

E SE LA BANCA DEL MEZZOGIORNO FOSSE LA FANNIE MAE & FREDDY MAC ITALIANA?

di Emilio Barucci, Concetta Brescia Morra
06 novembre 2009

La crisi finanziaria dei mutui subprime ha molti padri; tra questi sicuramente il mercato e la regolazione portano le responsabilità maggiori. Negli Stati Uniti qualche responsabilità ce l'ha anche il governo che ha consentito la crescita delle agenzie, nate sempre per volontà governativa alla fine degli anni sessanta, Fannie Mae & Freddy Mac: mostri che agivano come soggetti privati - quotati in borsa e non controllati dallo Stato - ma che godevano di fatto della garanzia dello Stato e perseguivano macro-obiettivi pubblici quali favorire l'accesso al mercato immobiliare.

In particolare, le due agenzie agivano a monte del sistema bancario acquistando i titoli frutto delle cartolarizzazioni dei mutui, contribuendo a creare il mercato artificiale delle cartolarizzazioni dei mutui subprime che è all'origine di questa crisi. La strada di una società privata che sfrutta la garanzia - questa volta esplicita - dello Stato è stata seguita anche dal governo italiano con la Banca del Mezzogiorno. Il provvedimento approvato dal Consiglio dei Ministri mira a creare un nuovo istituto bancario nel meridione di iniziativa pubblica ma con una maggioranza di capitali privati. Per garantire la natura "privata" dell'iniziativa lo Stato dovrebbe uscire completamente dalla compagine azionaria entro cinque anni. I contorni sono ancora poco chiari, si tratterebbe di una banca di secondo livello. La rete operativa dovrebbe essere rappresentata dalle banche locali (in prevalenza banche di credito cooperativo) e dalle Poste Italiane. Operando a monte dell'attività bancaria, l'istituto di credito dovrebbe facilitare la raccolta delle banche per l'attività creditizia finalizzata a realtà imprenditoriali del mezzogiorno. Gli strumenti individuati per raggiungere l'obiettivo sono fondamentalmente due: emissioni obbligazionarie, soggette a un regime fiscale di favore (e, in alcuni casi, con una garanzia dello Stato), con cui effettuare raccolta del risparmio da destinarsi al finanziamento delle piccole e medie imprese nel mezzogiorno; acquisizione di mutui a medio termine da imprese situate sempre al Sud. L'intervento non segna il ritorno dello Stato banchiere - come nell'esperienza pre-anni '90 - in quanto lo Stato non mette in campo capitali, si tratta piuttosto dell'ennesimo tentativo di condizionare l'agire del mercato e del privato via incentivi e provvedimenti amministrativi. L'argomento è che vi sia un'emergenza - quella del credito nel mezzogiorno - che il privato non è in grado di affrontare - e si decide di rispondere fornendo credito più a buon mercato rispetto a quanto fanno gli intermediari attualmente presenti nel sistema ed intervenendo sull'agire del privato che potrà contare su vantaggi fiscali e sulla garanzia dello Stato. Vediamo con attenzione le motivazioni e le forme di intervento. Secondo la relazione del Ministro dell'Economia, l'iniziativa pubblica dovrebbe servire a mitigare due problemi: la mancanza di istituti bancari aventi la sede principale nel mezzogiorno, a causa dei processi di aggregazione degli ultimi anni; il costo del credito nel mezzogiorno strutturalmente più alto rispetto a quello che si riscontra al Nord. I due aspetti sarebbero legati tra loro: la mancanza di intermediari basati nel mezzogiorno avrebbe portato all'utilizzo della raccolta effettuata al Sud per aumentare i finanziamenti a imprese del Nord, la distanza fra i vertici decisionali dell'azienda bancaria e l'impresa finanziata avrebbe reso più complicato e costoso l'accesso al credito per le imprese localizzate al Sud. E' difficile stabilire la veridicità di queste valutazioni. I dati sull'offerta del credito nel mezzogiorno non le confermano. Certe posizioni sembrano piuttosto dettate da un teorema non dimostrato: vi è un problema di sviluppo nel mezzogiorno, tale problema è dovuto alla mancanza di offerta di credito; non si fa riferimento piuttosto al fatto che la rischiosità del credito nel mezzogiorno è più elevata, anche a causa di fattori ambientali, come la presenza della criminalità organizzata. Questi fattori contribuiscono sicuramente a spiegare il più elevato costo del credito senza richiedere un intervento dal lato dell'offerta. Passando alle forme di intervento osserviamo che si agisce sul mercato creando una segmentazione dello stesso e vincolando l'azione di alcuni operatori di mercato. La segmentazione del mercato coinvolge diversi aspetti:

1) gli strumenti per la raccolta emessi dalla Banca del Mezzogiorno godono di un regime fiscale di favore (l'imposta sugli interessi è pari al 5%, contro quella del 12,5% applicata agli interessi delle obbligazioni bancarie e dei titoli del debito pubblico);

2) gli strumenti possono essere sottoscritti solo da persone fisiche con un limite di 100 mila euro per godere del vantaggio fiscale e con il vincolo di detenere gli stessi per dodici mesi;

3) questi titoli possono godere della garanzia dello Stato.
L'agire del privato è vincolato in due direzioni:

1) la Banca del Mezzogiorno deve investire i fondi raccolti con agevolazione fiscale in finanziamenti a PMI del mezzogiorno, può anche acquisire mutui a medio termine da piccole imprese situate sempre al Sud;

2) le Poste possono acquistare titoli non emessi dallo Stato, ma assistiti dalla sua garanzia, nella misura del 5% dei fondi provenienti dalla raccolta effettuata per attività di bancoposta. Gli effetti di queste misure possono essere sulla carta assai significativi. Nell'ipotesi che la Banca sia una cosa seria, e non una operazione di facciata, i rischi sono almeno due: spiazzamento degli intermediari privati che sono chiamati a rincorrere la Banca del Mezzogiorno fuori dai confini della gestione efficiente dell'attività di intermediazione; questa nuova banca rischia inoltre di finanziare attività economiche dalla bassa qualità con problemi per la finanza pubblica visto che lo Stato con ogni probabilità fornirà una garanzia. A questi si aggiunge il privilegio fiscale dei titoli che davvero ricorda altri tempi.

Proprio l'intervento dello Stato, attraverso l'incentivo fiscale sulla raccolta e via garanzia pubblica - concessa a cuor leggero e con una delega al privato - rappresenta il pericolo maggiore. Il rischio non è di una crisi mondiale come nel caso delle due agenzie governative statunitensi, quanto di rinverdire, se pur in forme operative diverse, l'esperienza del credito agevolato degli anni settanta del secolo scorso che ha portato ad una cattiva allocazione del credito, riducendo gli incentivi a svolgere in maniera corretta la valutazione del merito creditizio delle iniziative economiche.