi, senza chiedere nulla in cambio, è tutti gli altri paesi del Sud cui, tranne l'Italia, le regole europee vanno bene) di cedere, a loro volta, parte della propria sovranità. E questo non avverrà mai nonostante le pesanti conseguenze economiche che una crisi in Italia avrebbe per il resto del mondo. Il proble $ma\,di\,fondo\,\grave{e}\,quello\,c\bar{h}e\,spes$ so causa le guerre (economiche in questo caso): anche se una soluzione conflittuale non conviene a nessuno, cedere alle pressioni dell'altra parte comporta una perdita di credibilità e sovranità che non è sostenibile a livello politico. Occorrerebbe capire che, in queste condizioni, giocare

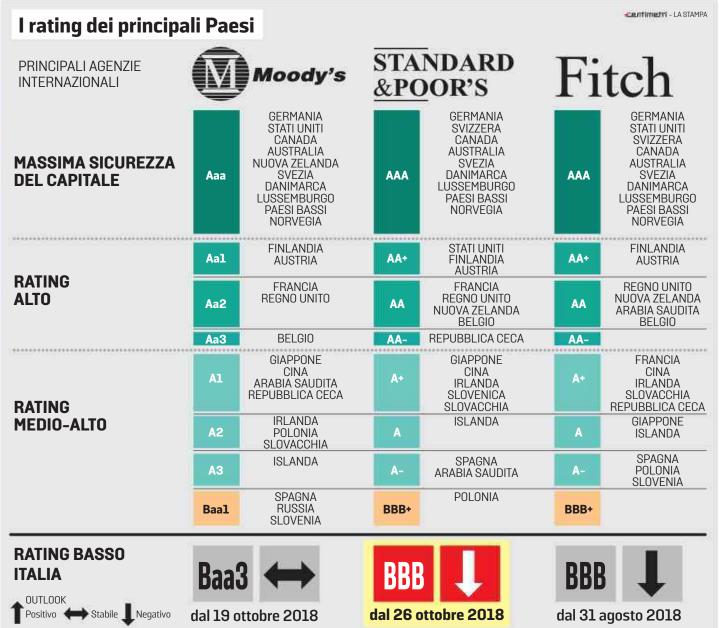
sulla paura che la crisi dell'Italia causi la crisi dell'Europa e forse del mondo, non può portare a nessun risultato a noi favorevole. Si potrebbe dire che anche l'Italia deve difendere la propria sovranità. Vero, ma l'adesione volontaria dell'Italia al club dell'euro (e ricordiamo che all'epoca la stragrande maggioranze degli italiani voleva l'adesione all'euro) ha comportato l'accettazione delle regole europee: non si può far parte di un club e poi violarne le regole. Se queste non piacciono e non si possono cambiare, se c'è stato un ripensamento sull'euro allora non resta che uscire dal contratto». -

© BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI



IL GIUDIZIO SU ROMA





Standard & Poor's non declassa l'Italia ma ora le prospettive sono "negative"

Timori di S&P su banche e manovra: il deficit salirà al 2,7%. Scontro fra Draghi e Di Maio sul ruolo dell'Eurotower

PAOLO BARONI

Sorpresa: Standard and Poor's al contrario di Moody's non declassa l'Italia: conferma il giudizio «BBB» attribuito al grado di affidabilità dei titoli di Stato italiani e prende tempo. A cambiare è solamente l'outlook, ovvero le previsioni a medio e lungo termine, che da «stabili» passano a «negative». Il governo può tirare un sospiro di sollievo, perchè almeno S&P ci mantiene ancora due gradini sopra i titoli spazzatura, e perchè secondo gli analisti di Unicredit questa mossa potrebbe far ridiscendere il nostro spread attorno a quota 280-250. Ma l'esecutivo non è certo esente da critiche.

Stime tutte sbagliate

«A nostro avviso, il piano economico del governo rischia di indebolire la performance di crescita dell'Italia» è scritto nel report di Standard & Poor's che, in particolare, segnala come la nuova legge di bilancio rappresenti «un'inversione» rispetto al precedente consolidamento dei conti ed un dietrofront rispetto alla precedente riforma delle pensioni che potrebbe arrivare a «minacciare la sostenibilità di lungo termine dei conti pubblici». Inoltre giudica «di corto respiro» le misure sulla domanda e quindi «eccessivamente ottimistiche» le stime di crescita (nel 2019 e nel 2020 non andremo oltre l'1,1% contro l'1,5/1,6% previsto dal governo). Secondo S&P l'anno prossimo il deficit dell'Italia arriverà al 2,7% anziché al 2,4% e soprattutto si interromperà il cammino di discesa del debito. Quindi anche Stanpoor's segnala i rischi che stanno correndo le nostre banche, che tra l'altro hanno già

> Siri, sottosegretario alle Infrastrutture: "Bene, non siamo il Botswana"

intaccato in parte i loro coefficienti patrimoniali: «la nuova politica economica e fiscale del governo - viene spiegato - ha eroso la fiducia degli investitori e di riflesso aumentato gli interessi sul debito pubblico col risultato di arrivare influenzare negativamente l'accesso delle banche (grandi creditrici dello Stato) al mercato dei capitali». Il rischio, se questa situazione dovesse protrarsi, è che «la capacità delle banche di finanziare l'economia italiana verrebbe significativamente ridotta soprattutto a danno delle piccole e medie imprese».

Il governo che per tutto il giorno aveva ostentato sicurezza di fronte al giudizio imminente brinda al pericolo scampato. «Il rating è confermato, andiamo avanti» commenta a caldo il vicepremier Luigi Di Maio. «È un film già visto. Le agenzie di rating non si sono accorte della crisi mondiale? In Italia non saltano né banche né imprese» sostiene a sua volta Matteo Salvini. «Qualunque declassamento che arrivi da agenzie di rating, con il pretesto della manovra economica, è respinto al mittente» sostiene sua volta il sottosegretario ai Trasporti Armando Siri in una intervista al Secolo XIX. «Non possiamo pensare che certe agenzie di rating trattino l'Italia, che è un Paese con 1.700 miliardi di prodotto interno lordo, la seconda manifattura d'Europa, peggio del Botswana. È inaccettabile».

Lo scontro Roma-Francoforte

Il governo, dunque, conferma che non cambierà la legge di bilancio. L'ha sostenuto Salvini («non torneremo indietro di mezzo millimetro») e l'ha ripetuto Di Maio. Che, in risposta ai richiami del giorno prima, ha

attaccato frontalmente Mario Draghi. «Mi meraviglia che un italiano a capo della Bce si metta ad avvelenare ulteriormente il clima. Stiamo facendo una manovra mai fatta prima, dalla parte dei deboli e non delle lobby e delle banche» ha dichiarato il vicepremier ospite di «Nemo» su Rai2. A suo parere, poi, è «singolare» il fatto che «ministri come quelli tedeschi mostrino molto più rispetto». La risposta di Draghi non si è fatta attendere. Intervenendo ad una confe-

Il vice premier: "Rating confermato. Andiamo avanti! Il cambiamento sta arrivando"

renza della banca centrale belga il numero uno di Francoforte, dopo che giovedì ha messo in guardia dai danni che lo spread potrebbe arrecare alle nostre banche, ieri ha ricordato che «le banche centrali sono potenti, indipendenti, non elette e la loro credibilità dipende dall'indipendenza: la banca centrale non deve essere soggetta alla politica o alle esigenze di bilancio, deve essere libera di scegliere gli strumenti più appropriati per compiere il proprio

mandato. Ei legislatori dovrebbero perciò proteggere la loro indipendenza». Ovviamente il presidente della Bce si è guardato bene dal chiamare direttamente in causa il governo italiano, parlava in termini generali, ma il messaggio è stato chiaro. E molto fermo.

Spread sempre in tensione

Queste polemiche continue, prima con Bruxelles ed ora con Francoforte, e soprattutto l'attesa per la nuova «sentenza» in arrivo da New York, ancora una volta hanno influenzato la Borsa (che ieri ha chiuso in rosso per la quinta settimana di seguito) e messo di nuovo sotto pressione i nostri titoli di Stato. Lo spread col Bund tedesco è arrivato a toccare quota 318 punti per poi ripiegare in serata a 309, col rendimento dei decennali al 3,44%. In parallelo Piazza Affari ha perso lo 0,7%, dopo che a metà mattinata era arrivata quasi al -2%. Ancora pesanti molte banche, con Ubi che ha perso il 2,44%, Bpm l'1,94%, Unicredit l'1,4%, mentre Intesa si è fermata a -0,8. Ma del resto con 380 miliardi di Btp in pancia alle nostre banche in questo momento non potrebbe andare diversamente. —

