

Uno sblocca appalti finanziario per un nuovo corso di politica industriale

Marcello Minenna

31 marzo 2019

C'è grande attesa per i prossimi dati sulla crescita. Le stime purtroppo non sono rosee e negli ambienti finanziari si discute già della dimensione della correzione di bilancio che aspetterà l'Italia. C'è scetticismo sulla reale portata moltiplicativa degli interventi posti in essere sinora e sulla loro capacità di “ripagare” il deficit. Si teme quindi che dall'orizzonte di Bruxelles siano in arrivo molte nubi. Già nel recente country report della Commissione Europea dedicato all'Italia le critiche non mancano. I riferimenti negativi a reddito di cittadinanza, a “quota 100” e all'esigenza di una patrimoniale compaiono in modo neanche troppo velato. La tesi è semplice: il debito rispetto al PIL è elevato, ma dato che la ricchezza privata è altresì elevata è da lì che si deve attingere per riportare il debito sotto controllo.

Che la ricchezza privata sia un'importante risorsa nazionale è indubbio; non a caso ho spesso paragonato il risparmio italiano al petrolio per i paesi arabi. Ma il punto è che i paesi arabi sono diventati quello che sono oggi nel momento in cui hanno iniziato a sfruttarlo loro il petrolio e a ridimensionarne lo sfruttamento da parte dei paesi stranieri.

Proseguendo nel parallelo credo che il nostro risparmio non vada tassato direttamente o indirettamente per ripagare il debito pubblico o bruciato da finanza tossica spesso ingegnerizzata all'estero, ma vada impiegato per investimenti pubblici che modernizzino le infrastrutture, la logistica e ripristinino la sicurezza immobiliare di questo paese. D'altronde se gli investimenti sono quelli giusti si ripagano da soli e producono valore, ricchezza e PIL, portando la messa in sicurezza della crescita del debito e del rapporto debito/PIL attraverso un'azione che interviene dall'altra parte: quella della crescita e non dell'austerità. Su queste colonne ho già illustrato con diverse proposte come, attraverso delle soluzioni d'ingegneria finanziaria, si potrebbero trovare le risorse necessarie per questi interventi; delle società-veicolo potrebbero emettere – con l'ausilio di garanzie di Stato a prezzi di mercato – dei simil-BTP da dedicare ai risparmiatori e titoli più rischiosi ma con maggiori opportunità di rendimento per gli investitori istituzionali. Questo schema fu sviluppato la prima volta in una ricerca - relativamente alla gestione del tema dei crediti deteriorati - avviata nel 2013 nell'ambito della fondazione Astrid (con Franco Bassanini, Rainer Masera, Edoardo Reviglio, Gino del Bufalo e il compianto Giuseppe Zadra).

Le soluzioni vanno in sostanza cercate nella rivitalizzazione del binomio risparmio privato-investimenti e, quindi, nel rapporto banca-impresa sotto l'egida dello Stato, il tutto rispettando le regole del mercato.

Sono infatti note alcune cifre che confermano l'esigenza di ristabilire quanto prima questo binomio. Il crollo del PIL italiano dall'inizio della crisi ha nel collasso degli investimenti la sua principale determinante, con un contributo dell'83% alla contrazione della nostra economia, come ricordato di recente da Alessandro Penati. Ci sono circa 1400 miliardi di liquidità su conti degli italiani che aspettano un impiego sicuro ed alternativo come ha sottolineato Milena Gabanelli in un suo dataroom. La crisi ha bruciato per l'erario più di 100 miliardi di euro per via del mancato gettito del sistema industriale e bancario anche attraverso i crediti deteriorati. Difficile far tornare i conti – come chiede Bruxelles – se la crisi morde il rapporto banca-impresa, il gettito crolla, il risparmio non entra nel sistema produttivo, gli investimenti non ripartono. Serve quindi una nuova quadra per rilanciare il Sistema-Italia.

Le conseguenze della crisi dell'industria delle costruzioni

Questa nuova quadra potrebbe partire dal sistema degli appalti pubblici, di cui finalmente si è tornati a parlare con il controverso provvedimento dello sblocca-appalti, arrivato dopo che buona parte della nostra industria delle costruzioni è andata in crisi. Il destino di questa industria ha infatti un'influenza rilevante su quello del sistema-Paese. Tra le principali cause delle difficoltà del settore edile vi sono le questioni finanziarie alla cui origine sta, come d'altronde in molti altri settori, il circolo vizioso nel funzionamento del rapporto banca-impresa durante gli anni più bui della crisi: la crescente incidenza dei crediti deteriorati nei bilanci bancari e l'irrigidimento dei requisiti patrimoniali sulle banche hanno ridotto sensibilmente l'accesso al finanziamento bancario per le imprese di costruzioni, alimentando ulteriormente le difficoltà generate dalla congiuntura sfavorevole e da altre problematiche che solo di recente si sono avviate al superamento come il ritardo nella liquidazione dei crediti alle imprese da parte delle pubbliche amministrazioni. Il risultato è che molte eccellenze italiane rischiano di sprofondare tra fallimenti, concordati e amministrazioni controllate, 600.000 persone hanno perso il lavoro e più di 40 miliardi di opere già appaltate rischiano di dover essere ri-aggiudicate – con evidenti ritardi nella partenza dei lavori – se le imprese aggiudicatrici non troveranno un modo per uscire dalla crisi: tutto questo ovviamente si ripercuote negativamente sulla crescita e sul gettito, anche per via del vastissimo indotto dell'industria edile. A questo danno si aggiunge poi la beffa che nel futuro avere un'industria delle costruzioni sgretolata vorrà dire perdere know-how, tecnologia e governo dello sviluppo delle infrastrutture in quanto saranno affidate a imprese straniere con conseguente riduzione nel processo di creazione del valore sul territorio.

Anche il sistema bancario non sarà immune ad un simile scenario avverso; e non solo perché ad oggi l'indebitamento di questa industria con il sistema bancario è intorno ai 100 miliardi di euro di cui però circa un quarto sono già crediti deteriorati. È infatti lapalissiano che un'industria edile sana che modernizza il Paese – avendo una filiera molto ampia e pertanto

un'interconnessione con la quasi totalità degli altri settori – aumenta le esigenze di finanza e di credito di residenti e non che operano sul territorio e quindi la redditività del sistema bancario.

La strategia seguita sinora è stata quella di gestire in modo sostanzialmente separato i problemi dei due protagonisti del rapporto banca-impresa concentrandosi in linea di massima sul recupero crediti con un beneficio di breve termine per le banche ma limitando le possibilità di risanamento e di ripresa del settore edile. Una conferma in tal senso viene dalla prassi di avviare le procedure esecutive sugli immobili messi a garanzia dalle imprese a fronte dei finanziamenti ricevuti ma in sofferenza. Di contro, un'impostazione più lungimirante dovrebbe privilegiare il rilancio dell'attività produttiva, tenuto conto che il ritorno a un giro d'affari importante per l'industria delle costruzioni – dove i moltiplicatori sono anche nelle stime più prudentiali pari o superiori a 2, cioè per ogni miliardo investito se ne generano 2 o più – avrebbe esternalità positive anche sul business bancario.

Negli ultimi tempi ci sono stati sviluppi favorevoli anche nella forma di iniezione di risorse pubbliche – ad esempio con lo stanziamento di 150 miliardi di euro per i prossimi 15 anni da destinare alle grandi opere sebbene solo una minima parte di questi fondi si sia già materializzata in spese in conto capitale – ma le difficoltà del settore rimangono come testimoniato anche dal recente sciopero generale delle tre sigle confederali di categoria (Fillea Filca Feneal).

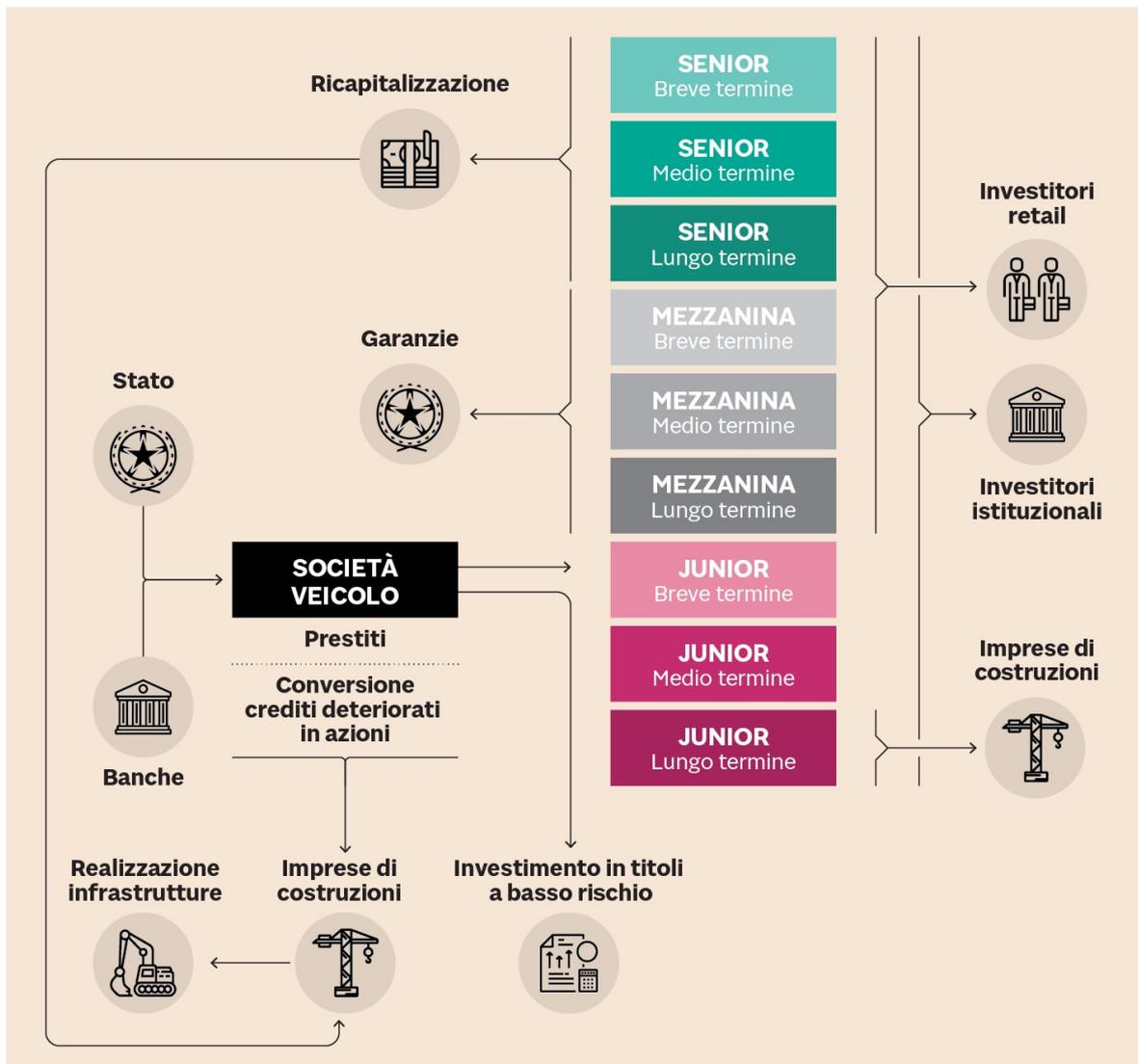
Un nuovo paradigma finanziario per la modernizzazione infrastrutturale del Paese

È chiaro che per il rilancio di un'industria così importante serve un nuovo paradigma finanziario che trova nella garanzia dello Stato e nella leva finanziaria del risparmio nazionale le strutture portanti.

Si potrebbe ipotizzare un veicolo partecipato dalle banche e dallo Stato che finanziandosi sul mercato entri nell'industria delle costruzioni anche con una conversione in azioni dei crediti attualmente in essere. Lo schema sarebbe quello dell'emissione di titoli a rischio e redditività variabili, le c.d. tranches, che come noto sono ordinate dalla più rischiosa, la c.d. junior, per poi salire alla c.d. mezzanina, meno rischiosa ed infine la c.d. senior, la più sicura in quanto, per non rimborsare il capitale all'investitore, è necessario che il veicolo abbia accumulato perdite tali da non ripagare gli investitori nelle tranches junior e mezzanina. Per le tranches più rischiose sarebbero previste poi diverse tipologie di titoli che si distinguerebbero in base alla durata dell'investimento, alla natura dell'infrastruttura ed al livello di redditività offerta. L'idea è quella di creare per alcune infrastrutture attraverso la sottoscrizione della tranche junior una sorta di concessione implicita dello Stato a favore dell'investitore che evidentemente può essere anche un'impresa di costruzioni. La tranche mezzanina dovrebbe godere della garanzia dello Stato in modo che questi titoli siano simil-BTP e possano essere dedicati agli investitori retail. Anche in questo caso si potrebbero prevedere diverse scadenze per segmentare la redditività e creare così una struttura a termine

dei tassi di interesse, necessaria come noto per creare un mercato per tali titoli. Infine le tranches senior anch'esse opportunamente segmentate – che ovviamente (essendo garantite dalla struttura finanziaria appena descritta) renderebbero meno dei titoli di Stato ma sarebbero anche più sicure – potrebbero essere utilizzate a garanzia degli aumenti di capitale delle imprese di costruzioni che aderiranno a questo programma di politica industriale; per quanto residua vi sarebbe ovviamente un interesse da parte del sistema finanziario (banche, fondi e assicurazioni) nelle tipiche operazioni di finanziamento e liquidità.

IL PIANO PER RILANCIARE L'INDUSTRIA DELLE COSTRUZIONI



L'entità dei crediti deteriorati da convertire, il capitale iniziale del veicolo, la dimensione delle tranches e l'ammontare dei titoli senior a garanzia della ricapitalizzazione del settore delle costruzioni sarebbero ingegnerizzati in modo da garantire l'equilibrio finanziario dell'intero schema ed una redditività di mercato.

La struttura appena descritta configura una sorta di “sblocca-appalti finanziario” in cui lo Stato interviene nell'economia per supportare concretamente l'industria, ripristinare un rapporto virtuoso tra questa e le banche e creare valore per i risparmiatori.

Peraltro un simile intervento potrebbe essere utilizzato per finanziare un piano concreto della logistica nell'ottica di ben valorizzare l'incredibile traffico di merci e servizi che passa nel Mediterraneo e che quasi scansa il nostro Paese come è stato ben illustrato da Michele Buono in un servizio su Report andato in onda lo scorso maggio. L'ideale sarebbe prevedere che questo traffico passi dal meridione (dove tra l'altro i moltiplicatori degli investimenti sono più alti) e da lì si irraggi verso il nord d'Italia e d'Europa. In questo modo si promuoverebbe la modernizzazione infrastrutturale dell'intero paese e si beneficerebbe altresì della retroazione positiva determinata dallo sviluppo delle aree maggiormente depresse e che esiste tra aree geografiche finanziariamente interconnesse. Al contempo, si stimolerebbe l'interesse degli investitori stranieri per il mezzogiorno ottenendo di condividere con loro l'onere di ammodernamento infrastrutturale di tutto il paese e non solo delle aree più sviluppate.

Insomma reingegnerizzare il Sistema Italia e farne un volano per la crescita e la modernizzazione del Paese. Il momento storico, visto cosa ci aspetta, rappresenta la tempesta perfetta per una simile innovazione. Anzi mi verrebbe da dire dato che si stanno rafforzando i rapporti con la Cina: “Grande è la confusione sotto il cielo, perciò la situazione è favorevole”. Speriamo che questo brocardo valga anche per noi.

* Economista

@MarcelloMinenna