

# Crescita economica e il fantasma del sistema finanziario

Alessandro Penati  
*25 gennaio 2013*

# Crescita e vincolo finanziario

- Non c'è crescita economica senza un sistema finanziario che la sostenga, e che indirizzi il risparmio verso il capitale maggiormente produttivo.
- Nonostante l'euro, la globalizzazione e le liberalizzazioni la struttura del sistema finanziario italiano è diventato sempre più chiuso entro i confini, monopolizzato dalle banche, e operante al di fuori del mercato.

# I costi di un sistema bancocentrico

- Aver concentrato il controllo dei flussi finanziari presso il sistema bancario italiano nel momento in cui, nel mondo, l'industria bancaria è entrata in declino, aggravata in Italia dal rischio Paese e dalla stagnazione cronica, impone un ulteriore vincolo alla crescita.
- La riforma del sistema finanziaria non fa parte dell'agenda di nessuno (ratio patrimoniali, calcolo delle sofferenze e Unione Bancaria non costituiscono la riforma necessaria del nostro sistema finanziario).

# Un sistema troppo bancocentrico e non di mercato

## PASSIVITA' SOCIETA' NON FINANZIARIE

	2011	(miliardi)	(pct)
TITOLI DEBITO	95		3%
DEBITI COMMERCIALI	510		16%
PRESTITI DA BANCHE E SOCIETA' FINANZIARIE	1,031		32%
DEBITI VS ESTERO	80		2%
DEBITI VS ALTRI RESIDENTI	77		2%
DEBITI VS AMM. PUBBLICHE	28		1%
FONDI PENSIONE E TFR	103		3%
AZIONI QUOTATE	244		7%
AZIONI NON QUOTATE	1,097		34%
<b>TOTALE</b>	<b>3,264</b>		<b>100%</b>
<b>INTERMEDIATE DA MERCATO FINANZIARIO</b>	<b>1,370</b>		<b>42%</b>
DI CUI DA BANCHE	1,031		75%

Fonte: Banca d'Italia

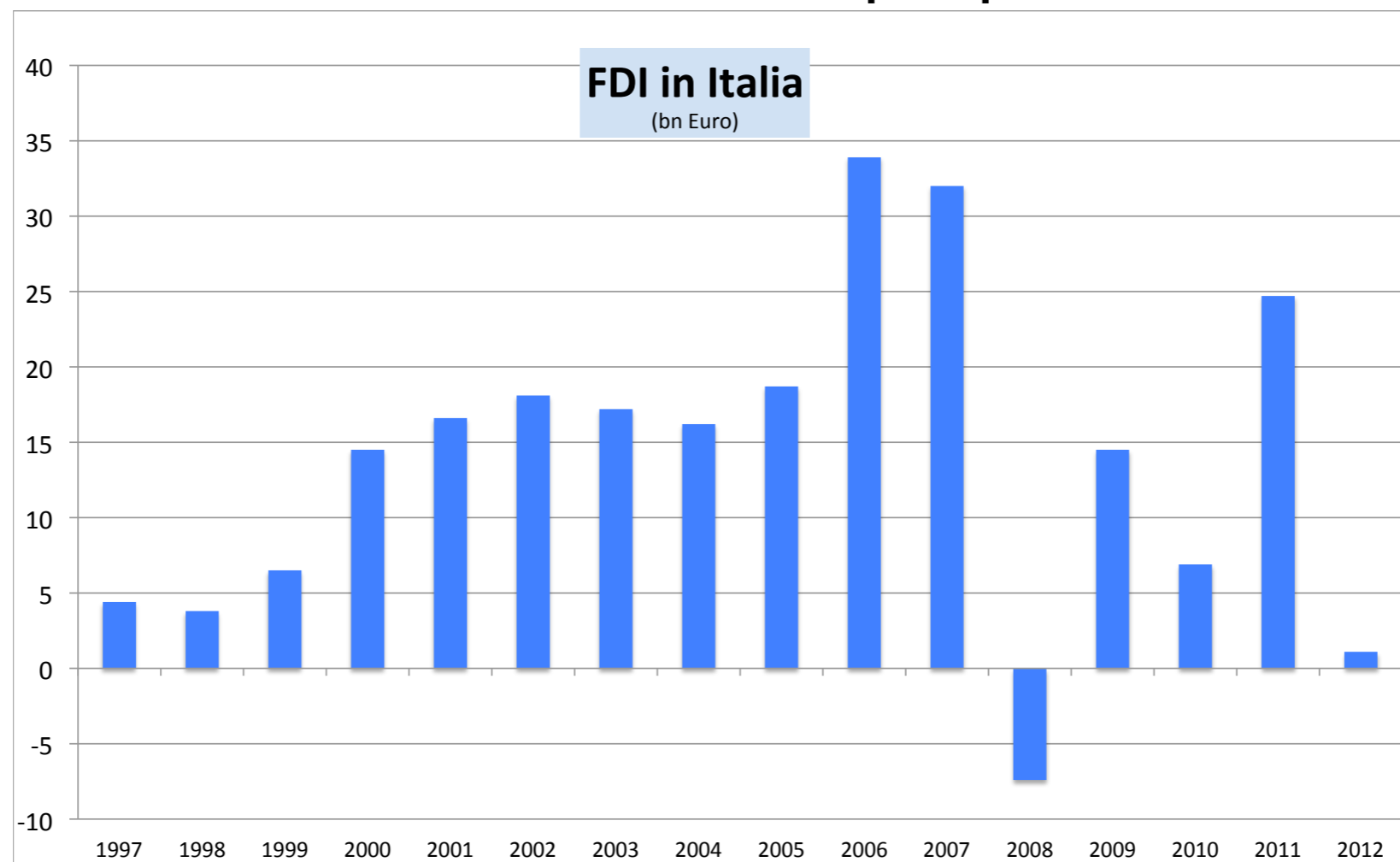
# Strumenti di debito addio

- Mercato dei corporate bond messo in crisi dai casi Parmalat e Cirio
- Mercato ABS in crisi con Lehman
- MBS e corporate bond spiazzati dalle necessità di finanziamento delle banche (covered bond, bond strutturati, etc.)

	INTESA	UNICREDIT	MPS	BPM	B. POPOLARE	MEDIANA
DEPOSITI/(DEPOSITI+ DEBITO)						
2012 1H	46%	59%	45%	56%	37%	46%
2011	45%	52%	33%	48%	46%	46%
1999	46%	52%	53%	49%	44%	49%
1992 (1996 B. Pop)	60%	45%	61%	51%	69%	60%

# La difesa degli “interessi nazionali”

- Apertura ai capitali internazionali grazie all’Euro usata prevalentemente per finanziare lo Stato a basso costo (Debito Pubblico all’estero 320bn 1999 → 813bn 2011)
- Per i FDI, l’Italia mercato sempre più chiuso

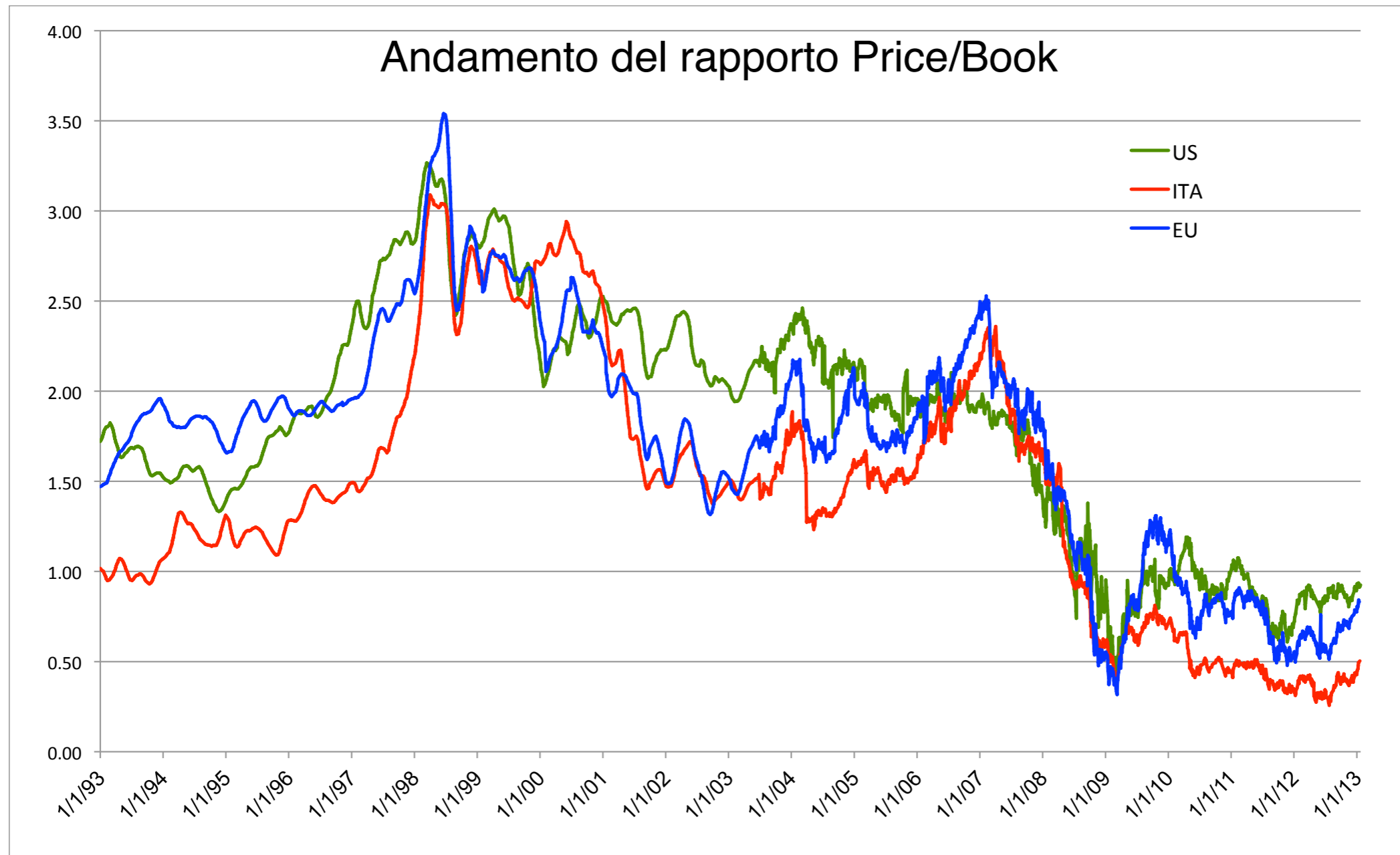


# C'era una volta la Borsa

- Prima viene il controllo: (1) non ci si quota, o (2) si quota un flottante minimo, o (3) si blinda il controllo. La Borsa italiana non è più un mercato dei diritti di proprietà.
- Opportunismo: (1) Ipo ai massimi, (2) si va private ai minimi, (3) gli aumenti servono al delevering
- Private equity prevalentemente italiano. Nel 2012, 50% dai fondi F2i, Fii e Fis di Cassa DDPP

	Capitalizzazione	PIL (prezzi correnti)	Capitalizzazione/PIL	Free Float (pct)
1995	223	953	23%	-
1999	663	1133	59%	-
2006	748	1495	50%	51%
2011	476	1580	30%	48%
2012	342	1569	22%	47%

