

# Credito alle imprese, rilancio in tre mosse

di **Michele Fratianni**  
e **Franco Spinelli**

**L**e piccole e medie imprese sono "banco-dipendenti" perché non hanno valide alternative al credito bancario; in Italia, data la struttura industriale, questo vale ancor più. In un sistema "banco dipendente", le banche accumulano del grasso (chiamiamolo "riserve interne") nelle fasi congiunturali buone, per poi smaltirlo nelle successive fasi congiunturali sfavorevoli, per coprire perdite derivanti dai cattivi risultati di gestione delle imprese. In questo comportamento sta la logica interna del sistema: spalmando nel tempo gli effetti degli shock negativi, le banche svolgono un ruolo cruciale di ammortizzatore garantendo, pur nell'alternanza delle fasi congiunturali, una sostanziale continuità di credito alle imprese.

Questo ammortizzatore, però, s'inceppa nelle crisi finanziarie, per due motivi. Il primo è che la distruzione di valore è tale da erodere il capitale delle banche fino a metterne a repentaglio la stabilità. A quel punto, il flusso di credito alle imprese, comprese quelle sane, s'interrrompe bruscamente e l'intero sistema produttivo si blocca. Il secondo è che si acquiscono le asimmetrie informative che caratterizzano il rapporto fra banche e imprese: cresce il rischio d'impresa e le banche non riescono a distinguere le buone dalle malate, oppure credono che solamente quelle malate vogliano prestiti. Nella crisi dei subprime il primo fenomeno ha preceduto il secondo.

Una simile realtà emergeva una decina di anni fa nell'economia giapponese, colpita da una violenta crisi finanziaria e altrettanto "banco-dipendente" quanto quella italiana. Quella crisi costò al Giappone una decade di mancata crescita economica (la cosiddetta *lost decade*) e lascia un monito su come affrontare quella attuale. In termini generali, le riposte ai problemi di oggi debbono arrivare sia dalle autorità monetarie che da quelle di vigilanza. Tutt'e due debbono intervenire in modo fortemente coordinato, in quanto la situazione non consente di distinguere chiaramente tra problemi monetari e problemi di vigilanza prudenziale. Sul piano dei contenuti, e lasciando da parte l'indiscutibile esigenza d'introdurre nuove regole o modificarne vecchie superate dall'innovazione finanziaria, i fronti dell'azione concreta delle autorità sono almeno tre.

Primo, una rapida e congrua ricapitalizzazione del sistema bancario. I "se e i ma" di alcuni amministratori delegati vanno contrastati, facendo notare sia la responsabilità sociale delle banche - assolutamente incompatibile con certe pretese d'autono-

mia aziendale - sia la disponibilità del canale di ricapitalizzazione decretato a fine novembre dal Governo, nonché le garanzie di "non fallimento" fornite dallo stesso che hanno già spostato sui contribuenti una parte significativa del rischio bancario.

Secondo, una politica più aggressiva dei tassi d'interesse. Quando le banche si trovano a fare i conti non solo con crescenti perdite attese sui crediti alle imprese, ma anche con fenomeni di leva eccessiva e di scarsità di capitali, il meccanismo di trasmissione dai tassi ufficiali ai tassi di mercato si depotenzia fortemente. Ne segue che allo stato attuale, nell'area euro, per ottenere un livello opportuno dei secondi, bisogna rafforzare la dimensione e accelerare la tempistica

## I CAMPI D'AZIONE

Ricapitalizzazione,  
maggior aggressività  
sulla leva dei tassi d'interesse  
e più attenzione  
ai vari segmenti del mercato

dei tagli dei primi. L'Italia deve farsi portavoce di questa esigenza e far pesare il suo voto nelle decisioni della Bce.

Terzo, una solerte attenzione ai vari segmenti del mercato. La crisi attuale è molto grave anche perché caratterizzata dalla disarticolazione non solo dei sistemi di creazione e canalizzazione del credito, ma anche d'allocazione della liquidità a tutti i segmenti del mercato. Le banche hanno difficoltà a fare arbitraggio e *dealing* nella misura richiesta a generare una struttura a termine continua e regolare sulle varie scadenze. In pratica, non si riesce a realizzare la necessaria spalmatura della liquidità su tutti i segmenti del mercato, compresi quelli del medio-lungo termine, com'è evidenziato dalla presenza di "gobbe" nella curva dei rendimenti a scadenza riportata in alto. Come pure insegna l'esperienza del Giappone, conseguono difficoltà di propagazione delle variazioni dei tassi ufficiali e, di nuovo, un depotenziamento del meccanismo di trasmissione degli impulsi monetari all'economia reale.

Tale fenomeno va contrastato in due modi: con la già invocata politica aggressiva dei tassi, ma anche con interventi "diretti" sui segmenti di mercato appesantiti da vincoli di liquidità. Non è un caso che la Fed abbia non solo azzerato rapidamente i tassi ufficiali, ma sia anche intervenuta direttamente e massicciamente tanto nel mercato a breve (acquisto di carta commerciale) quanto in quello a medio-lungo termine (acquisto di prestiti garantiti da mutui ipotecari).