

Marcello Messori\*

## Questa volta le banche italiane saranno parte della crisi o della sua soluzione?\*\*\*

### 1. *L'eredità recente*

Lo *shock*, causato dalla pandemia da coronavirus, rischia di causare nuove gravi difficoltà al settore bancario italiano, già duramente colpito dall'impatto che la lunga crisi europea del 2011-'13 ha avuto sull'apparato produttivo e finanziario del nostro paese.

Come è noto (cfr. Fig. 1; cfr. anche Messori, 2011), nella seconda metà degli anni novanta e nel primo decennio del nuovo secolo le banche italiane avevano fatto registrare tassi di aumento dei crediti concessi molto maggiori rispetto ai tassi di crescita del PIL nazionale. Ciò si era accompagnato a un allentamento dei criteri di selezione dei mutuatari e a un incremento nei divari di bilancio fra prestiti e depositi (*funding gap*), colmati da ingenti emissioni di obbligazioni bancarie<sup>1</sup>. Oltre ad avere un'incidenza più alta sul totale delle passività bancarie rispetto agli altri stati membri dell'euro area (EA)

---

\* Luiss School of European Political Economy (SEP).

\*\* **Di prossima pubblicazione in "Astrid Rassegna" e, in lingua inglese, nei Policy Brief della SEP.** Ringrazio Lorenzo Bini Smaghi per gli utilissimi commenti a una precedente versione dello scritto e per avermi suggerito la Fig. 5, e Alessandro Franconi per l'assistenza alla ricerca. Lo scritto è stato anche discusso con: Franco Bassanini, Carlotta De Franceschi, Claudio De Vincenti, Federico Merola, Marco Morelli, Luisa Torchia, e Gian Luigi Tosato. I loro commenti hanno permesso importanti miglioramenti dell'analisi.

<sup>1</sup> Schivardi *et al.* (2017) e Bugamelli *et al.* (2018) effettuano verifiche empiriche che non confermano la tesi di un'inefficiente allocazione del credito in Italia negli anni indicati. L'evidenza descrittiva e non sistematica, offerta dai bilanci di molte banche popolari e di molte casse di risparmio fra il 1999 e il 2006, suggerisce un quadro diverso. Non essendo al centro dell'analisi, qui non si approfondisce il possibile nesso fra selezione dei mutuatari e allocazione del credito. Sarebbe, peraltro, rilevante riprendere la discussione sul punto. Ciò solleciterebbe anche un riesame del possibile impatto sull'allocazione bancaria del credito esercitato dalle inefficienze organizzative, di cui hanno sofferto a lungo i grandi e piccoli gruppi bancari italiani a causa del ruolo predominante svolto dalle fondazioni di origine bancaria nella loro struttura proprietaria e nella loro *governance* (cfr. per esempio: Messori 2002).

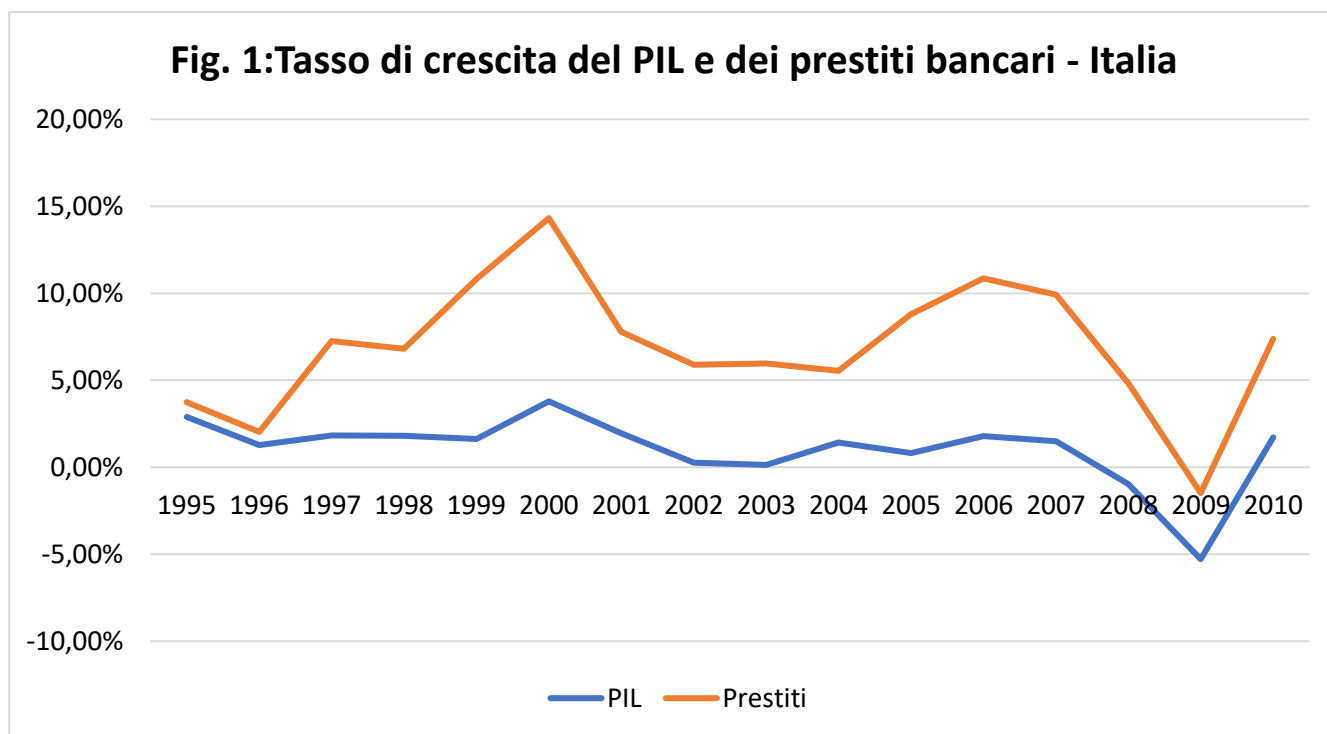
(cfr. Banca d'Italia, anni vari; ECB, anni vari), in Italia queste obbligazioni presentavano ulteriori peculiarità: esse erano massicciamente collocate presso gli investitori *retail* (cfr. Fig.2) in segmenti di mercato *captive* e poco liquidi e a tassi di interesse ingiustificatamente bassi (cfr. Grasso *et al.*, 2010)<sup>2</sup>.

Il risultato dell'eccesso di credito concesso è stato che, quando la crisi finanziaria internazionale è sfociata in una crisi 'reale' (2008-'09) e ha alimentato gli squilibri macroeconomici (2010-'11) poi alla base della seconda recessione dell'EA (2011-'13), i tassi di insolvenza delle imprese non finanziarie italiane hanno fatto registrare un'impennata non riconducibile soltanto alla pur pesante recessione economica italiana. Come mostrano gli andamenti dei crediti problematici (NPL) rispetto al totale dei prestiti bancari in Italia (cfr. Fig. 3), dal 2011-'12 la relativa curva ha avuto una crescita esponenziale che ha toccato il suo picco intorno alla fine del 2015. Si noti che, sempre negli anni 2011-'12, in Italia l'incidenza degli NPL era molto maggiore rispetto a quella del settore bancario spagnolo<sup>3</sup>.

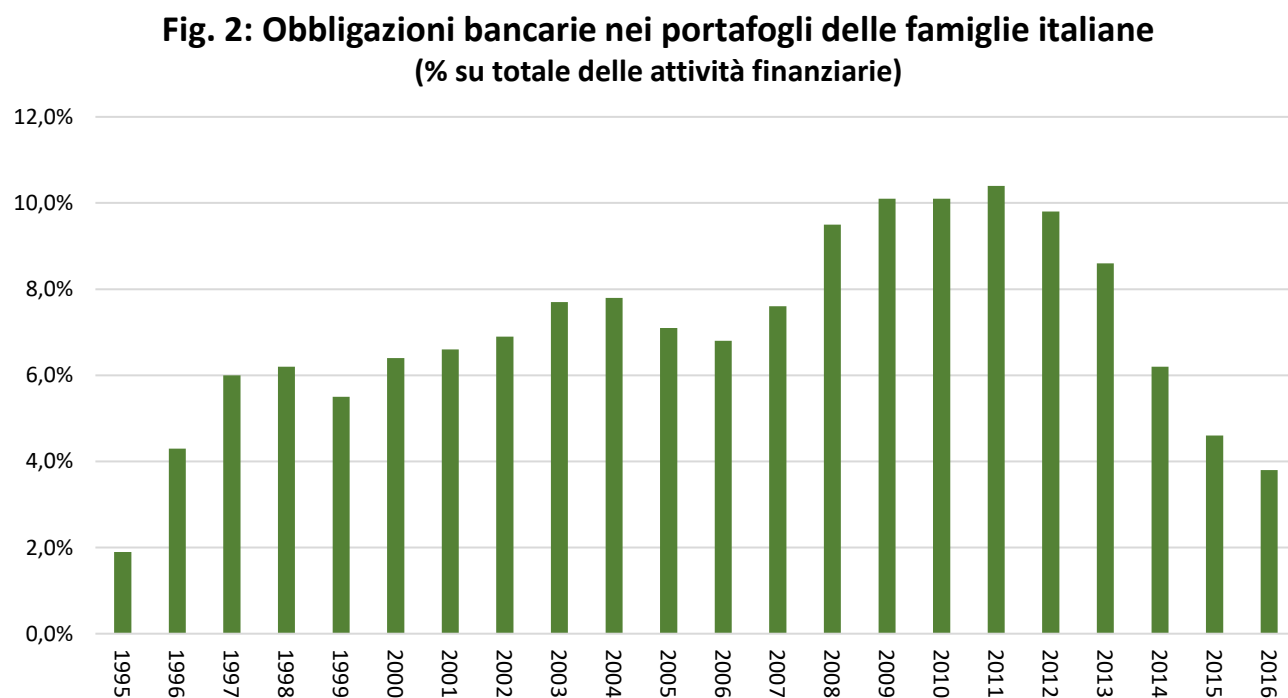
---

<sup>2</sup> Si usa il termine 'ingiustificato', nel senso che i tassi su varie obbligazioni bancarie strutturate e illiquide non erano più elevati di quelli su titoli del debito pubblico con la medesima durata che, in quegli anni, erano considerati pressoché privi di rischio. Inoltre, i tassi di interesse sulla stessa obbligazione bancaria subivano spesso un sensibile rialzo, quando l'offerta era rivolta a un investitore professionale anziché a uno *retail*.

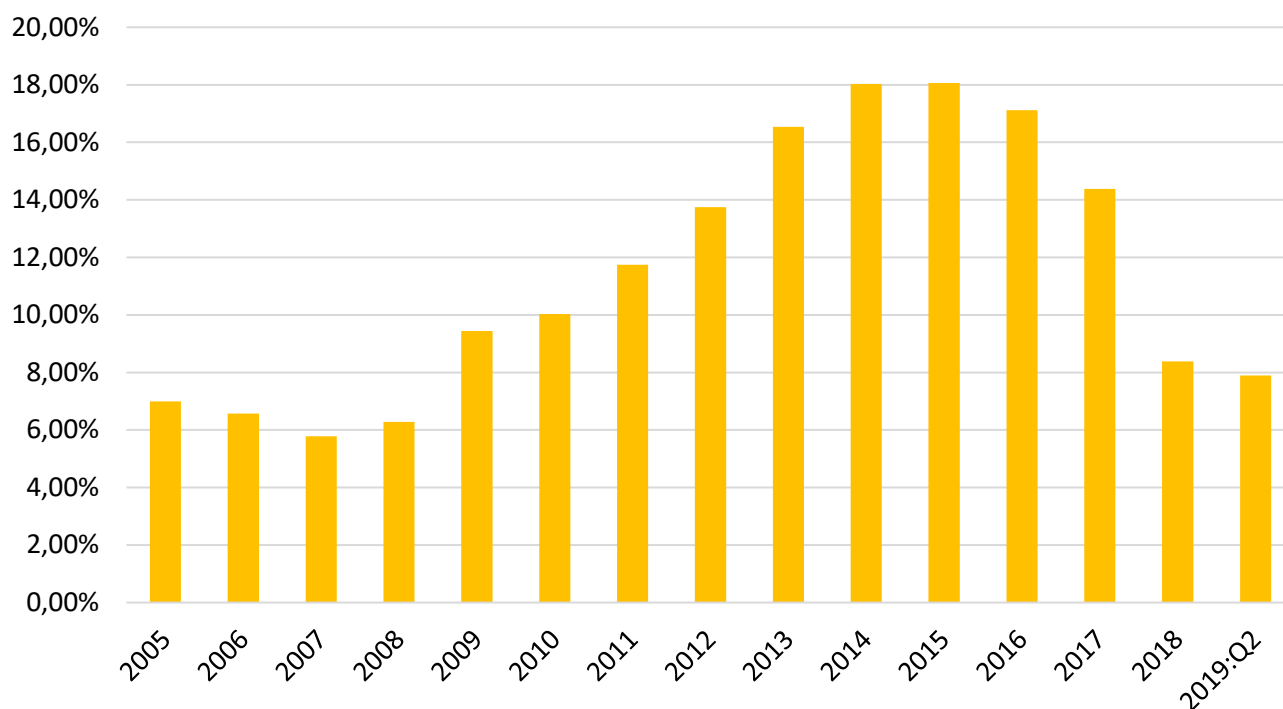
<sup>3</sup> Va al riguardo ricordato che, utilizzando le determinazioni assunte dal Consiglio Europeo e dall'Eurosummit di giugno 2012, nell'estate di quello stesso anno il governo spagnolo decise di rifinanziare e di ricapitalizzare il proprio settore bancario mediante la nuova forma di aiuto europeo 'leggero', incentrata sul meccanismo temporaneo EFSF (poi confluito nel Meccanismo Europeo di Stabilità: ESM). Dopo aver siglato un *Memorandum of Understanding*, il governo spagnolo fu così in grado di destinare finanziamenti dell'EFSF per circa 40 miliardi di euro soprattutto alle medie e piccolo-medie banche nazionali, che si rafforzarono. Il governo italiano decise di non ricorrere a tale programma di aiuto europeo, perché avrebbe appesantito il già abnorme debito pubblico italiano. Come vedremo, questa scelta ha avuto un impatto negativo sulle successive vicende bancarie del nostro paese.



Fonte: Euro Area Statistics: Italy



Fonte: Banca d'Italia

**Fig. 3: Crediti deteriorati (% sui prestiti totali) - Italia**

Fonte: European Banking Authority Reports

L'eccesso di obbligazioni bancarie emesse nel nostro paese ha, invece, reso vulnerabile il passivo dei bilanci bancari italiani rispetto all'evoluzione della regolamentazione europea. Il secondo pilastro dell'Unione bancaria ha previsto che le banche di interesse pubblico sull'orlo del fallimento coinvolgessero, nella loro risoluzione o liquidazione, anche i detentori privati – dapprima – di obbligazioni subordinate (*burden sharing*: da inizio 2015) e – poi – di tutte le obbligazioni non garantite (*bail in*: da inizio 2016)<sup>4</sup>. Esso

<sup>4</sup> L'effettiva introduzione del *bail in* nella gestione delle crisi bancarie risale, in realtà, alla primavera del 2013 con il varo del programma di aiuto europeo effettuato dall'ESM a favore di Cipro. Pochi mesi dopo (giugno 2013), il Consiglio dell'Unione Europea approvò la BRRD che riformulava due direttive del 2010 e del 2012 mai varate e che prevedeva i casi di applicazione del *burden sharing* e del *bail in* (per le banche di interesse pubblico); inoltre (fine luglio dello stesso anno), la Commissione europea emise una *Comunicazione* che dava per scontata l'adozione del *burden sharing* nelle crisi bancarie dell'EA. La Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha avallato il punto (cfr. C-526/14; e anche: Tosato 2016), stabilendo che il *burden sharing* è legittimo e applicabile retroattivamente anche se non è obbligatorio. Come mostra anche la precedente Fig. 2, i ripetuti segnali europei non spinsero però le banche italiane

ha, così, accresciuto la rischiosità del vecchio *stock* di obbligazioni bancarie in mano agli investitori *retail* e ha prosciugato una fonte bancaria di raccolta a basso costo.

La situazione, in cui si sono trovate le banche italiane durante la crisi europea del 2011-'13 a seguito delle loro scelte nei quindici anni precedenti, ha prodotto almeno due conseguenze: forti aumenti nella loro rischiosità (percepita ed effettiva) e una caduta della loro redditività (cfr. Fig. 4)<sup>5</sup>. Si noti che la seconda conseguenza si è verificata nonostante il positivo apporto ai profitti bancari, fornito dai ri-finanziamenti a basso costo da parte della Banca Centrale Europea (BCE) e dal connesso '*carry trade*' sui titoli del debito pubblico nazionale poi rafforzato dall'annuncio del programma completo di *quantitative easing* (inverno 2014), dalla sua approvazione (gennaio 2015) e dalla sua realizzazione (da marzo 2015). Fatto è che l'aumentata rischiosità e la bassa redditività hanno negativamente inciso sulle quotazioni delle banche italiane e sui loro tassi di capitalizzazione che, pur se in grado di soddisfare i requisiti patrimoniali europei, erano già al di sotto della media dei settori bancari dell'EA prima delle crisi. Così, il *Comprehensive Assessment* della BCE e dell'Autorità Bancaria Europea (EBA) (ottobre 2014) ha messo in evidenza i rischi di crisi sistemica che incombevano sul settore bancario italiano. Tale crisi è poi stata innescata dal fallimento di quattro piccole o piccolo-medie banche del Centro-Italia (novembre 2015), il cui ammontare di depositi si attestava peraltro intorno allo 1% del totale nazionale; e ha raggiunto il suo picco con le vicende che hanno portato alla ricapitalizzazione precauzionale del MontePaschi di Siena da parte dello Stato italiano e alla liquidazione amministrativa coatta, basata sulla normativa nazionale, delle due maggiori banche venete (estate 2017). A causa dell'ampia presenza di piccoli investitori *retail* fra i detentori di varie forme di obbligazioni o – addirittura – di azioni delle banche coinvolte, questi episodi hanno avuto un vasto impatto sociale.

## **2. Le fragilità preesistenti la pandemia**

Dopo aver arginato la negativa deriva del MontePaschi di Siena mediante l'acquisizione statale della maggioranza assoluta delle sue quote proprietarie e dopo aver assorbito il fallimento delle due banche venete mediante massicci aiuti pubblici e l'intervento di Intesa-San Paolo, il settore bancario italiano sembrava aver superato il picco della crisi nonostante il rincorrersi di casi problematici (varie ex Casse di risparmio e banche

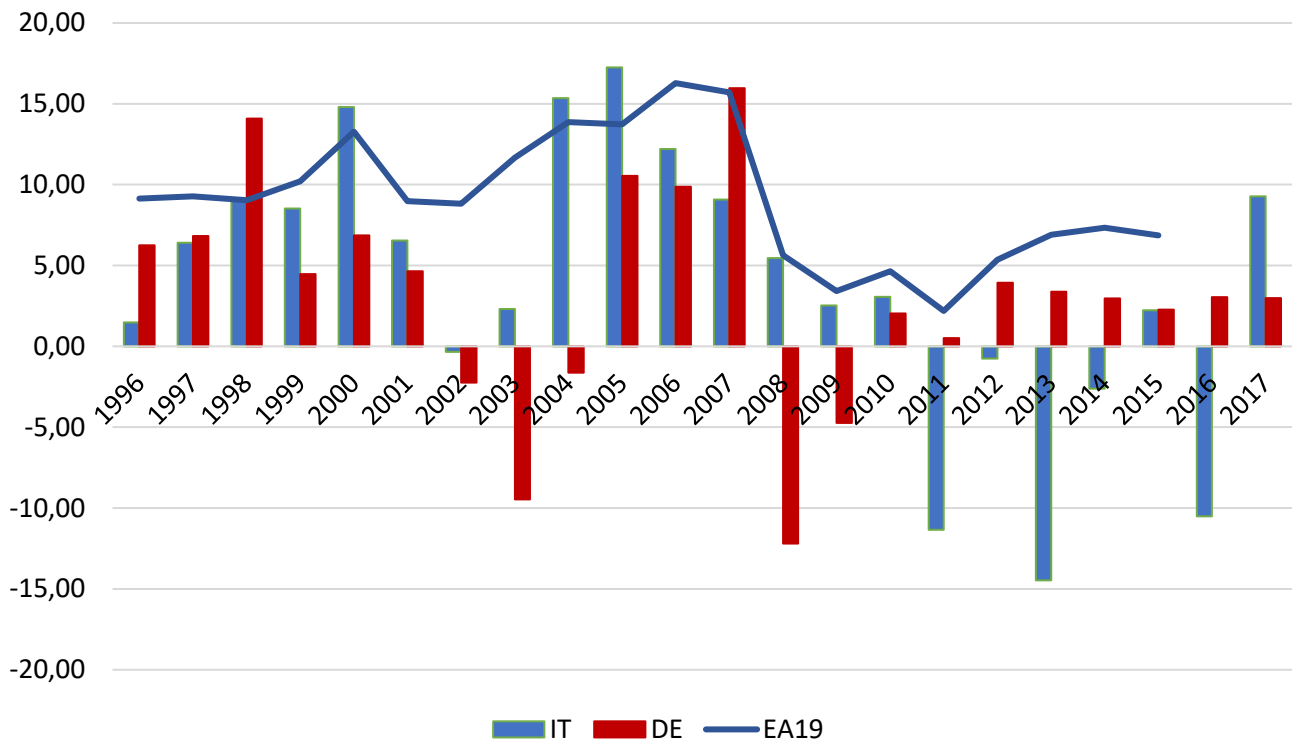
---

a diminuire in modo drastico l'emissione di obbligazioni (incluse le obbligazioni subordinate). Una caduta davvero significativa si è avuta solo dalla fine del 2013 in poi.

<sup>5</sup> Si è istituito un confronto con il settore bancario tedesco perché, tralasciando i casi dei paesi sotto programma di aiuto europeo, è stato il settore che – insieme a quello italiano – ha fatto registrare le peggiori *performance* nell'EA.

popolari, incluse Carige e Popolare di Bari). Dal 2017, pur conseguendo risultati al di sotto della media dell'EA, esso aveva infatti recuperato positivi margini di redditività (cfr. ancora Fig. 4). Inoltre, alla fine del 2019, l'insieme delle nostre banche e soprattutto i due gruppi bancari maggiori (Intesa-San Paolo e Unicredit) erano ormai arrivati a liquidare più della metà dell'ammontare di NPL rispetto al picco di fine 2015 e avevano rafforzato i loro tassi di capitalizzazione (cfr. ancora Fig. 3; cfr. anche Banca d'Italia 2020, pp.33-6). E' vero che, nella media del settore bancario italiano, prima dello *shock* pandemico i tassi di profittabilità rimanevano al di sotto di quelli presenti nell'EA, l'incidenza degli NPL sul totale dei crediti rimaneva al di sopra di quella dell'EA e la dinamica dei crediti dubbi (inadempienze probabili: UTP) non era rassicurante perché ormai pari a quasi il 50% dei crediti problematici totali. Eppure, grazie ai progressi realizzati, la stabilità del settore bancario italiano sembrava un dato acquisito. Una tale conclusione va, però, assunta con cautela alla luce della negativa interazione fra le residue fragilità, presenti in molti gruppi bancari italiani alla fine del 2019, e l'impatto economico-finanziario della pandemia.

**Fig. 4: Redditività del settore bancario - ROE (%)**



Fonte: Bank Scope

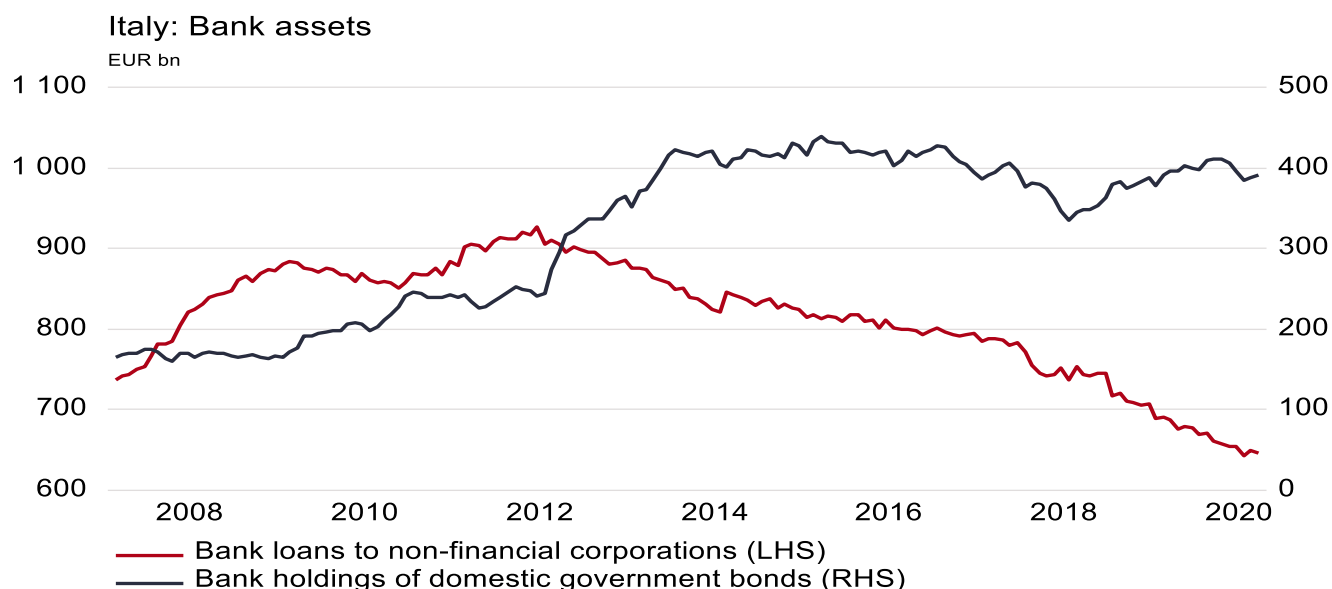
Al riguardo, è innanzitutto opportuno qualificare due evidenze empiriche esaminate nel precedente paragrafo. Primo: negli ultimissimi anni, i recuperi di redditività media del settore bancario italiano si sono concentrati nei due gruppi maggiori e in alcune banche di piccola o medio-piccola dimensione; viceversa, vari gruppi bancari medi e una parte delle banche di piccola dimensione hanno ancora margini di profittabilità molto bassa<sup>6</sup>. Secondo: come emerge anche dalla Fig. 5, il settore bancario italiano continua a detenere un ammontare eccessivo di titoli del debito pubblico nazionale. In particolare, dopo aver ridotto questo ammontare nella fase di superamento del picco delle difficoltà sistemiche, dall'inizio del 2019 le nostre banche hanno nuovamente puntato sui titoli del debito pubblico italiano. Oltre a creare un "circolo diabolico" (*doom loop*) che aumenta la probabilità congiunta di una crisi dei debiti sovrani e di una crisi bancaria, in Italia la scelta bancaria di accrescere la detenzione di tali titoli si è associata alla riduzione dei finanziamenti in favore dell'economia "reale"<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup> L'affermazione non contrasta con l'evidenza empirica, secondo la quale in vari anni (per esempio, il 2019) la profittabilità delle banche cosiddette significative è stata inferiore a quella delle banche meno significative. Secondo le regole europee di vigilanza, molte delle banche italiane medie sono incuse fra quelle significative. Si consideri inoltre che, in anni recenti, specie uno dei due maggiori gruppi bancari ha dovuto fronteggiare rilevanti difficoltà.

<sup>7</sup> L'opposto andamento fra finanziamenti bancari alle imprese non finanziarie e detenzione bancaria dei titoli del debito pubblico nazionale è rilevante anche per sottolineare che le critiche, rivolte alla cogenza del *doom loop*, non colgono la complessità del problema (cfr. per esempio, Nielsen 2016). E' vero che il settore bancario di un paese, colpito da una crisi del debito sovrano, subirebbe un grave *shock* anche se non detenesse un ammontare eccessivo dei titoli del debito pubblico di quel paese; e si potrebbe aggiungere che forti ridimensionamenti di quello stesso *stock* tenderebbero, anzi, a innescare o aggravare la crisi. Tuttavia, se si esclude il caso estremo di una 'banca rotta' sistemica, la crisi potrebbe avere un impatto differenziato sulle varie banche a seconda della loro esposizione a quel titolo. Inoltre, la correlazione inversa qui esaminata mostra che il "circolo diabolico" ha effetti pro-ciclici. L'esposizione verso i titoli sovrani tende, infatti, a crescere e l'offerta di credito a diminuire proprio nelle fasi in cui il settore produttivo necessiterebbe del maggior sostegno bancario.

**Fig. 5 La correlazione fra componenti dell'attivo bancario**



Fonti: Euro Area Statistics: Italy; Banca d'Italia.

Questa correlazione inversa, che si è affermata fra la fine del 2011 e il 2016 e che è poi ripresa dall'inizio del 2019 a oggi, fa emergere l'obsolescenza del prevalente modello di attività delle banche italiane. Almeno fino allo scoppio della pandemia, soprattutto i gruppi bancari medi e medio-piccoli e le piccole banche non offrivano alle imprese mutuarie servizi finanziari (inclusi i prestiti tradizionali) finalizzati a sostenerne la crescita, ma tendevano piuttosto a difendere i propri margini di profitto sfruttando la politica monetaria non-convenzionale della BCE e i connessi spazi di *carry trade*. Infatti, dal lato dell'attivo, tale modello si è incentrato su contenuti e selettivi crediti alle imprese nei mercati di radicamento territoriale, su finanziamenti appena più generosi alle famiglie, sulla distribuzione agli investitori *retail* di servizi finanziari di base prodotti da 'fabbriche' esterne e su un'ingente detenzione di titoli del debito pubblico nazionale e di riserve presso la BCE; dal lato del passivo, esso ha subito la crescente 'fuga verso la liquidità' delle famiglie, accentuando così il peso della raccolta più tradizionale (depositi), e ha attinto ai ri-finanziamenti della BCE.

Questo modello di attività ha massimizzato la vulnerabilità delle banche italiane, specie di piccole e medie dimensioni, sia rispetto ai tassi di interesse molto bassi – quando non negativi – caratterizzanti ormai da vari anni (dall'estate del 2014) l'EA, sia rispetto alla caduta dei ricavi netti derivanti dalla mera distribuzione di prodotti finanziari. D'altro canto, esso ha massimizzato l'impatto sulle banche italiane dell'elevato costo delle



riserve presso la BCE<sup>8</sup>. In breve, il modello di *business* delle banche italiane non è stato in grado di fronteggiare la compressione dei margini unitari di interesse e, con l'eccezione del *carry trade* sui titoli del debito pubblico nazionale e delle iniziative da parte delle banche più grandi, di compensarla mediante un forte incremento delle altre componenti dei margini di intermediazione.

Per evitare tali conseguenze, sarebbe stato privo di senso abbandonare il modello bancario tradizionale, incentrato sui prestiti *corporate* e *retail*, che continua a svolgere funzioni essenziali specie rispetto alle piccole e medie imprese non finanziarie. Viceversa, ognuna delle piccole e medie banche italiane avrebbe dovuto riorganizzarsi per acquisire una quota più ampia del mercato – almeno nazionale – dei prestiti così da compensare la caduta dei margini unitari di interesse mediante un effetto-volume rafforzato da economie di scala. Una via del genere è stata, però, preclusa dall'incapacità di superare le limitate dimensioni. Per giunta, la contenuta capitalizzazione di queste banche e la bassa redditività di una parte significativa delle stesse hanno impedito di superare o attenuare l'eccessiva frammentazione del mercato bancario italiano e la mancanza di un corrispondente mercato unitario europeo mediante la realizzazione di processi nazionali o transnazionali di concentrazione. Come si è già detto, in linea di principio le piccole e medie banche italiane avrebbero avuto un'altra possibilità di compensare la caduta dei margini di interesse: aumentare i ricavi da servizi. Per perseguire con successo un'alternativa del genere senza eccedere nella detenzione di titoli del debito pubblico nazionale, ciascuna di esse avrebbe dovuto internalizzare 'fabbriche' di prodotti finanziari nel proprio modello di attività; ma l'efficiente gestione delle 'fabbriche' è risultata incompatibile proprio con le dimensioni troppo esigue. Pertanto, le piccole e medie banche italiane sono rimaste intrappolate in un circolo vizioso e hanno finito per concentrare i loro sforzi su una compressione dei costi comunque insufficiente a garantire adeguati margini di profittabilità specie ai gruppi di medie dimensioni.

Prima del manifestarsi dello *shock* pandemico, in Italia solo un grande gruppo bancario ha perseguito con efficacia e con elevata redditività un modello tradizionale di attività. A inizio 2020 tale gruppo deteneva, infatti, quote molto elevate nei mercati degli impieghi delle aree più avanzate del paese; e, al fine di rafforzare la sua posizione preminente, ha avviato l'acquisizione di una delle più importanti banche italiane di medie dimensioni. Inoltre, e soprattutto, esso ha puntato sulla produzione e sull'offerta

---

<sup>8</sup> Si noti che i tassi negativi di interesse sulle riserve bancarie presso la BCE sono stati e sono anche effetto dell'eccesso di risparmi (rispetto agli investimenti) e dell'eccesso di depositi.

di servizi nel comparto assicurativo e in quello della gestione del risparmio. L'altro maggiore gruppo bancario italiano ha perseguito una strategia opposta. Pur avendo dimensioni adeguate per ampliare e rafforzare le proprie numerose e profittevoli 'fabbriche'-prodotto, esso ha proceduto alla loro completa dismissione e ha puntato su una drastica compressione dei costi e su un altrettanto drastico contenimento dei propri rischi di bilancio. Il processo ha investito tutte le articolazioni geografiche del gruppo, che ha una forte presenza in molti paesi europei; è stato, però, particolarmente intenso in Italia cosicché il baricentro delle attività bancarie si è spostato all'estero. Almeno nel breve termine, questa strategia ha prodotto rilevanti margini di redditività.

Il quadro descritto conferma, dunque, che il settore bancario italiano nel suo complesso ha cercato di recuperare profittabilità di breve termine mediante due iniziative: l'aumento della sua già abnorme detenzione di titoli nazionali del debito pubblico e la riduzione dei costi. La prima iniziativa è stata sopra esaminata. Essa è stata un fattore decisivo per limitare le perdite o per sostenere i profitti bancari dalla fine del 2014 al 2019. In tale periodo, le banche italiane hanno potuto rifinanziarsi presso la BCE a tassi prossimi allo zero e, poi, negativi e hanno lucrato tassi positivi di interesse sui titoli nazionali di debito di medio-lungo termine. Così facendo, queste stesse banche si sono però esposte ai rischi di instabilità del bilancio pubblico italiano e hanno rafforzato il 'circolo diabolico' fra la potenziale crisi del debito sovrano italiano e la potenziale crisi bancaria di insolvenza; inoltre, esse hanno praticato una sorta di "crowding out" rispetto al finanziamento delle imprese e hanno, così, creato esternalità negative per l'economia 'reale'. Riguardo alla seconda iniziativa, l'evidenza empirica indica che si è trattato di un apparente successo: oggi il rapporto costi/margine di intermediazione delle banche italiane è in media allineato alla *best practice* europea. La compressione dei costi ha comportato, però, il depauperamento delle risorse umane con più elevata formazione e competenza e la riduzione degli investimenti per l'adeguamento digitale e per la riorganizzazione. Le banche italiane si sono, così, private degli strumenti fondamentali per modificare i loro obsoleti modelli di attività.

La conclusione è che, quando alla fine di febbraio scorso lo *shock* pandemico ha colpito l'economia nazionale e ha iniziato a minacciare quella internazionale, in Italia il settore bancario aveva superato il picco della precedente crisi ma non aveva ancora completato i necessari aggiustamenti per adattarsi ai nuovi assetti finanziari o – addirittura – si era mosso in direzioni inefficaci per soluzioni di lungo termine. Pertanto, le banche italiane risultavano minate da almeno tre fragilità fra loro interconnesse. In primo luogo, esse erano troppo numerose: a parte i due maggiori gruppi, le banche restanti avevano una

dimensione inadeguata e si facevano concorrenza su segmenti di mercato troppo esigui e con margini già risicati. In secondo luogo, le banche italiane erano ancora molto vulnerabili rispetto al problema dei NPL e dei crediti UTP, cosicché tendevano a reagire ai passati eccessi di credito concesso concentrando la loro offerta di finanziamento a favore di imprese ad alta liquidità piuttosto che a favore di imprese davvero bisognose di prestiti bancari. Infine, e come conseguenza delle prime due fragilità, il settore bancario italiano aveva in media modelli di attività con redditività inadeguata<sup>9</sup>, nonostante l'eccessiva – e, nel breve termine, redditizia – detenzione di titoli nazionali del debito pubblico; di conseguenza, specie le piccole e medie banche non erano in grado di utilizzare risorse proprie o di attuare ri-capitalizzazioni di mercato sufficienti per realizzare i necessari processi di consolidamento e i connessi processi di ampliamento delle quote di mercato.

I due maggiori gruppi bancari italiani avevano superato la prima e la terza fragilità. Tuttavia, essi subivano gli impatti negativi dell'eccessiva numerosità degli offerenti e della connessa segmentazione del mercato nazionale in vari mercati locali; inoltre, il perseguimento della profittabilità di breve termine aveva impedito di approdare a efficienti modelli di attività di medio-lungo periodo. Più in particolare, il gruppo con la più articolata offerta di servizi aveva un'eccessiva dipendenza dal mercato nazionale ed era, perciò, troppo esposto all'evoluzione macroeconomica italiana e al calante grado di fiducia dei detentori di ricchezza rispetto al futuro del paese. Il gruppo con la più forte proiezione europea aveva un modello di *business* difensivo perché troppo concentrato sulla riduzione dei rischi nelle attività tradizionali e sulla compressione dei costi, quale prevalente strumento di profittabilità di breve periodo. Avendo incerte strategie di medio-lungo termine, esso fungeva da preda ideale per acquisizioni da parte di concorrenti internazionali.

### **3. Le banche al tempo della pandemia**

Le conseguenze dello *shock* pandemico sono destinate ad aggravare le fragilità del settore bancario italiano. Innalzando la rischiosità media delle imprese e delle famiglie mutuarie, esse porteranno infatti ad aumenti nell'ammontare atteso dei NPL e ad appesantimenti nella già problematica situazione dei crediti UTP. Posto che vi sia una caduta del PIL di poco inferiore ai 10 punti percentuali nel 2020, le stime della Banca

---

<sup>9</sup> Pur se in forme e misure differenziate fra i settori bancari dei vari stati membri, l'inadeguatezza dei modelli di attività e la connessa bassa redditività riguardano l'intera EA. Al riguardo è emblematico il confronto, proposto da Bini Smaghi (2019), fra settore bancario europeo e statunitense.

d'Italia (2020) implicano che la crescita annuale dei crediti problematici nel settore bancario italiano sarà pari a più di 2 punti percentuali rispetto al totale dei prestiti erogati. Inoltre, almeno per gli anni 2020-'21, vi saranno una forte diminuzione nei margini di interesse e una ancora più accentuata caduta nei margini di intermediazione. In assenza di interventi di correzione, tutto ciò porterebbe alla riduzione dei coefficienti patrimoniali bancari e a una caduta della redditività del settore, che sarebbe soprattutto pesante per le medie e medio-piccole banche italiane. Dato che la bassa e decrescente redditività aumenta le difficoltà di ricapitalizzazione sul mercato, tali banche tenderebbero a reagire mediante la riduzione della rischiosità del loro attivo; e, dati l'aumento nella rischiosità dei mutuatari e il modello tradizionale di attività, qualsiasi tentativo di ridurre la rischiosità dell'attivo si tradurrebbe in una caduta nell'offerta di crediti. Il *deleveraging* bancario innescherebbe, così, un circolo vizioso in quanto la restrizione creditizia peggiorerebbe le future insolvenze dei mutuatari e le conseguenti perdite del settore.

Questa tendenza è rafforzata dalle scelte di *derisking*, intraprese da tempo da uno dei due maggiori gruppi bancari italiani (cfr. par. 2) e confermata dalla recente decisione di effettuare accantonamenti aggiuntivi per 900 milioni di euro. La focalizzazione dell'altro maggiore gruppo bancario italiano sul mercato domestico non può correggere l'inerzia del settore verso un *credit crunch*. Come è del resto anche mostrato dalla caduta nelle quotazioni di mercato delle azioni finanziarie, ne deriva che il settore bancario italiano tende a essere parte della nuova crisi anziché parte della sua soluzione.

Se i comportamenti bancari diventassero un fattore di aggravio della crisi dell'Italia, si avrebbero implicazioni macroeconomiche particolarmente preoccupanti. Rispetto alla principale area concorrente (gli Stati Uniti), l'EA si caratterizza per specifiche forme di bancocentrismo che hanno limitato il peso dei mercati azionari e di quelli dei *corporate bond* come strumenti di finanziamento delle imprese; basti considerare che, anche in anni recenti, tale peso è stato fra quattro e cinque volte inferiore rispetto a quello presente negli Stati Uniti (cfr. Messori 2019). Per giunta, fra i maggiori stati membri dell'EA, l'Italia si è connotata come il paese con la minore incidenza dei segmenti non bancari nel mercato finanziario nazionale (cfr. Messori 2018). In condizioni normali la maggioranza delle imprese italiane, che è schiacciata sulla piccola dimensione, attinge la propria liquidità dall'autofinanziamento o dal credito bancario. Lo *shock* pandemico sta, però, azzerando i profitti e la liquidità di gran parte delle imprese. Di conseguenza, anche se il blocco delle attività indebolisce ora la domanda aggregata di servizi finanziari, la domanda di crediti bancari da parte del settore produttivo italiano potrebbe diventare

sostenuta nella fase di sblocco e di ripresa economica (cfr. par. 4)<sup>10</sup>. Alla luce di quanto sopra detto, il rischio è che quest'ultima domanda rimanga largamente insoddisfatta. La conclusione è quindi che, per arginare – nel breve termine – il tracollo dell'economia italiana e per rilanciare – nel medio termine – la ripresa delle nostre imprese, è necessario un adeguato sostegno bancario all'economia 'reale'; tale sostegno sarebbe, tuttavia, incompatibile con un settore bancario che fosse parte della crisi.

Le iniziative, approvate dalla BCE nel marzo e nell'aprile scorso, sono di cruciale importanza per uscire dalla trappola appena enunciata.

Il primo programma (PE-LTRO), incentrato su sette operazioni da varare fra maggio e dicembre 2020 e da chiudere entro settembre 2021, rinnova il LTRO scaduto a marzo 2020 e si caratterizza per offerte di rifinanziamento a tasso fisso per un ammontare limitato dalla sola domanda delle banche. Ognuno di questi prestiti della BCE, la cui scadenza è compresa fra sedici e otto mesi (ossia a settembre 2021 per i primi prestiti e a luglio 2021 per gli ultimi), ha un tasso di interesse pari al tasso medio di interesse sulle principali operazioni di rifinanziamento della BCE (oggi uguale a 0%), coincidenti con la durata dello specifico prestito, diminuito di 25 punti base; pertanto, la prima operazione del programma PE-LTRO comporterà un tasso negativo di interesse pari a -0,25%.

Il secondo programma, che sarà varato fra giugno 2020 e giugno 2021 e che prevede rifinanziamenti con scadenza triennale, rappresenta un rafforzamento del T-LTROIII deciso fra marzo e giugno 2019 e varato a settembre dello stesso anno<sup>11</sup>. Esso offre rifinanziamenti per un ammontare massimo pari al 50% dello *stock* 'appropriato' di prestiti, contabilizzato nel bilancio di ogni banca a fine febbraio 2019, a condizioni differenziate per tre diverse tipologie bancarie. Le banche più virtuose, ossia quelle che saranno in grado di soddisfare la loro soglia di riferimento (*benchmark* più un'eventuale eccedenza, ora posta pari a 0) per i finanziamenti netti erogati al settore produttivo nel periodo compreso fra l'inizio di marzo 2020 e la fine di marzo 2021<sup>12</sup>, spuntano un tasso

---

<sup>10</sup> Prova indiretta ne sia che il mese di marzo ha fatto segnare un picco nella domanda di crediti bancari nell'EA.

<sup>11</sup> Nella formulazione originaria (giugno 2019), i rifinanziamenti del T-LTROIII avevano durata biennale. Essi sono stati estesi a una durata triennale nel settembre 2019.

<sup>12</sup> Nella formulazione originaria (giugno 2019), il *benchmark* di ogni banca era definito sulla base dell'ammontare di prestiti 'appropriati', erogati in periodi precedenti. Per appartenere al gruppo più virtuoso e ottenere così le migliori condizioni di rifinanziamento (pari, a quella data, a 10 punti base al di sopra del tasso medio sulle riserve bancarie presso la BCE nel periodo), una banca doveva soddisfare una delle due condizioni seguenti: il mantenimento del *benchmark*, qualora la banca in esame avesse

di interesse pari al tasso medio sull'eccesso di riserve bancarie presso la BCE (oggi uguale a -0,50%) durante quel periodo, diminuito di 50 punti base. Inoltre, il loro tasso odierno di interesse pari a -1% è anche il massimo tasso per i loro rifinanziamenti compresi fra la fine di giugno 2020 e la fine di giugno 2021; per i rifinanziamenti del T-LTROIII, che precedono o seguono il periodo appena indicato, i tassi di interesse sono pari a quelli medi sull'eccesso di riserve bancarie presso la BCE vigenti per la loro durata. Le banche a virtù mediana, che non saranno in grado di soddisfare la loro soglia di riferimento fra l'inizio di marzo 2020 e la fine di marzo 2021 ma che si adegueranno al *benchmark* accresciuto dello 1,15% nel più lungo periodo 1 aprile 2019 – 31 marzo 2021, ottengono tassi di interesse sui rifinanziamenti pari a quelli vigenti in media in quel periodo; in ogni caso, per il periodo fine giugno 2020 – fine giugno 2021, il tasso sui rifinanziamenti di tale seconda tipologia di banche non è maggiore del tasso medio sulle principali operazioni di rifinanziamento della BCE (oggi uguale a 0%), coincidenti con la durata del loro prestito, diminuito di 50 punti base. Infine, le banche meno virtuose ottengono, nello stesso periodo, un tasso di interesse (-0,50 %) pari a quello massimo della seconda tipologia di banche.

Gli incentivi, disegnati dalla BCE per spingere le banche dell'EA a finanziare il sistema economico, sono stati rafforzati in parallelo dal temporaneo allentamento di varie norme prudenziali e contabili da parte sia delle autorità di regolamentazione e di vigilanza europea (rispettivamente, EBA e SSM) sia del Comitato di Basilea e della Commissione europea. Senza alcuna pretesa di esaustività, basti ricordare che – per l'anno in corso e per il 2021 – si è consentito alle banche dell'EA di porsi al di sotto dei requisiti patrimoniali di secondo pilastro (orientamenti e riserve) e dei cuscinetti di liquidità; si è concesso alle stesse banche di utilizzare come capitale prudenziale le riserve, poste a

---

realizzato un tasso positivo di variazione dei propri finanziamenti netti nel periodo 1 aprile 2018 – 31 marzo 2019; un'eccedenza pari ad almeno il 2,5% del *benchmark*, da sommare allo stesso *benchmark*, alla data del 31 marzo 2021 (e, da settembre 2019, alla data del 31 marzo 2022: cfr. nota 11), qualora la banca in esame avesse fatto registrare tassi nulli di variazione dei propri finanziamenti netti nel periodo 1 aprile 2018 – 31 marzo 2019. Le banche, appartenenti a tale secondo gruppo e incapaci di soddisfare quella soglia di riferimento (*benchmark* + 2,5%), sono qui definite a virtù mediana. Esse dovevano corrispondere tassi di interesse crescenti rispetto a quello delle banche più virtuose in funzione dell'entità del loro divario negativo. Infine una terza tipologia di banche (quelle meno virtuose), con tassi negativi di variazione dei finanziamenti netti nel periodo detto, ottenevano tassi di interesse pari a 10 punti base al di sopra del tasso medio vigente sulle principali operazioni di rifinanziamento della BCE. A marzo 2020, l'eccedenza sul *benchmark* è stata portata a 0 per il periodo primo aprile 2020 – fine marzo 2021. Come si è appena detto, quest'ultimo periodo è stato anticipato di un mese nella riunione BCE di aprile 2020.

copertura di crediti rischiosi ma non insolventi; si sono incoraggiati i gruppi di supervisor a usare flessibilità nelle verifiche annuali di vigilanza sulle singole banche (SREP); si è incoraggiata una valutazione di lungo periodo delle rettifiche sui crediti; si è sospesa la nuova e più severa contabilizzazione delle perdite sui crediti problematici, che – fra l’altro – imponeva di iscrivere in bilancio anche quelle attese, e si è ammorbidita la scadenza per l’assorbimento di queste stesse perdite; si è allentato il vincolo sulla leva finanziaria; si è chiarito che il ricorso dei mutuatari a moratorie generali o a garanzie pubbliche non porta all’iscrizione contabile di maggiori rischi o ad aumenti meccanici delle inadempienze probabili (UTP). Inoltre la Commissione europea ha recepito l’indicazione, proveniente dal Comitato di Basilea, per posporre al 2023 l’adozione dei nuovi e più stringenti *standard* patrimoniali per le banche più grandi e ha anticipato a oggi il trattamento preferenziale per i crediti alle piccole e medie imprese in termini di copertura patrimoniale previsto per metà 2021. Infine, lo SSM ha ammorbidito le richieste per l’accantonamento di passività *bail-in-able* (il cosiddetto MREL) in grado di fronteggiare processi di risoluzione bancaria<sup>13</sup>.