# La banca: un'industria in declino.

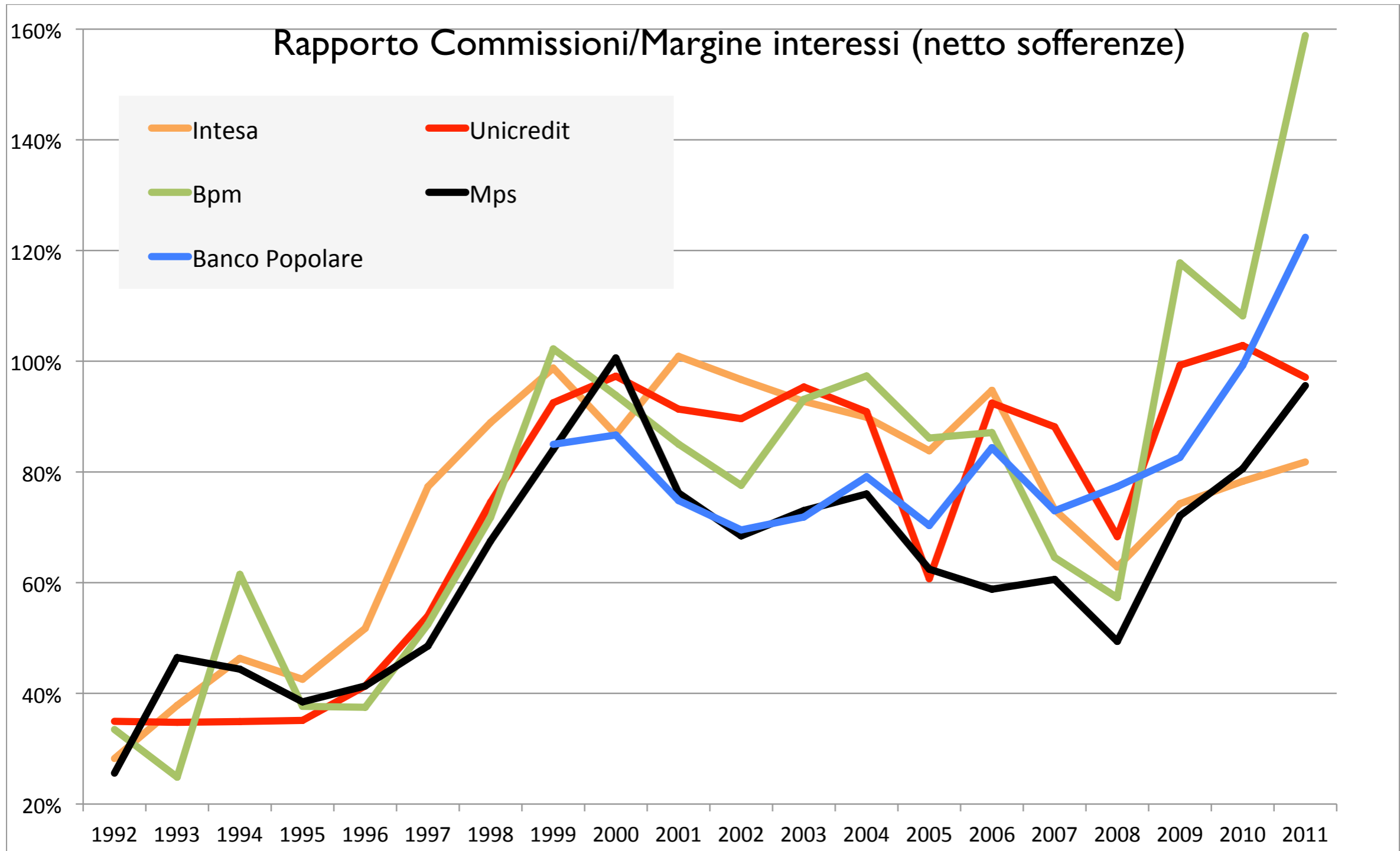




# La crisi della banca italiana

- Ristrutturazione del sistema bancario italiano dalla crisi del 1992 a quella del 2008 ha trasformato le banche in grandi reti commerciali di distribuzione, basati sulla presenza capillare di posti di vendita ad alta intensità lavoro (sportelli)
- La rivoluzione tecnologica (tendenza 60%-70% delle operazioni fatte online o automatizzate) e omogeneità dei prodotti finanziari (il brand di un mutuo non serve) ha reso questa costosa rete obsoleta. Si devono chiudere sportelli pagati 5 anni a fa a peso d'oro.
- Come investire in Blockbuster o Kodak prima dell'arrivo di internet e della digitalizzazione.
- Elevata struttura dei costi e bassa redditività

# Dipendenza da commissioni



# La crisi della banca italiana

- Sottovalutato il problema delle sofferenze in un'economia in stagnazione secolare
- Attività immobilizzate derivanti da “ristrutturazioni” del debito di holding, immobiliare, e attività a bassa redditività (non servono alla crescita)
- Valutazioni opache delle posizioni; ristrutturazioni col solo fine della contabilizzazione dell'attività; impairment tests poco realistici. Risultato: mercato applica uno sconto maggiore che altrove al valore delle attività delle banche italiane
- Redditività del capitale delle banche insufficiente

# Che fare?

- La disintermediazione del sistema bancario italiano, e la rottura del suo monopolio sui flussi finanziari è condizione necessaria per poter finanziare la crescita e allocare le risorse in modo efficiente.
- Ricostruire un mercato di obbligazioni corporate collocate in concorrenza con i bond bancari (origination).
- Ricostruire un mercato di cartolarizzazioni dei crediti alle imprese, delle sofferenze e dei mutui da collocare direttamente presso investitori.
- Pulire e rimuovere dai bilanci delle banche posizioni in distress e immobilizzate: creare bad bank che compra a prezzi di mercato
- Banche sottocapitalizzate a seguito pulizia, vanno nazionalizzate, ristrutturate, smembrate e ricollocate sul mercato al miglior offerente (ristrutturazione USA post Lehman completata in 4 anni)

# Che fare?

- Incentivare capitali esteri.
- Combattere l'ossessione del controllo proprietario
- Invertire il ruolo dello Stato. Oggi Cassa DDPP usata come surrogato pubblico del mercato finanziario:
  - 50% private equity da Fii, F2i, Fis
  - principale attore in Borsa con quote di controllo società quotate
  - estensione del credito alle banche e imprese
- Oggi lo Stato: investe in equity italiano tramite Cassa DDPP; e si fa finanziare da equity italiano (crediti alla pubblica amministrazione)
- Invertire: Cassa DDPP dovrebbe vendere equity, ottenere cash da usare come collateral per cartolarizzazione che paga crediti alle imprese e li trasforma in crediti della Cassa DDPP vs lo Stato.