

ASTRID POLICY BRIEF

2

PROPOSTE PER LA RIPRESA

Il sistema bancario e la ripresa dell'economia italiana

La pandemia da Covid 19 ha provocato effetti da molti paragonati a quelli prodotti da una guerra mondiale. Famiglie, imprese, istituzioni, pubbliche amministrazioni, comunità intermedie non piangono solo i loro defunti, devono affrontare problemi inediti e sfide formidabili. Occorrono idee nuove e proposte concrete. Tutti possono e debbono dare il loro contributo. Astrid si propone di farlo con alcuni brevi policy brief. Abbiamo dedicato il primo alla riforma degli ammortizzatori sociali. Il secondo è dedicato al sistema bancario: parte della soluzione o parte della crisi?

Il paper è stato redatto da Marcello Messori, con la collaborazione di Lorenzo Bini Smaghi, Franco Bassanini, Carlotta de Franceschi, Claudio De Vincenti, Federico Merola, Marco Morelli, Luisa Torchia.

GIUGNO 2020

Il sistema bancario e la ripresa dell'economia italiana

1. L'eredità recente e l'impatto della pandemia

Alla fine di febbraio 2020, quando lo *shock* pandemico ha colpito l'economia nazionale e ha iniziato a minacciare il resto dell'Europa e gli Stati Uniti, il settore bancario italiano aveva superato il picco della crisi indotta dalla 'grande recessione' del 2008-'09 e dalle negative vicende europee del 2010-14. Tale crisi era sfociata nel fallimento di alcune piccole e piccolo-medie banche del Centro-Italia (novembre 2015) ed era culminata nel salvataggio pubblico del Monte dei Paschi di Siena e nel procedimento nazionale di liquidazione amministrativa per le due più grandi banche venete (2017). Dopo trenta mesi, anche se si era rafforzato, il settore bancario italiano non aveva completato i necessari aggiustamenti per adattarsi ai nuovi assetti finanziari europei. In particolare, esso risentiva di tre eredità negative della crisi o dei periodi a essa precedenti. In primo luogo, le banche italiane erano eccessivamente numerose: a parte i due maggiori gruppi, la loro dimensione era inadeguata e la concorrenza avveniva in segmenti di mercato troppo esigui. In secondo luogo, anche a causa di vincoli normativi e istituzionali che hanno dilatato i tempi di gestione dei rapporti con i debitori inadempienti, le banche italiane erano ancora vulnerabili rispetto al problema dei crediti problematici (*Non-Performing Loan*: NPL) e dei crediti dubbi (*Unlikely To Pay*: UTP); esse tendevano, perciò, a reagire ai passati eccessi di prestiti concessi (1997-2010) concentrando la loro offerta di credito a favore di mutuatari poco inclini ad accrescere la domanda perché con ampi margini di autofinanziamento. Infine, il settore bancario italiano aveva una redditività inadeguata, nonostante una detenzione di titoli nazionali del debito pubblico che era eccessiva (in quanto accentuava l'esposizione al rischio sovrano) anche se, nel breve termine, redditizia.

A causa di queste debolezze, specie le piccole e medie banche italiane non erano in grado di utilizzare risorse proprie o di attuare ri-capitalizzazioni di mercato sufficienti per realizzare consolidamenti e i connessi ampliamenti delle quote di mercato. D'altro canto, uno dei due gruppi bancari maggiori si basava su un redditizio modello tradizionale di *business* e su un'articolata offerta di servizi finanziari, ma denunciava un'eccessiva dipendenza dal mercato nazionale ed era, perciò, esposto alle negative dinamiche macroeconomiche italiane e al calante grado di fiducia dei detentori di ricchezza rispetto al futuro del paese. L'altro gruppo bancario maggiore, 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.

L'impatto dello *shock* pandemico sta aggravando tali fragilità del settore bancario italiano. Innalzando la rischiosità media delle imprese e delle famiglie mutuatrici, esso tende infatti a determinare aumenti nell'ammontare dei NPL e appesantimenti nella già problematica situazione dei crediti UTP. Basti considerare che, se si assume una caduta del PIL italiano nel 2020 intorno al 10%, le stime della Banca d'Italia indicano che la crescita annuale dei crediti problematici nel settore bancario nazionale sarà pari a più di 2 punti percentuali rispetto al totale dei prestiti erogati; così, nel prossimo decennio, l'incidenza dei NPL e degli UTP rischierà di ritornare a livelli elevati. Inoltre, almeno per gli anni 2020-'21, sono prevedibili 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 porterà a una riduzione dei coefficienti patrimoniali bancari e a una caduta della redditività del settore, che si tradurrà in una diminuzione nell'offerta di crediti. Un *deleveraging* bancario innescherebbe, però, un circolo vizioso in quanto la restrizione creditizia peggiorerebbe le future insolvenze dei mutuatari e le perdite del settore.

2. Il ruolo delle banche nel tracollo macroeconomico

Il quadro, delineato nel precedente paragrafo, indica che le banche italiane potrebbero diventare parte della crisi piuttosto che attori per l'uscita dalla crisi. Infatti, se i comportamenti bancari alimentassero un *credit crunch*, si avrebbero implicazioni macroeconomiche particolarmente preoccupanti per

l'Italia. Rispetto alla principale area concorrente (gli Stati Uniti), l'area dell'euro (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, questo peso è stato fra quattro e cinque volte inferiore rispetto a quello presente negli Stati Uniti. 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. 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 margini di autofinanziamento e la liquidità di buona parte delle imprese. Di conseguenza, anche se – nei mesi passati – il blocco delle attività ha indebolito la domanda aggregata di servizi finanziari, la domanda di crediti bancari da parte del settore produttivo italiano diventerà sostenuta nella fase di sblocco e di riavvio dell'economia. Alla luce di quanto sopra detto, il rischio è che tale domanda rimanga largamente insoddisfatta; e che ciò si traduca in un grave ostacolo alla ripresa. Per arginare – nel breve termine – il tracollo dell'economia italiana e per rilanciare – nel medio termine – la ripresa delle attività produttive nazionali, un adeguato sostegno bancario all'economia 'reale' e alla sua riorganizzazione innovativa è un ingrediente essenziale.

La Banca Centrale Europea (BCE) ha rafforzato i ri-finanziamenti con tassi negativi al settore bancario dell'EA (fino a 3.000 miliardi di euro da oggi a marzo 2022); e, anche in Italia, si sono introdotte garanzie pubbliche per incentivare le banche a utilizzare l'enorme ammontare di liquidità, resa così disponibile, per il finanziamento dell'economia 'reale'. Inoltre, il meccanismo europeo di vigilanza e altre istituzioni internazionali ed europee di regolamentazione hanno temporaneamente allentato i requisiti bancari di capitale, le procedure di assorbimento dei rischi e le regole bancarie di contabilità. Il problema è che tutti questi interventi hanno un respiro di breve o medio periodo. Combinandosi con la possibile futura impennata dei NPL e degli UTP, vi è il rischio che gli incentivi non bastino a fare sì che il settore bancario italiano finanzi le riorganizzazioni innovative dei processi produttivi nel prossimo decennio. A quella data, l'emergenza pandemica sarà

stata superata. Pertanto, pur senza essere costretta a invertire il segno espansivo della sua politica monetaria, la BCE starà subendo molte pressioni dagli stati membri più forti dell'EA perché si pongano limiti agli incrementi della liquidità immessa nel sistema economico e perché, come conseguenza, si contenga la crescita dimensionale del bilancio della banca centrale. Per giunta, le autorità europee di regolamentazione e di vigilanza saranno spinte a ripristinare gli ordinari requisiti di capitalizzazione e le preesistenti regole di contabilità e di assorbimento dei rischi.

D'altro canto, quando le economie dei paesi europei più forti avvieranno la ripresa, l'Italia dovrà fronteggiare severi vincoli di capacità fiscale del proprio bilancio pubblico, che saranno resi ancora più stringenti da quanto avvenuto durante il picco pandemico: il concorso degli inevitabili massicci aumenti di spesa pubblica, della caduta di gettito fiscale e del crollo del PIL nel determinare un drammatico incremento del rapporto tra debito pubblico e PIL. Le imprese italiane non saranno, quindi, in grado di compensare le eventuali limitazioni nei finanziamenti bancari grazie a ulteriori espansioni della politica fiscale nazionale. Se non dovesse essere capace di elaborare strategie e progetti operativi adeguati all'efficace utilizzo dell'ingente sostegno finanziario, che l'Unione europea sta disegnando per gli stati membri più fragili ("Next Generation EU") a partire dal 2021, e – soprattutto – se non riuscisse a impiegare rigorosamente tali risorse europee per rilanciare crescita e competitività dell'economia 'reale'¹, la politica fiscale italiana sarebbe destinata a rimanere intrappolata in un circolo vizioso. I limiti di spesa pubblica impedirebbero un rilancio della crescita economica e, deprimendo il denominatore, la mancata crescita renderebbe insostenibile lo *stock* del debito pubblico rispetto al PIL. La conseguente necessità di comprimere questo debito impedirebbe di effettuare quegli investimenti pubblici e quel sostegno 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, rischieranno di fallire o – quantomeno – di rimanere ai margini della ripresa europea e di aggravare la già negativa situazione macroeconomica.

¹ La questione sarà oggetto di prossimi *Policy Brief* di Astrid.

3. L'apporto bancario alla ripresa: i problemi

L'analisi precedente suggerisce che il settore bancario italiano, impossibilitato a superare le sue preesistenti fragilità di fondo durante la crisi del 2020 e 2021 e sotto la 'spada di Damocle' di ottenere minori rifinanziamenti (specie a tassi fortemente negativi) da parte della BCE dopo marzo 2022, è chiamato a svolgere un compito estremamente difficile. Per non essere parte della crisi ma elementi della sua soluzione, le banche italiane dovranno essere in grado di assicurare consistenti finanziamenti per la riorganizzazione innovativa dell'economia 'reale' anche in presenza di una copertura decrescente delle garanzie pubbliche sui loro prestiti. Insieme alla realizzazione di una strategia per l'adeguato utilizzo delle risorse europee che dovrebbero essere disponibili dal 2021, le banche diventeranno così uno dei fattori fondamentali della ripresa.

Se perseguissero l'obiettivo appena enunciato, ossia se cercassero di supplire alle difficoltà dei sostegni pubblici nazionali agli investimenti e di soddisfare la crescente domanda di finanziamenti da parte delle imprese private nel corso della ripresa, le banche italiane si assumerebbero il rischio di selezionare e di finanziare con larghezza mutuatari con potenzialità positive ma gravati dall'impatto della drammatica recessione appena trascorsa. Per di più, se le istituzioni italiane non si dimostrassero capaci di utilizzare appropriatamente le possibili ingenti risorse europee, le banche dovrebbero realizzare il loro già difficile compito in una fase economica di estrema incertezza e senza un quadro stabile di politica economica nazionale. Esse si assumerebbero, così, il pesante onere di dover gestire una futura impennata di NPL e di UTP nei loro bilanci fra la seconda metà degli anni venti e l'inizio degli anni trenta.

Uno dei due maggiori gruppi bancari italiani cercherà probabilmente di raccogliere la sfida descritta, 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 fragile mercato nazionale. L'altro grande gruppo bancario italiano potrebbe, in parte, supplire al problema grazie alla sua più forte proiezione nei mercati

europei. Le scelte, effettuate negli ultimi anni, rendono tuttavia improbabile 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 inibiranno efficaci processi di aggregazione e renderanno problematico adattare i loro modelli di attività e di *governance* al nuovo quadro economico. Esse incontreranno, quindi, insormontabili difficoltà nel concedere un ammontare crescente di credito e nell'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 in parte incorporate nelle funzioni decisionali degli attori non finanziari e finanziari italiani. Ambedue questi attori ritengono, infatti, che l'incertezza circa le strategie di politica economica del governo italiano e circa i conseguenti spazi nazionali per la fase di ripresa sia così elevata da scoraggiare ogni iniziativa corrente e da inibire la propensione alla concessione di crediti (anche con garanzia pubblica). Ciò contribuisce a spiegare due elementi. Primo: nonostante gli elevati problemi di liquidità, le piccole e le medie imprese italiane hanno fino a oggi effettuato una domanda di finanziamenti con garanzia pubblica molto inferiore alle aspettative, anche se i dati aggregati tendono a nascondere il fenomeno a causa della domanda di ingenti prestiti garantiti da parte di poche grandi società. Secondo: dilatando le indubbie deficienze e incongruenze delle norme sulle garanzie pubbliche, molte banche italiane hanno finora rallentato o – addirittura – ostacolato la concessione dei relativi prestiti o hanno adottato comportamenti opportunistici (cfr. sotto, par. 4).

4. L'apporto bancario alla ripresa: i limiti

Queste scelte di una parte significativa delle imprese e delle banche italiane delineano l'incombere 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 di politica fiscale nazionale 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 deterioramenti ulteriori. La speranza è che l'avvio di tale circolo vizioso in Italia sia disinnescato da un efficace utilizzo delle ingenti risorse finanziarie proposte dalla Commissione europea. In ogni caso, un abbondante credito bancario al settore privato non diventerebbe affatto superfluo. Esso sarebbe il complemento ideale alla realizzazione delle strategie per investimenti e riforme pubbliche nella fase di ripresa; ma, prima ancora, esso sarebbe lo strumento cruciale per permettere alle imprese di superare la crisi di liquidità indotta dall'impatto pandemico e dalla lunga fase di transizione verso la crescita.

Un settore bancario italiano meno fragile di quello esistente potrebbe svolgere un ruolo importante in ambedue le fasi. Le nostre banche dovrebbero impegnarsi a stimolare i finanziamenti, coperti da garanzie pubbliche, e a utilizzare così in modo adeguato gli stimoli offerti dalla BCE almeno 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 ottenere miopi vantaggi di breve termine (appesantimento degli oneri finanziari; sostituzione di precedenti prestiti non garantiti e ancora *in bonis* con i nuovi prestiti coperti da garanzie pubbliche). 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. Vi è infatti un'elevata probabilità che banche più 'forti' sarebbero in grado di trovare un difficile equilibrio fra un'efficace selezione dei mutuatari, l'incertezza del quadro di regolamentazione e di vigilanza e il rischio di *credit crunch*. Anche in una tale situazione più favorevole, sarebbe però velleitario pretendere che le banche italiane possano fungere da unico perno nazionale 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, accelerando quel processo di superamento dell'eccessivo banco-centrismo dell'economia italiana, timidamente avviato nell'ultimo decennio.

L'analisi delle possibili forme non bancarie di finanziamento delle imprese italiane deve partire dalla configurazione dei mercati finanziari nazionali. Si è già sopra notato che, fra i principali paesi dell'EA, l'Italia denuncia il più basso peso dei segmenti finanziari non bancari; si aggiunga ora che il nostro paese vanta anche una delle più alte incidenze della ricchezza finanziaria delle famiglie rispetto al PIL. Unite alla peculiare debolezza degli investitori istituzionali italiani (fondi pensione e assicurazioni ramo vita), queste due caratteristiche contribuiscono a spiegare perché l'Italia 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 delle 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.

5. Le prospettive finanziarie

I precedenti dati sembrano offrire una facile soluzione ai problemi bancari e finanziari che potrebbero ostacolare la ripresa dell'economia italiana. A prima vista essi suggeriscono infatti che, spostando un terzo della ricchezza liquida detenuta dalle famiglie italiane verso attività finanziarie meno liquide e più rischiose (azioni e *corporate bond*), si potrebbe convogliare un elevato flusso di finanziamenti non bancari (circa 500 miliardi di euro) verso il

settore produttivo nazionale. Va tuttavia sottolineato che, senza il ricorso a distorsivi e pericolosi processi di “repressione finanziaria” (ossia di vincoli, imposti dall’esterno, all’allocazione della ricchezza finanziaria delle famiglie), uno spostamento di questa portata sarebbe impraticabile; per giunta, la sovrapposizione fra proprietà e gestione, che caratterizza gran parte delle piccole e piccolo-medie imprese italiane, scoraggerebbe le emissioni di *corporate bond* e di azioni, impedendo così – a meno di inaccettabili interferenze nelle scelte societarie delle varie imprese – modifiche significative nella struttura finanziaria e patrimoniale delle attività produttive. Si tratta pertanto di perseguire due obiettivi che, pur essendo meno ambiziosi, sono 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, al contempo, meno rischiose rispetto alla detenzione diretta di azioni e di obbligazioni delle imprese; consentire alle piccole e medie imprese italiane un accesso a forme non bancarie di finanziamento, senza peraltro costringerle a sopportare gli oneri di collocamenti diretti sui mercati delle azioni o dei *corporate bond*.

Tali 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 rispetto a quello che è presente oggi o che si prospetta nell’immediato futuro. Si tratta poi di costruire fondi che siano gestiti da intermediari finanziari non bancari (ossia, investitori professionali) e che possano fruire di un sostegno statale. Questi investitori professionali avrebbero il compito di accorpate e decidere gli acquisti delle emissioni obbligazionarie e azionarie di gruppi omogenei di medio -piccole e di piccole imprese, che potrebbero pertanto diversificare le loro fonti di finanziamento senza un accesso diretto e costoso ai mercati; gli stessi investitori professionali dovrebbero, poi, finanziare i loro acquisti collocando sul mercato le obbligazioni emesse dal fondo di appartenenza. 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.

Tali fondi assumerebbero la 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. Questa articolazione dei mercati finanziari nazionali, che non sostituirebbe ma si aggiungerebbe al preesistente ruolo cruciale svolto dalle banche, può perciò fornire un contributo decisivo all'uscita dalla gravissima recessione economica del 2020 e all'apertura di una fase di crescita dell'economia italiana.

6. Conclusioni

Le considerazioni svolte portano alla conclusione che l'apparato produttivo italiano non potrà avvalersi dei soli servizi creditizi e finanziari offerti dal settore bancario nazionale per agganciare la ripresa post-pandemia. Il problema non riguarda tanto le imprese più grandi o quelle medio-grandi e innovative, che si sono inserite con successo nelle vecchie catene internazionali del valore (peraltro, oggi da rinnovare e semplificare) ma che in Italia sono minoritarie. Come già accadeva prima dello *shock*, tale nucleo di imprese continuerà 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, queste imprese di eccellenza potranno rivolgersi direttamente ai mercati internazionali per differenziare le fonti di finanziamento.

Il problema riguarda invece le piccole e le medie imprese italiane che non saranno in grado di superare l'impatto della pandemia sulle attività economiche e di inserirsi nei successivi processi europei di ripresa, facendo esclusivo affidamento sul finanziamento del settore bancario nazionale. Queste imprese dovranno essere messe in condizione di accedere anche ai prestiti di intermediari finanziari non bancari o a fonti di finanziamento di mercato (azioni e obbligazioni) con la mediazione di fondi pubblico-privati.

Nel precedente paragrafo, si è esemplificata l'alternativa dei fondi facendo sintetico riferimento a modalità di cartolarizzazione trasparente da parte di 'veicoli speciali' (caso delle obbligazioni) e all'operare di varie forme di fondi 'chiusi' (caso delle azioni). Tali esempi non esauriscono affatto lo spettro di strumenti finanziari, a cui potrebbero indirettamente accedere le piccole e le piccolo-medie imprese italiane per attenuare la loro dipendenza dal credito bancario. In un prossimo *Policy Brief* di Astrid, complementare al presente, sarà esaminato un ulteriore insieme di strumenti e di intermediari che non sono riconducibili alle banche tradizionali e che possono offrire alle piccole e alle medie imprese fonti alternative ed efficienti di crediti e di altre forme di finanziamento. Si tratta di attori che, spesso, posseggono anche le tecnologie per accelerare le procedure e le operazioni per il recupero dei crediti problematici; e che possono attivare effetti-leva rispetto ad alcuni dei programmi, disegnati dalla Commissione per finanziare gli stati membri più fragili dell'Unione europea. Ben più che nel caso delle banche (cfr. sopra), questi attori non bancari sono peraltro soggetti a una regolamentazione, spesso poco definita e oscillante fra un eccessivo permissivismo e un eccesso di divieti formali, che ne distorce la complementarità e la concorrenza rispetto al settore bancario.

È bene ribadire che le considerazioni, svolte nel presente *Policy Brief* così come in quello successivo, non avallano la tesi di una progressiva 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. 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 nostro settore bancario dovrà però superare le fragilità che preesistevano allo *shock* pandemico e che si sono oggi aggravate. Inoltre – e soprattutto – esso dovrà cooperare, nel suo stesso interesse, a una maggiore articolazione dei mercati finanziari nazionali. È augurabile e importante per l'Italia che le nostre banche sappiano affrontare le sfide aperte.