Si ritiene che, grazie ai programmi PE-LTRO e T-LTROIII della BCE, vi potrà essere un’immissione di più di tre trilioni di euro nel sistema economico dell’EA prima della fine del 2021; e ci si aspetta che gli allentamenti delle regole prudenziali e contabili, promossi dalla Commissione europea, dall’EBA e dal SSM, portino a una liquidità aggiuntiva per più di 500 miliardi di euro. Il problema è che tali, pur importanti, iniziative sono temporanee e di breve-medio termine. Al più, giusta la precedente analisi, il T-LTROIII incentiverà i finanziamenti delle banche più virtuose a favore dell’economia ‘reale’ fino a marzo 2022; e gli altri interventi si esauriranno a fine 2021<sup>14</sup>. Viceversa, gli effetti della pandemia sugli equilibri del settore bancario italiano, che sono stati sopra esaminati e

---

<sup>13</sup> Lo SSM ha, peraltro, posto nuovi vincoli all’allocazione dei profitti realizzati. Esso ha, infatti, invitato le banche europee a non distribuire dividendi e a non riacquistare azioni proprie almeno fino all’autunno 2020. In linea di principio, si tratta di decisioni condivisibili perché orientate a rafforzare il capitale bancario. Va tuttavia considerato che ambedue i vincoli hanno un impatto negativo sulla valutazione delle banche quotate; quindi, sono un ulteriore ostacolo alle ricapitalizzazioni di mercato.

<sup>14</sup> E’ ragionevole prevedere che il T-LTROIII sarà seguito da un T-LTROIV. Tuttavia, la BCE non ha assunto alcun impegno formale di proseguire la propria politica ultra-espansiva nel tempo, continuando a usare il canale bancario di trasmissione. Per di più, alcune delle reazioni alla recente iniziativa della Corte costituzionale tedesca (sentenza del 5 maggio 2020) aprono la strada a crescenti pressioni perché la BCE diminuisca, pur se in modo graduale, la dimensione del suo bilancio. Tutto ciò fa sì che la futura politica di rifinanziamento della BCE sia caratterizzata da una forte incertezza.

che investono – pur se con intensità diversa – anche i settori bancari degli altri paesi dell’EA, tendono a essere di lungo termine. Pertanto, come suggerisce lo stesso *Temporary Framework* europeo e come è stato subito colto da Germania e Francia, le banche dell’EA sono pronte a utilizzare i generosi rifinanziamenti del T-LTROIII e del PELTRO e gli allentamenti delle norme prudenziali e contabili per sostenere i prestiti alle imprese, solo se gli stati nazionali sono disposti ad assorbire gran parte delle insolvenze derivanti da mutuatari in difficoltà nel lungo termine. Per le ragioni sopra dette, ciò vale a maggior ragione per il caso italiano.

Il decreto legge, varato dal nostro governo l’8 aprile scorso (il cosiddetto decreto-liquidità), ha dato una risposta – in linea di principio – soddisfacente a questo problema in quanto ha disegnato garanzie pubbliche su prestiti bancari potenzialmente pari a 400 miliardi di euro. Come si è già ricordato in un intervento su *il Sole – 24 ore* redatto con Bassanini e De Vincenti (12 aprile 2020), tale decreto ha rafforzato le garanzie sui prestiti bancari fino a 800.000 euro e fino a un fatturato dei mutuatari non superiore a 3,2 milioni di euro tramite il Fondo Centrale di Garanzia (FCG), arrivando a una copertura – diretta o indiretta (ossia, anche tramite Confidi) – pari al 100%; inoltre, ha autorizzato concessioni senza accertamenti del merito di credito per la parte non superiore ai 25.000 euro. Pur se attraverso una procedura un po’ macchinosa, esso ha poi fissato una soglia massima *ad hoc* per i tassi di interesse sui prestiti così garantiti. Il decreto-liquidità ha anche offerto, tramite la SACE, garanzie pubbliche oscillanti fra il 70% e il 90% su crediti bancari di maggiore ammontare, che non rientrano nella gestione del FCG. La concessione di queste ultime garanzie richiede, però, percorsi spesso complessi che possono essere distorti dalla necessità di esentare i mutuantici da eccessive responsabilità legali e che possono essere ritardati da inefficienze sia dal lato della pubblica amministrazione sia dal lato della burocrazia bancaria. Inoltre, essa spinge le banche a fissare oneri finanziari eccessivi. Infine, già nel caso delle garanzie FCG e – ancor più – di quelle SACE, le norme non tutelano le imprese mutuatricie rispetto a comportamenti opportunistici da parte delle banche italiane, a cui non è efficacemente vietato di sostituire preesistenti prestiti non garantiti con i nuovi prestiti garantiti.

Il decreto-liquidità è stato spesso criticato perché non stanziava fondi pubblici sufficienti per concedere, pur se sulla base di un generoso effetto leva, garanzie pari a 400 miliardi di euro; il governo italiano ha affrontato il problema nel cosiddetto decreto-rilancio mediante uno stanziamento più consistente. Inoltre, come emerge dalla precedente analisi, il decreto-liquidità presenta rilevanti debolezze di breve termine nella sua attuazione. Qui si vuole però sottolineare che tale decreto è anche caratterizzato da due



carenze di medio-lungo termine che sono state finora sottovalutate. Primo: dati i vincoli posti dal *Temporary Framework* europeo, le garanzie pubbliche riguardano prestiti con una durata massima di sei anni (o, con qualche espediente, di otto anni); tuttavia, se la precedente descrizione della dinamica dei NPL nel periodo 2011-2016 è corretta (cfr. sopra par. 1), l'esplosione delle insolvenze dei mutuatari maturerà in un tempo più lungo (intorno ai quindici anni) cosicché le banche italiane saranno spinte a scelte molto prudentziali nella concessione di prestiti durante la potenziale fase di ripresa (dal 2022). Secondo: almeno finora, nonostante i crescenti problemi di liquidità, il ricorso delle piccole e medie imprese italiane ai crediti garantiti è stato molto inferiore rispetto alle previsioni; vi è, pertanto, da chiedersi se l'uscita dalla crisi pandemica non solleciti altre forme di finanziamento.

#### **4. Possibili soluzioni**

Queste due carenze di medio-lungo termine sono rilevanti per affrontare un cruciale problema di *policy*: come è possibile evitare che l'inserimento del settore bancario tra le componenti dell'attuale crisi si traduca in un decisivo fattore negativo per il riavvio e per la ripresa economica italiana? In apparenza, ambedue le carenze diventano rilevanti solo se, grazie ad appropriate semplificazioni e correzioni, nel corso del 2020 e del 2021 il decreto-liquidità sarà stato in grado di superare le sue debolezze di breve termine e di spingere, così, le banche italiane a un'offerta di credito sufficiente per far sopravvivere una parte significativa delle piccole e medie imprese italiane. In tale caso, il finanziamento bancario avrebbe contribuito al superamento del picco pandemico e avrebbe aperto la strada per l'avvio di una ripresa economica del paese. In realtà, come si dirà fra breve, i legami fra l'effettiva erogazione dei prestiti garantiti nel breve termine e le due carenze di medio-lungo termine del decreto-liquidità sono più complessi, perché condizionati dall'incertezza e da aspettative negative.

L'interrogativo, sollevato dalla prima delle due carenze di medio-lungo termine del decreto-liquidità, è se il settore bancario italiano sarà in grado di finanziare le riorganizzazioni innovative dei processi produttivi che saranno ingredienti essenziali per la ripresa dell'economia nazionale e di quella europea dal 2022 in poi. Il quadro regolamentare, fiscale ed economico non sarà favorevole. Nell'EA le autorità di vigilanza e di regolamentazione bancaria saranno tese a riassorbire le deroghe temporanee rispetto ai requisiti di capitale e alle norme contabili, introdotte nel 2020, in quanto subiranno forti pressioni per porre sotto controllo focolai di instabilità finanziaria. Inoltre, pur senza invertire il segno espansivo della sua politica monetaria, la BCE sarà

costretta a limitare gli incrementi della liquidità immessa nel sistema economico per rallentare l'aumento nella dimensione del suo bilancio e per non inasprire il conflitto istituzionale fra la Corte europea di giustizia e la Corte costituzionale tedesca che sta creando difficoltà alla Banca centrale tedesca quale componente del Sistema europeo delle banche centrali (cfr. anche la precedente nota 14). D'altro canto, i severi vincoli di capacità fiscale dell'Italia, derivanti dall'esplosione del già abnorme rapporto fra debito pubblico e PIL, limiteranno quegli investimenti pubblici e quel sostegno pubblico agli investimenti privati che saranno, invece, al cuore dei rilanci economici innovativi nei paesi concorrenti. Pertanto le piccole e medie imprese italiane, che non potranno più accedere a nuovi prestiti con garanzia, dovranno domandare e ottenere nuovi e più ingenti finanziamenti bancari senza garanzia e nuovi servizi finanziari per inserirsi nei processi di ripresa.

L'analisi fatta indica che il settore bancario italiano, impossibilitato a superare le sue preesistenti fragilità di fondo durante la crisi del 2020 e 2021 (cfr. par. 2) e privato dei rifinanziamenti a tassi fortemente negativi del programma T-LTROIII dopo marzo 2022, non sarà in grado di soddisfare queste domande da parte del settore produttivo nazionale dal 2022 in poi. Se si ponessero l'obiettivo di supplire alle difficoltà dei sostegni pubblici agli investimenti e di soddisfare la crescente domanda di finanziamenti (ormai non più garantiti) da parte delle imprese private all'avvio della ripresa, le banche italiane si dovrebbero infatti assumere il compito di selezionare e di finanziare con larghezza i mutuatari con potenzialità positive ma con situazioni appesantite dalla drammatica recessione appena trascorsa; e dovrebbero farlo in una fase economica di estrema incertezza e senza un quadro stabile di politica economica nazionale. Esse si assumerebbero, così, il rischio di essere chiamate a gestire una futura impennata di NPL e di UTP nei loro bilanci fra la fine degli anni venti e la metà degli anni trenta, allorché il temporaneo allentamento delle norme regolamentari e contabili e l'effetto delle garanzie pubbliche sui prestiti si sarà esaurito da tempo<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> Quanto appena detto chiarisce perché il ventilato allungamento da sei a dieci anni nella durata dei prestiti, coperti da garanzie pubbliche, potrebbe attenuare il problema senza però risolverlo. Per arrivare all'effettiva soluzione del problema, il governo italiano dovrebbe illustrare le ragioni che militano a favore di un allungamento più corposo di tale tipologia di prestiti bancari, facendo proprio riferimento alle passate dinamiche degli NPL e dei prestiti UTP nel settore bancario italiano. Questo più corposo allungamento nella durata dei prestiti con garanzie pubbliche avrebbe, peraltro, l'effetto di rafforzare condizioni di 'rischio morale' nei comportamenti bancari. Per rendere credibile la propria

Uno dei due maggiori gruppi bancari italiani cercherà, probabilmente, di raccogliere tale difficile sfida, compensando i crescenti rischi dell'attività creditizia e finanziaria con la sua adeguata capitalizzazione e con la persistente buona redditività delle sue 'fabbriche-prodotto'; esso vedrà, però, aumentare la sua vulnerabilità a causa dell'eccessiva concentrazione sul sempre più fragile mercato nazionale. L'altro grande gruppo bancario italiano potrebbe, in parte, supplire al problema grazie alla sua più forte proiezione nei mercati europei. La strategia, perseguita fino a oggi, rende tuttavia scarsamente probabile il ritorno a un'assunzione di elevati e crescenti rischi creditizi e finanziari concentrati sulla ripresa economica dell'Italia. Le restanti banche italiane piccole e medie continueranno a essere vincolate dalla loro modesta capitalizzazione e dalla loro inadeguata dimensione che renderanno molto difficile modificare i loro obsoleti modelli di attività e di *governance* e inibiranno, così, efficaci processi di aggregazione. Esse non saranno, quindi, in grado di concedere un maggior ammontare di credito sempre più rischioso e di offrire adeguati servizi finanziari. I recenti poli delle banche di credito cooperativo, oltre a essere già in parte impegnati in delicate operazioni di salvataggio precedenti la pandemia e aggravate dalla pesante recessione economica, rimarranno a lungo assorbiti dai problemi di riorganizzazione e di ristrutturazione interna.

Pur basandosi su previsioni future di medio termine, le precedenti considerazioni sembrano essere già state incorporate nelle funzioni decisionali degli attori produttivi italiani. Questi ultimi tendono, infatti, a percepire che l'incertezza circa le strategie di politica economica del governo italiano e circa i conseguenti spazi nazionali per la fase di ripresa è così elevata da scoraggiare ogni iniziativa corrente. Sommandosi alle debolezze di breve termine del decreto-liquidità, ciò spiega un apparente paradosso che differenzia negativamente la situazione italiana rispetto a quella di altri paesi europei (cfr. anche sopra, la nota 10) e che sta alla base della seconda carenza di medio-lungo termine del decreto-liquidità sopra esaminata (cfr. par. 3): la contenuta domanda di finanziamenti con garanzia statale, fino ad oggi effettuata sia dalle piccole imprese per importi non superiori ai 25.000 o agli 800.000 euro sia dalle medie imprese per importi maggiori. Anche se condannate a rimanere in posizione di stallo a causa dei sempre più pesanti vincoli di liquidità, tali imprese preferiscono affidarsi alle elargizioni pubbliche correnti per minimizzare i costi e tutelare i redditi dei loro dipendenti piuttosto che assumersi i rischi di appesantire le proprie posizioni debitorie (ancorché garantite dallo stato) e

---

richiesta, il governo italiano dovrebbe quindi elaborare schemi di controllo dei comportamenti opportunistici che siano più incisivi rispetto a quelli contenuti nel decreto-liquidità.

arrivare così in irreversibili condizioni di debolezza e senza un rinnovato sostegno del settore bancario nazionale all'appuntamento con la ripresa economica e con la riapertura della concorrenza europea e internazionale.<sup>16</sup>

Queste scelte di una parte significativa delle imprese italiane delineano l'incombente presenza di un ennesimo e pericoloso circolo vizioso nel quadro macroeconomico nazionale. L'aggravarsi dello stallo di breve termine, indotto dall'eccessiva incertezza circa le prospettive di medio-lungo termine, mina le capacità di ripresa del settore produttivo italiano e compromette i futuri tassi di crescita economica del paese. Come è ben illustrato dal periodo 2010-2014, un più basso tasso di crescita aggrava però i vincoli del bilancio pubblico italiano e indebolisce, quindi, gli spazi per possibili interventi pubblici a sostegno degli investimenti e delle imprese. Di conseguenza, le prospettive di crescita peggiorano ulteriormente e i rapporti fra banche e imprese non finanziarie subiscono ulteriori deterioramenti.

Un settore bancario italiano meno fragile di quello esistente potrebbe svolgere un ruolo importante per disinnescare, oggi, l'avvio di un tale circolo vizioso. Le nostre banche dovrebbero impegnarsi a stimolare i finanziamenti, coperti da garanzie statali, e a utilizzare così in modo adeguato gli stimoli offerti dalla BCE fino all'inizio del 2022 attraverso l'immissione di un ingente ammontare di liquidità nel canale bancario; e, nello svolgere questa funzione, esse dovrebbero perseguire vantaggi sistemici di lungo termine senza sfruttare le smagliature normative per l'ottenimento di miopi vantaggi di breve termine (appesantimento degli oneri finanziari e sostituzione di precedenti prestiti non garantiti con i nuovi prestiti coperti da garanzie statali). Inoltre, nel medio termine, un settore bancario italiano meno fragile potrebbe svolgere un ruolo attivo e positivo nel sostegno finanziario alle imprese con potenziali di crescita durante la fase di ripresa dell'economia nazionale ed europea; esso avrebbe, cioè, la capacità di trovare un equilibrio fra efficace selezione dei mutuatari e rischio di *credit crunch*. Anche in una tale situazione più favorevole, sarebbe però velleitario pretendere che le banche italiane fungano da unico perno per affrontare e risolvere le strutturali debolezze dell'economia italiana e per spingere le imprese non finanziarie su un sentiero di crescita. Allo scopo, è quantomeno necessario disegnare forme complementari di finanziamento delle imprese.

---

<sup>16</sup> Il recente decreto-rilancio, incentrato su una confusa risposta di breve termine agli svariati bisogni degli attori italiani, rafforza l'incertezza circa il futuro e avalla la strategia attendista delle imprese.

L'analisi delle possibili forme non bancarie di finanziamento delle imprese italiane deve partire da un dato sopra accennato (cfr. par. 3), relativo all'organizzazione dei mercati finanziari nazionali, e dalla ricchezza detenuta dalle famiglie. Fra i principali paesi dell'EA, l'Italia denuncia il più basso peso dei segmenti finanziari non bancari e una delle più alte incidenze della ricchezza finanziaria delle famiglie rispetto al PIL<sup>17</sup>. Insieme alla peculiare debolezza degli investitori istituzionali italiani (fondi pensione e assicurazioni ramo vita), ciò contribuisce a spiegare perché il paese si caratterizzi anche per il divario qualitativo più accentuato fra composizione dei portafogli finanziari delle famiglie e composizione delle potenziali esigenze di finanziamento non bancario da parte delle imprese. Pochi dati sono sufficienti per illustrare il punto. Verso la fine del 2019, la ricchezza finanziaria delle famiglie italiane ammontava a circa 4.350 miliardi di euro, se calcolata come valore totale delle attività finanziarie lorde detenute; se depurata dai debiti delle stesse famiglie, essa si riduceva a circa 3.400 miliardi di euro. Sempre verso la fine del 2019, ben 160 miliardi di euro del valore totale di queste attività finanziarie lorde (ossia, il 3,7%) era detenuto in contanti e un restante ammontare di più di 1.250 miliardi di euro era detenuto sotto forma di depositi bancari (ossia, quasi il 29%). Ciò equivale ad affermare che circa un terzo delle attività finanziarie lorde delle famiglie italiane (poco meno di 1,5 trilioni di euro) era allocata in forma liquida. Del resto, alle soglie della crisi pandemica, il settore bancario italiano deteneva sotto forma di depositi più di 2.710 miliardi di euro; e tale ammontare è ulteriormente aumentato negli ultimi due mesi.

Basterebbe spostare un terzo della ricchezza liquida, detenuta oggi dalle famiglie italiane, verso attività finanziarie meno liquide e più rischiose (azioni e *corporate bond*) per alimentare un elevatissimo flusso di finanziamenti non bancari (circa 500 miliardi di euro) verso il settore produttivo nazionale. Senza il ricorso a distorsivi e pericolosi

---

<sup>17</sup> Nel paragrafo 3, si è sottolineato che, in Italia, i mercati dei *corporate bond* e delle azioni sono persino meno incidenti che negli altri grandi paesi dell'EA. Si aggiunga che, nei mercati finanziari italiani, è sottosviluppato anche il segmento dei prestiti non bancari al settore produttivo. Durante la crisi finanziaria internazionale del 2007-09, è emersa un'area non regolata, denominata "sistema bancario ombra" ("*shadow banking*"), che svolgeva un ampio insieme di attività incluse forme di prestito. Il rafforzamento della regolamentazione internazionale ha permesso l'istituzionalizzazione dei prestiti non bancari che, pertanto, non sono più assimilabili allo "*shadow banking*" e coinvolgono investitori istituzionali e professionali. Nonostante alcuni tentativi, in Italia si è ancora a uno stadio iniziale del processo.

processi di “repressione finanziaria”<sup>18</sup>, tale spostamento sarebbe però impraticabile; per giunta, senza improponibili coercizioni nelle scelte finanziarie delle piccole e medie imprese, le emissioni di *corporate bond* e di azioni non raggiungerebbero un ammontare tanto elevato da rivoluzionare la struttura patrimoniale e finanziaria delle attività produttive<sup>19</sup>. Si tratta, pertanto, di perseguire obiettivi molto meno ambiziosi ma più solidi: rendere appetibile alle famiglie italiane una parziale e graduale riallocazione dei loro portafogli verso attività finanziarie meno liquide rispetto ai contanti e ai depositi ma meno rischiose rispetto alla detenzione diretta di azioni e di obbligazioni delle imprese; evitare alle piccole e medie imprese italiane accessi diretti ai mercati finanziari.

Questi risultati sono raggiungibili solo se si soddisfa una condizione preliminare: le famiglie italiane devono essere messe in condizione di effettuare scelte finanziarie in un quadro politico-istituzionale meno incerto. Si tratterebbe poi di costruire fondi, che siano gestiti da intermediari finanziari non bancari (ossia, da investitori professionali) e che possano fruire di un sostegno statale. Gli investitori professionali avrebbero il compito di accorpate e decidere gli acquisti delle emissioni obbligazionarie e azionarie di gruppi omogenei di medie e di piccole imprese, che potrebbero così diversificare le loro fonti di finanziamento senza un accesso diretto e costoso ai mercati; gli stessi investitori professionali dovrebbero, poi, finanziare gli acquisti collocando sul mercato le obbligazioni emesse dal fondo di appartenenza<sup>20</sup>. Il sostegno statale assorbirebbe una parte dei rischi delle obbligazioni, offerte dai fondi nei mercati finanziari, e le renderebbe così appetibili per i portafogli delle famiglie italiane<sup>21</sup>. Tali fondi assumerebbero la

---

<sup>18</sup> L’espressione “repressione finanziaria” indica l’introduzione di vincoli – più o meno espliciti – all’allocazione della ricchezza finanziaria. Tali vincoli sono difficilmente compatibili con la libertà di movimento dei capitali nell’ambito del mercato unico europeo. Infatti, in vigore di questo irrinunciabile principio, le famiglie italiane troverebbero conveniente sottrarsi ai vincoli nazionali riallocando la loro ricchezza in altre parti del mercato europeo.

<sup>19</sup> Specie le piccolissime e le piccole imprese italiane hanno una *governance* che non prevede la separazione fra i proprietari e i responsabili della gestione. Per non perdere il controllo gestionale, molti imprenditori sono contrari ad aprire al mercato la struttura finanziaria delle loro imprese. Ciò contribuisce a spiegare l’inadeguata dimensione di larga parte delle imprese italiane; in ogni caso, è un vincolo che va affrontato e non eluso.

<sup>20</sup> Per maggiori dettagli in merito alla possibile organizzazione dei processi si rimanda a: Messori (2018) e (2019).

<sup>21</sup> Pur se in contesti diversi, analoghe iniziative pubblico-private sono state realizzate dall’amministrazione Obama durante la primavera 2009. Esse sono state alla base della rapida uscita dalla crisi del 2007-’09 da parte dell’economia statunitense (cfr. al riguardo: Messori 2009, ch. 3).

configurazione di intermediari pubblico-privati e, in caso di successo, produrrebbero almeno quattro effetti positivi: arricchirebbero le fonti di finanziamento delle piccole e medie imprese italiane durante la delicata fase di ripresa dopo la recessione pandemica; allenterebbero la pressione sul settore bancario italiano e ne agevolerebbero il rafforzamento; aprirebbero la struttura del capitale e la struttura finanziaria di quella parte delle imprese italiane che, anche se efficienti, non effettuano salti dimensionali a causa della loro difficoltà ad avere accesso diretto ai mercati dei debiti e delle azioni; ridurrebbero la distanza qualitativa fra la composizione dei portafogli finanziari delle famiglie italiane e le esigenze finanziarie delle imprese.

### **5. Conclusioni**

La precedente analisi implica che, per uscire dalla gravissima recessione economica del 2020 e aprire una fase di crescita, l'apparato produttivo italiano non potrà avvalersi dei soli servizi creditizi e finanziari offerti dal settore bancario nazionale.

Come del resto accadeva già prima dello *shock* pandemico, le nostre grandi e medio-grandi imprese innovative, che si sono inserite con successo nelle vecchie catene internazionali del valore (peraltro, oggi da rinnovare e semplificare), continueranno a utilizzare i servizi finanziari di gruppi bancari e non bancari internazionali per ottenere servizi più sofisticati di *equity* e di *security* e servizi di protezione rispetto ai rischi legati alle esportazioni. Inoltre, sulla base delle loro scelte strategiche, esse potranno rivolgersi direttamente ai mercati internazionali per differenziare le fonti di finanziamento. Anche le piccole e le medie imprese italiane non saranno in grado di superare il blocco delle attività economiche e di inserirsi nei processi europei di ripresa, facendo esclusivo affidamento sul finanziamento del settore bancario italiano. Esse dovranno anche accedere indirettamente a fonti di finanziamento di mercato (azioni e obbligazioni), pur se con la mediazione di fondi pubblico-privati.

Queste considerazioni non comportano l'emarginazione del settore bancario italiano. Anche se si affermassero le fonti non bancarie di finanziamento qui auspiccate, le banche italiane continuerebbero a svolgere una funzione cruciale per i prestiti alle imprese. In tale caso, esse potrebbero anzi mantenere un ruolo ancora prevalente, anche se non più quasi-esclusivo, in un'economia che sarà in condizione di agganciare la ripresa anziché condannarsi all'emarginazione. Per fornire apporti positivi all'economia italiana anziché

essere parte delle negative eredità della crisi, il settore bancario italiano deve però superare le fragilità che preesistevano allo *shock* pandemico e che si sono oggi aggravate.

Al riguardo, basti riferirsi a due aspetti. Primo: i casi critici, presenti alla fine del 2019, e i nuovi focolai di crisi, che potrebbero emergere per effetto della recessione, andrebbero affrontati e risolti mediante operazioni di acquisizioni di mercato da parte di banche solide. In mancanza di acquisizioni di mercato, sarebbe opportuno fare ricorso alle procedure europee e nazionali per ordinati processi di risoluzione bancaria o affidare il salvataggio delle banche in crisi al diretto intervento dello Stato. Nell'ultimo caso, si tratterebbe di sfruttare la temporanea tolleranza delle istituzioni europee e di rispettare i severi vincoli fiscali di bilancio pubblico. Ognuna di queste soluzioni ha costi specifici ma appare, comunque, preferibile rispetto al ricorso all'intervento del Fondo interbancario nazionale di tutela dei depositi. Tale strumento dovrebbe tornare al suo compito originario di accantonare fondi per la garanzia dei depositanti anziché fungere da stanza di compensazione per informali redistribuzioni di risorse all'interno del settore bancario italiano<sup>22</sup>. Secondo: specie le banche piccole e medie dovrebbero innovare il loro *business model*, focalizzando gli sforzi sul rafforzamento patrimoniale e sui connessi processi di consolidamento.

## Bibliografia

Banca d'Italia (anni vari), *Relazione annuale*, Roma.

Banca d'Italia (2020), *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n.1, Aprile, Roma.

Bini Smaghi, L. (2019), "What future for the European banking system?", *SEP Policy Brief*, March.

Bugamelli, M., Lotti, F., Amici, M., Ciapanna, E., Colonna, F., D'Amuri, F., Giacomelli, S., Linarello, A., Manaresi, F., Palumbo, G., Scoccianti, F. e E. Sette (2018), "Productivity growth in Italy: a tale of a slow-motion change", *Occasional Papers, Questioni di Economia e Finanza*, Banca d'Italia, n. 422, January.

---

<sup>22</sup> In mancanza di soluzioni di mercato, l'alternativa migliore sarebbe il ricorso a un equivalente, europeo o nazionale, della Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) che svolge ruoli diversi e distinti, incluso quello di ristrutturare alcuni tipi di banche statunitensi in difficoltà. L'istituzione di un organismo simile alla FDIC richiederebbe, però, cambiamenti Istituzionali. Essa esula, quindi, dalla presente analisi.



ECB - European Central Bank (anni vari), *Economic Bulletin*, Frankfurt.

Grasso, R., Linciano, N., Pierantoni, L. e G. Siciliano (2010), "Le obbligazioni emesse da banche italiane", *Quaderni di Finanza - Consob*, 67, luglio, Roma.

Messori, M. (2002), "Consolidation, ownership structure and efficiency in the Italian banking system", *BNL Quarterly Review*, LV, June, 177-217.

Messori, M. (2009), *Capire la crisi finanziaria per uscirne*, Milano-Roma.

Messori, M. (2011), "Settore bancario, ricchezza finanziaria e crisi economica in Italia", *Banca Impresa Società*, vol. 30, n. 3, pp. 363- 395; ripubblicato in M. Messori e D. Silipo (a cura di) (2012), pp. 145-80.

Messori, M. (2018), "Capital Markets Union", in *Credito e finanza per la crescita delle imprese*, Assolombarda, Milano, pp. 76-134.

Messori, M. (2019), "La necessaria evoluzione dei mercati finanziari europei", in *L'Europa nel secolo veloce*, a cura di M. Piantini, Donzelli, Roma, pp. 85-111; trad.ingl. "The inevitable evolution of European financial markets", *SEP Working Paper*, n. 13, pp. 1-24.

Nielsen, E. (2016), "Risk-weighting sovereign debt is the wrong way to go", *European Economy Banks, Regulation, and the Real Sector*, pp. 119-28.

Schivardi F., Sette, E. and G. Tabellini (2017), Credit misallocation during the European financial crisis, *CEPR Discussion Papers*, n. 11901.

Tosato, G.L. (2016), "Bail-in: legittimo, ma non obbligatorio", *AffariInternazionali*, 26 luglio.