

Rimettiamo in moto il circuito del credito

di **Guido Tabellini**

La richiesta della Commissione europea di una correzione di bilancio ha suscitato una reazione politica scontata: il problema dell'Italia è la bassa crescita, i conti pubblici sono in ordine; l'austerità fiscale aggra-

va il problema anziché risolverlo; l'Europa è miope e troppo rigida, e in questo modo alimenta la deriva populista. È una narrativa che andiamo ripetendo da tempo. Purtroppo però, la realtà dell'economia italiana è ben diversa.

Innanzitutto, il richiamo della Commissione europea non è una sorpresa per nessuno. Fin dal momento in cui è stata presentata, era chiaro che la legge di stabilità per il 2017 era costruita su previsioni macroeconomiche troppo ottimistiche e su provvedimenti di dubbia efficacia per raggiungere gli obiettivi annunciati, e in particolare per stabilizzare il debito. Ce lo ha ricordato pochi giorni fa l'Fmi,

che stima una crescita di 0,7% nel 2017 (contro l'1% previsto dal governo).

In secondo luogo, l'idea che il disavanzo fiscale sia lo strumento con cui sostenere la crescita italiana è poco fondata. Sebbene il disavanzo sia rimasto pressoché stabile, il calo degli interessi e la ripresa economica implicano che un'espansione fiscale sia già in corso. Nel 2016, il disavanzo al netto degli interessi e corretto per il ciclo è cresciuto dello 0,7% del Pil. La legge di stabilità implica un'ulteriore espansione dello stesso ammontare anche nel 2017. Eppure l'impatto positivo sulla crescita è modesto. Ciò non sorprende: procrastinare la sta-

bilizzazione del debito pubblico italiano non può che alimentare incertezza e instabilità e scoraggiare gli investimenti. Inoltre, la crescita del disavanzo primario strutturale di questi anni riflette anche una moltitudine di provvedimenti disegnati per cercare consenso, ma con scarsi effetti sulla crescita.

Oggi lo strumento più efficace per accelerare la crescita è rimettere in moto il circuito del credito. Prima della crisi, nel 2006-07, i prestiti delle banche al settore privato non finanziario crescevano a due cifre. Nel 2016 i prestiti bancari alle imprese sono rimasti sostanzialmente invariati. Come può crescere un'economia in cui il credito stagna?

Continua ► pagina 5

L'EDITORIALE

Rimettiamo in moto il circuito del credito

di **Guido Tabellini**

► Continua da pagina 1

Secundo l'Abi e la Banca d'Italia, finora i prestiti bancari sono rimasti piatti perché è mancata la domanda di credito. Questa tesi è suffragata dalle rilevazioni presso le imprese, che indicano condizioni accomodanti per l'offerta di credito bancario. Queste indagini tuttavia si riferiscono a imprese di dimensioni medio-grandi, e non riflettono la situazione delle imprese più piccole. In ogni caso, con il consolidarsi della ripresa, la domanda di credito è destinata a salire, ma lo stock di crediti deteriorati difficilmente potrà consentire un'espansione adeguata dei bilanci delle banche.

Con il decreto "salva risparmio" si è finalmente fatto un importante passo avanti per risolvere il problema del credito, ma

non basta. L'agenda è ben nota, e l'ha indicata recentemente anche l'Fmi. Le riforme legali introdotte per ridurre i tempi di escussione andrebbero estese anche allo stock storico di sofferenze e non solo ai nuovi prestiti. Ciò consentirebbe di avvicinare il prezzo di mercato delle sofferenze ai valori di bilancio, aumentando l'incentivo per le banche a cedere le sofferenze agli operatori specializzati. Inoltre, la Banca d'Italia dovrebbe affrettarsi ad assoggettare a severi stress tests anche le banche di piccole dimensioni, non soggette alla vigilanza della Bce, per indurle a ripulire i loro bilanci. Le risorse messe a disposizione con il decreto "salva risparmio" sono più che sufficienti per tutelare la stabilità finanziaria, e non ci sono ragioni valide per continuare a tergiversare. Più in generale, l'intero sistema bancario italia-

no andrebbe spinto a disfarsi dello stock di crediti deteriorati, seguendo l'esempio di UniCredit, imponendo obiettivi più stringenti sul rapporto tra crediti deteriorati e attivo, eventualmente anche con incentivi fiscali.

La storia che ci andiamo raccontando è che i nostri guai sono aggravati dall'Europa, che ci impone provvedimenti impopolari e ci impedisce di fare ciò che andrebbe fatto. Ma la realtà è un'altra. Stabilizzare il debito pubblico e ripulire i bilanci delle banche sono priorità a cui non possiamo sottrarci. Senza l'intervento della vigilanza europea, la ricapitalizzazione di Mps probabilmente non ci sarebbe stata. Le norme europee sul bail in con valore retroattivo sono state certamente un errore (commesso anche per la disattenzione di chi all'epoca aveva responsabilità di governo e di

vigilanza sulle banche). Tuttavia, in un Paese ad alto debito pubblico e con un elevato stock di ricchezza privata, l'idea che anche i creditori privati subordinati vadano coinvolti nei salvataggi bancari non è necessariamente sbagliata.

Chi ci guarda dall'estero si chiede con preoccupazione se, quando tra pochi mesi verrà tolta la coperta protettiva del Qe della Bce, il nostro Paese sarà riuscito a stabilizzare il debito pubblico, a risanare le banche, a ritrovare la strada di una crescita sostenibile. L'idea che questi problemi possano essere rinviati senza ripiombare nell'emergenza finanziaria è un'illusione che ci può costare cara. Dare la colpa all'Europa per i nostri ritardi, senza contrastare l'illusione che ci possano essere scorcioate, questo sì che alimenta il populismo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA