

BCE E CREDITO ALLE IMPRESE**L'ora di agire**di **Guido Tabellini**

Nel comunicare il taglio dei tassi di interesse di un quarto di punto, Mario Draghi ha annunciato che la Bce e la Banca europea degli investimenti stanno studiando il problema di come fare arrivare credito alle piccole e medie imprese promuovendo un mercato per la cartolarizzazione dei prestiti. In realtà non c'è molto da studiare. La natura del problema è chiara, e le soluzioni possibili anche. Ora è il momento di agire,

senza troppi indugi.

Il problema centrale non è la mancanza di liquidità, che è già fin troppo abbondante, ma la riluttanza delle banche del Sud Europa a concedere nuovi prestiti. Le banche non prestano perché la lunga recessione ha fatto salire il rischio di credito, perché i loro attivi sono già colmi di crediti deteriorati, perché hanno ancora troppo poco capitale, e perché finora l'investimento in titoli di Stato rendeva molto più dei prestiti alle imprese.

Cosa si può fare? Tanto per cominciare, si poteva far scendere il tasso di interesse di mezzo punto percentuale anziché di un quarto. Non è vero che sarebbe stato inutile: dopo il taglio dei tassi ufficiali, lo spread sui titoli di Stato del Sud Europa è sceso ulteriormente, il che rende un po' più attraente per le banche prestare alle imprese anziché comprare debito pubblico; senza contare che un taglio più aggressivo avrebbe forse indebolito il tasso di cambio.

Ma i provvedimenti più urgenti sono altri. E non c'è bisogno di molto studio, perché sono già stati realizzati con successo dalla Federal Reserve americana durante la crisi del 2008-2009. Mi riferisco al programma Talf avviato a fine 2008 per rivitalizzare il mercato delle cartolarizzazioni dei mutui non immobiliari. Sostanzialmente, la Fed ha finanziato l'acquisto di pacchetti di prestiti emessi dalle banche e da altri intermediari, assumendosi una parte rilevante del rischio di credito. Il programma aveva a disposizione circa 200 miliardi di dollari, e ha erogato finanziamenti per circa 70 miliardi. L'effetto sul mercato dei prestiti cartolarizzati è stato immediato: nei primi tre mesi del 2009 furono emessi 35 miliardi di nuove obbligazioni collateralizzate, e ciò contribuì in modo determinante a riavviare un mercato che si era bloccato (a fine 2008 le nuove emissioni erano praticamente azzerate).

Continua > pagina 8

L'EDITORIALE

Guido Tabellini

Bce e credito alle imprese: l'ora di agire

> Continua da pagina 1

Negli Stati Uniti il problema era far funzionare un mercato già esistente, che la crisi finanziaria aveva congelato. In Europa il problema è più complesso, perché un mercato per le cartolarizzazioni dei prestiti alle imprese non esiste, e bisogna farlo nascere. Per questo, oltre all'intervento della banca centrale, è anche necessario coordinare le azioni delle agenzie di rating e la regolamentazione. Ma il principio è lo stesso e l'esperienza americana è adattabile alle esigenze europee. Per spingere le banche del Sud Europa a concedere nuovi prestiti, non basta offrire liquidità, occorre soprattutto rimuovere il rischio di

credito dal loro portafoglio un modo da allentare i vincoli sul capitale. E per facilitare lo sviluppo di un nuovo mercato e attrarre operatori che acquistino i prestiti originati dalle banche, anche la banca centrale deve assumersi una parte del rischio di credito, come ha fatto la Fed.

Come abbiamo scritto su queste colonne con Luigi Guiso, un programma di questo tipo potrebbe essere avviato a livello nazionale dai singoli governi. Ma poiché il problema è comune a più Paesi ed è indispensabile interrompere la frammentazione dei mercati finanziari europei, è molto meglio se l'iniziativa è presa dalla Bce.

Gli ostacoli a una rapida realizzazione di un Talf europeo non sono tecnici, ma politici. Poiché la Bce dovrebbe assumere una parte del rischio di credito sui prestiti cartolarizzati, e poiché i rischi oggi sono concentrati nel Sud Europa, vi sarebbe una redistribuzione del rischio all'interno dell'area euro. Naturalmente questo è esattamente ciò che la politica monetaria dovrebbe fare: quando i tassi di interesse sono vicini a zero, la politica monetaria non ha altri strumenti disponibili.

Sebbene un Talf europeo sia perfettamente compatibile con il trattato di Maastricht, è comprensibile che la Bce sia riluttante a prendere iniziative controverse sul piano politico. Ma chi altro lo può fare? Non sarà certo la Germania a proporre come allentare la stretta creditizia che sta soffocando i paesi del Sud Europa. Che piaccia o no, oggi in Europa vi è una sola istituzione in grado di guardare all'interesse dell'intera area dell'euro, ed è la Bce. Purtroppo, più il tempo passa, più la crisi si aggrava e più diventa difficile uscirne. Se l'annuncio di Draghi sulla disponibilità ad acquistare titoli di Stato (le cosiddette Omt) fosse stato fatto nel 2011 anziché a luglio del 2012, forse la crisi si sarebbe fermata prima e oggi non dovremmo metterci a studiare come riparare il circuito del credito. Speriamo che la fase dello studio non duri troppo a lungo, e che quanto prima la Bce decida di passare all'azione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA