

L'angolo della
cultura economica

Secondo il Fondo Monetario Internazionale
le 58 maggiori banche europee in difficoltà nel prossimo futuro

Da dove viene davvero questo credit crunch?

di Carmine Trecroci

Nel suo recente *Global Financial Stability Report*, il Fondo Monetario Internazionale ha avvertito che, sulla base di uno studio delle 58 maggiori banche europee, queste continueranno nei prossimi 18 mesi a ridurre significativamente le proprie attività, per un ammontare di almeno 2 mila miliardi di euro. Si tratta di una tendenza avviatasi già nel 2011 e dovuta alla necessità delle banche di ridurre la propria esposizione ai rischi, attraverso un *deleveraging* che ridimensionerà i loro bilanci ancora per circa il 7% rispetto alla dimensione attuale. Del campione di intermediari europei selezionati dallo studio FMI fanno parte le italiane Intesa Sanpaolo, Unicredit, Montepaschi, Banco Popolare e UBI, ma le tendenze illustrate riguardano il sistema bancario nel suo complesso. In media, un quarto circa della riduzione delle attività sta avvenendo attraverso una riduzione del volume dei prestiti, e il resto attraverso la vendita di filiali e *asset* non strategici e titoli in portafoglio. Le proiezioni sono stime prudenti, e i tecnici del Fondo puntualizzano che sviluppi non favore-

voli nelle politiche monetarie, nella congiuntura economica o nell'andamento dei mercati potrebbero fare ulteriormente crescere la misura del *deleveraging* e la sua quota coperta da riduzione dei prestiti.

Lo scenario *baseline*, cioè migliore, è già sufficientemente terrificante. La notevole contrazione delle attività bancarie, e dei prestiti in primis, se perseguita come anticipato, comporterà un attacco esiziale alla stabilità finanziaria e alla crescita economica, in Europa e altrove. Nel nostro continente il credito si ridurrebbe in media dell'1.7%. Si ricordi che in una normale recessione non



Carmine Trecroci

diminuisce il volume dei crediti, ma solo il suo tasso di crescita. Tuttavia, ci sono già e persisterebbero profonde differenze tra banche e banche, e soprattutto tra Paesi, con gli stati aventi spread sovrani più elevati esposti a un *credit crunch* ancora più consistente della media. In Germania la riduzione dell'offerta di credito sarebbe solo dello 0.1%, in Francia dello 0.5%, mentre in Spagna sfiorerebbe il 4%.

Per l'Italia è prevista una contrazione del credito del 2.8%, devastante soprattutto per le nostre imprese; il nostro tessuto produttivo è dominato da imprese medie, piccole e piccolissime, particolarmente dipendenti dal credito bancario e quindi, da questo punto di vista, ancora più vulnerabili. Pochi giorni fa sono stato relatore in un importante convegno su PMI e mercati esteri nella nostra città. Tra gli altri relatori c'era un noto commentatore di cose economiche di fama nazionale, che in quell'occasione si è prodigato nel ribadire un "teorema della crisi" molto in voga sui nostri media e ahimè popolare anche in parte del mondo accademico nostrano. Il teorema avanza più o

meno nel modo seguente. E' vero, ci sono Paesi europei dai deficit pubblici un po' troppo pronunciati e con sistemi economici un pochino ingessati, ma si tratta di problematiche tutto sommato minori rispetto a quelle fronteggiate dalle economie anglosassoni, capaci di crescere solo grazie a una faraonica proliferazione di finanza speculativa e debito privato. Le banche? Beh, quelle europee sono mediamente più rigorose, meno aggressive di quelle *yankee*, che invece hanno trascinato il mondo verso la crisi perseguendo strategie di finanza speculativa senza freni. Il teorema si chiude con un corollario ineffabilmente complottista: le autorità economiche europee e quelle internazionali di regolazione bancaria, dominate come sono, rispettivamente, dalla Germania e dai grandi interessi finanziari americani, stanno affossando l'economia europea promuovendo, tra l'altro, insensate politiche di ricapitalizzazione che penalizzano soprattutto le nostre banche, aventi come unica colpa quella di essere sane e prudenti.

Non sorprende più di tanto che una "storiella" del genere esista e che circoli su tanti media, sulle pagine dei quotidiani più autorevoli come in alcuni corsivi dei giornali di Brescia. Viviamo in un Paese e una città confusi, dalle intelligenze decostruite, spesso irretite da inconfessabili conflitti d'interesse. E' perciò salutare esercitare un piccolo sforzo di ripristino della razionalità e della realtà. Il costoso *credit crunch* descritto dal FMI ha origine in due eventi che, sebbene distinti, si sono più volte intrecciati, in Italia e a Brescia. Da una parte, la crisi *subprime* avviatasi con lo sgonfiarsi della bolla nel settore immobiliare e della *housing finance* USA nel 2007 si è innestata su una situazione di tensione crescente nei rapporti tra banche e imprese italiane a seguito dell'adozione del modello *originate-to-distribute* da parte de-

gli intermediari finanziari di casa nostra. Questo modello si è imposto essenzialmente grazie a innovazioni nelle tecnologie di trasferimento del rischio (*securitisation*), ma soprattutto in seguito ad alcune disposizioni regolamentari e a una generalizzata spinta alla *deregulation* in ambito finanziario. Nel nostro Paese, che non è rimasto in seconda fila rispetto a questi sviluppi, il tutto si è accompagnato, come altrove, a un approccio asimmetrico e tollerante in tema di esposizione ai rischi di credito delle banche. E' stato per esempio tollerato nel caso di vari istituti, anche del nostro territorio, l'accumulo di esposizioni nei confronti di grandi debitori, spesso investitori nel capitale degli stessi gruppi bancari o protagonisti di avventure speculative mobiliari e immobiliari ad alto rischio, specifico e sistemico, e in media foriere di enormi perdite.

In parallelo, il settore creditizio italiano ha vissuto dai primi anni 2000 una seconda e più massiccia ondata di ristrutturazioni societarie e strutturali, che ha visto la costituzione di alcuni grandi gruppi bancari dalle dimensioni storicamente inusitate per il nostro Paese. Queste aggregazioni furono poco o per nulla frutto di logiche di mercato o di crescita organica, come avviene nella maggior parte dei mercati e anche di quelli creditizi, e risultarono per lo più da operazioni di fusione e incorporazione ad altissima leva e prive di logica economica, deliberate dalle fondazioni bancarie e da altre componenti rilevanti nell'azionariato dei preesistenti istituti bancari. L'assetto proprietario delle nostre banche è oggi dominato dalle fondazioni bancarie, soggetti ibridi unici al mondo, tendenzialmente opachi, dominati da blocchi di potere politico locale. Il risultato finale delle ristrutturazioni fu un fondamentale riassetto dalla struttura del

nostro mercato bancario intorno a un numero relativamente contenuto di nuovi grandi gruppi, sulla cui solidità patrimoniale e sulle cui prospettive aziendali i dubbi, già significativi alla loro costituzione, crebbero con il passare del tempo. Analisi di istituti pubblici (Banca dei Regolamenti Internazionali, Fondo Monetario Internazionale, Banca d'Italia) e privati (Moody's, per esempio) hanno dimostrato che i nostri maggiori gruppi bancari sono più di prima caratterizzati da patrimonializzazione e redditività esigue rispetto ai loro *peers* europei ed extraeuropei. Le maxi svalutazioni e le perdite su avviamenti messe a bilancio dagli stessi gruppi bancari nel 2012 confermano ampiamente questa fotografia.

La crisi finanziaria a partire dal 2007 ha comportato ulteriori assottigliamenti del capitale proprio delle banche italiane e una drammatica e persistente fase di indebolimento della loro capacità di raccolta della liquidità. Queste difficoltà si sono ulteriormente acuite con la più recente fase di turbolenza legata alla crisi debitoria nell'area dell'euro e alla debolezza del sistema economico italiano. Alla loro relativa sottocapitalizzazione gli istituti hanno reagito solo in minima parte attraverso la raccolta di mezzi propri freschi, e in larga misura invece con una sostenuta attività di *deleveraging*, ossia con una consistente riduzione degli impieghi,



che ha amplificato il *credit crunch*. A questa logica non si sono sottratte neanche le recenti operazioni straordinarie di rifinanziamento della BCE, che non si sono finora tradotte in apprezzabili aumenti dei prestiti, se non agli Stati sovrani periferici sotto forma di acquisti di titoli di stato a breve e media scadenza. Il che ha ulteriormente peggiorato il profilo di rischio degli attivi bancari, come si vede dal *feedback loop* che in questi giorni lega il rischio sovrano e i corsi azionari delle banche italiane e spagnole.

I riflessi “bresciani” di queste tendenze nazionali sono particolarmente severi. La costituzione dei nuovi gruppi bancari ha comportato un notevole deterioramento nelle già difficili relazioni tra banche e imprese del territorio, che fino a pochi anni fa potevano contare su un significativo, anche se sempre problematico, radicamento degli intermediari finanziari. La crescita dimensionale di questi ultimi, lo snaturamento della vocazione territoriale e l'adozione di modelli di *business* più orientati alle attività di investimento e di trasferimento dei rischi piuttosto che a quelle tradizionalmente concentrate sul finanziamento delle attività produttive, hanno privato il tessuto imprenditoriale bresciano di un fondamentale canale di approvvigionamento di risorse finanziarie, anche in misura superiore rispetto ad altre province.

I nuovi grandi gruppi hanno inoltre adottato politiche di standardizzazione delle pra-

tiche creditizie che hanno mortificato il carattere fortemente segmentato del segmento *corporate*. Le PMI hanno risentito in misura particolare di queste tendenze, perché più strettamente vincolate al credito bancario per le proprie necessità e meno in grado di attivare canali alternativi di raccolta rispetto ad imprese meglio strutturate. Nonostante lodevoli tentativi di controbilanciare il *credit crunch* attraverso strumenti come i consorzi fidi o le garanzie collettive, l'effetto di restrizione creditizia è stato, anche nel 2011 e nell'anno in corso, particolarmente pesante. Le operazioni aziendali maggiormente penalizzate sono ovviamente quelle che richiedono investimenti più rilevanti, quindi le ristrutturazioni dei processi produttivi, l'adozione di nuove linee o processi di produzione, la riorganizzazione aziendale. Si tratta di operazioni cruciali per garantire l'adattamento delle imprese a un contesto sempre più aperto alla concorrenza e orientato all'innovazione e alla qualità dei prodotti. In altri termini, la fase di grandi trasformazioni strutturali che stiamo vivendo comporta per le imprese una molteplicità di operazioni di riorganizzazione complesse ed onerose sul piano dei fabbisogni

di capitale, e questo spiega perché la mancanza di credito per le attività di questo genere si stia tragicamente riflettendo in mancata ripresa dell'attività produttiva.

Come se ne esce? Tornando ai fondamentali, quindi a banche la cui operatività *corporate* parta dalla costruzione attenta e meticolosa di un rapporto di lungo termine con il tessuto imprenditoriale territoriale, in un'ottica di concorrenza vera tra intermediari, di vigilanza occhiuta e indipendente sui loro bilanci, e di patrimonializzazione solida e non viziata da artifici contabili e compiacenze regolamentari. Questa prospettiva implica, nel breve-medio termine, una messa in discussione del ruolo delle fondazioni bancarie e degli attuali assetti proprietari dei gruppi. Forse anche il ritorno limitato e temporaneo, alla “svedese”, dello Stato nel loro capitale. Se questo è il prezzo da pagare per avere banche che finalmente si concentrano sul loro compito fondamentale, cioè di intermediare efficientemente i flussi di fondi tra risparmi e investimenti, perché escludere opzioni coraggiose? *Never waste a serious crisis...*

Carmine Trecroci

Professore Associato di Economia

Università degli Studi di Brescia

Blog: <http://carminetrecroci.blogspot.com>

