

UNA NOTA SULLA RESTRIZIONE DEL CREDITO

Guglielmo Forges Davanzati

1 - La Banca Centrale Europea ha portato i tassi di interesse a valori negativi, con l'obiettivo esplicito di contrastare la restrizione del credito in atto. Nelle intenzioni di Draghi, portare sotto zero i tassi sui depositi dovrebbe incentivare le banche a ridurre i loro depositi presso la BCE e a destinare maggiori risorse per il finanziamento della produzione e degli investimenti. Va chiarito che non è affatto certo che le banche reagiscano nel modo previsto da Draghi, dal momento che, come è stato rilevato (<http://keynesblog.com/2013/12/04/i-tassi-sotto-zero-congelano-la-deflazione/>), tassi di interesse negativi sui depositi che le banche detengono presso la BCE equivalgono di fatto a una tassazione degli utili bancari, a fronte della quale ci si può attendere che le banche reagiscano aumentando i tassi di interesse sui prestiti a imprese e famiglie: l'esatto contrario di quanto prospettato dalla Banca Centrale. Contestualmente, Mario Draghi annuncia il varo del nuovo TLTRO (*Targeted Long Term Refinancing Operation*) che prevede prestiti alle banche per un ammontare iniziale di 400 miliardi di euro.

2 - Nel suo complesso, e nelle intenzioni dichiarate del Governatore della BCE, si tratta di una consistente immissione di liquidità nel settore bancario, con effetti di segno ambiguo sull'espansione del credito. Vista in quest'ottica, questa manovra, nelle condizioni date e con i poteri dati alla BCE, appare la sola possibile per creare le condizioni per l'espansione del credito. E' opinione diffusa che gli Istituti di credito non facciano altro che raccogliere risparmi ed erogare prestiti a imprese e famiglie. Si tratta di una tesi errata sul piano logico e fattuale: il sistema bancario nel suo complesso può creare moneta senza incontrare vincoli di scarsità, ovvero senza aver bisogno di una preventiva raccolta di depositi (<http://keynesblog.com/2013/03/25/inflazione-e-moneta-4-la-teoria-della-moneta-endogena/>). Ciò a ragione del fatto che, essendo la moneta una pura convenzione sociale (ovvero, si accetta un'unità monetaria solo in quanto si sa che verrà accettata da altri), il suo costo di produzione è prossimo allo zero; e ogni risorsa la cui produzione non comporta costi – ovvero non comporta l'impiego di lavoro – è producibile *ad infinitum*. La convinzione che le banche agiscano come pure intermediarie attiene semmai al piano normativo, ovvero a *ciò che si ritiene dovrebbero fare*¹. Ed è anche opinione diffusa che la restrizione del credito in atto dipenda dalla sottocapitalizzazione del sistema bancario e che, conseguentemente, il rimedio consista nel ricapitalizzarle, incentivandole ad adottare modalità di gestione più efficienti. Una banca si considera sottocapitalizzata sulla base di parametri costruiti dal comitato di Basilea (http://www.bis.org/publ/bcbs189_it.pdf). Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria è un'organizzazione internazionale nata nel 1974, formata dai governatori delle banche centrali del G10, operante sotto la supervisione della Banca dei regolamenti internazionali. Si tratta di parametri stringenti, che di fatto impongono alle banche di accrescere le riserve e ridurre le esposizioni a più alto rischio. La *ratio* che è alla base di queste norme è nella convinzione che, solo così facendo, è possibile evitare fallimenti. Con riferimento al caso italiano, su fonte Banca d'Italia (2013 e 2014), si rileva che, a fine dicembre 2013, le sofferenze bancarie si aggirano attorno a circa 155,5 miliardi (il 15.5% dei crediti complessivi) a fronte dei 77 miliardi circa della seconda metà del 2010. E' importante sottolineare che, come certificato dall'OCSE nel 2013, *le banche italiane sono meno sottocapitalizzate della media OCSE*.

¹ Sulla questione si rinvia, fra gli altri, a F.J. Cardim de Carvalho,, *Aggregate savings, finance and investment*, "Intervention", vol.9, n.2, pp.197-213, 2012.

Se si ritiene che ciò dipenda da eccessiva propensione al rischio delle banche o, più in generale, da una gestione inefficiente, allora la regolamentazione si rende effettivamente necessaria². E tuttavia, si può rilevare che si tratta di una tesi smentita dall'evidenza empirica, che attesta l'andamento prociclico dell'offerta di credito³. In altri termini, l'offerta di credito bancario cresce in fasi espansive e si riduce in fasi recessive, in modo del tutto indipendente dalle modalità di gestione degli Istituti di credito⁴.

Una posizione alternativa – in larga misura riconducibile alla c.d. Modern Money Theory – lega la restrizione del credito, in Italia, alla perdita di sovranità monetaria conseguente all'adozione della moneta unica, secondo una sequenza logica che procede con questi passaggi. Un sistema di cambi fissi, in quanto rende impossibili le svalutazioni, impone di accrescere l'avanzo della bilancia commerciale esclusivamente tramite compressioni dei salari. Al tempo stesso, gli accordi europei rendono impossibile l'attuazione di politiche fiscali espansive, rendendo impossibile la monetizzazione del debito. Ne deriva una condizione per la quale inevitabilmente si genera recessione e, data la natura prociclica dell'offerta di credito, inevitabilmente si genera riduzione dell'offerta di credito bancario.

3 - Vi sono, tuttavia, buone ragioni per ritenere che la politica monetaria è sostanzialmente inefficace per far fronte alla caduta della domanda e al conseguente aumento del tasso di disoccupazione, e che né la tesi della sottocapitalizzazione bancaria né la tesi della rigidità del tasso di cambio e il divieto di monetizzazione del debito spiegano interamente il fenomeno⁵. Per quanto riguarda quest'ultima, occorre rilevare che: *i*) il divieto di monetizzazione del debito è vigente in Italia dal 1981 e non è dunque un'imposizione derivante esclusivamente dall'architettura istituzionale europea; *ii*) la c.d. crisi dell'eurozona (e la prolungata recessione italiana) dovrebbe essere inquadrata all'interno di una più generale ristrutturazione capitalistica, che ha – o ha avuto, in tempi recenti – il suo epicentro negli Stati Uniti⁶. Per quanto riguarda l'efficacia della politica monetaria, può essere sufficiente rilevare che una Banca Centrale non può agire sulle decisioni di finanziamento delle imprese.

Le decisioni delle banche di erogare credito dipendono essenzialmente dalla solvibilità dei debitori, siano essi imprese o famiglie. La solvibilità delle imprese dipende dai profitti realizzati (e da quelli attesi), così come la solvibilità delle famiglie dipende dal loro reddito corrente e atteso. In un contesto di elevata e crescente disoccupazione, la solvibilità di imprese e famiglie non può che ridursi. Ciò si verifica perché, per quanto riguarda le imprese nel loro complesso, un elevato tasso di disoccupazione, in quanto si associa a bassi salari e dunque a bassi consumi, implica bassi profitti monetari, che possono, a loro volta, implicare bassi profitti attesi. Il che non solo riduce la possibilità di rimborso dei debiti, ma ha anche l'effetto di disincentivare la domanda di finanziamenti. Per quanto riguarda le famiglie, è di palese evidenza che in condizioni di elevata (e crescente) disoccupazione e bassi salari (con prospettive di ulteriori riduzioni), è bassa sia l'erogazione credito al consumo da parte delle banche, sia la domanda di finanziamenti da parte dei

² V. G.Pilluso, *Riscrivere le regole in Europa, rivedere il modello delle banche in Italia*, "Economia Italiana", 1, 2014, pp.21-28.

³ V. B. Becker, B. and V. Ivashina, V., *Cyclicality of credit supply*, Harvard Busines School, working paper 10-17, 2011, August.

⁴ Si consideri che la sottocapitalizzazione non è uniformemente distribuita. I principali istituti di credito su scala globale fanno registrare incrementi di utili eccezionali: si stima che, su base annua, JP Morgan, Citibank, Bank of America, Morgan Stanley e Goldman Sachs abbiano, in media, più che raddoppiato i loro profitti.

⁵ V. J.Toporowski, *Le conseguenze economiche di Mario Draghi*, Keynesblog, 17.6.2014.

⁶ V. R. Bellofiore, *Two or three things I know about her': Europe in the global crisis and heterodox economics*, "Cambridge Journal of Economics", 2013, vol. 37, n. 3, pp. 497-512.

consumatori. In altri termini, la direzione di causalità ipotizzata da Draghi (maggiori finanziamenti alle banche – maggiore erogazione di credito – maggiori investimenti – minore disoccupazione) viene a essere ribaltata: è l'elevata disoccupazione a *causare* la restrizione del credito, in un circolo vizioso per il quale è poi la restrizione del credito a *causare* ulteriore crescita della disoccupazione. Il problema è accentuato dall'interazione fra caduta della domanda aggregata e dinamica della produttività. In un contesto di crescente disoccupazione e, dunque, di calo dei consumi, riducendosi la produzione si riducono gli investimenti (e/o aumentano i fallimenti di imprese) e, per conseguenza, si riduce la dotazione di capitale. Il che implica *i)* riduzione della produttività, a seguito della crescente obsolescenza del capitale; *ii)* riduzione delle dimensioni aziendali. In quanto le banche tendono a erogare credito anche sulla base della congettura del “too big to fail”, si contrae, anche per questa via, l'offerta di credito. A ciò si può aggiungere il fatto che una fase di intensa e prolungata recessione si associa a maggiore incertezza, e maggiore incertezza si associa, a sua volta, a maggiore diffusione di comportamenti consuetudinari⁷. Per quanto attiene ai rapporti banche-imprese, ciò spinge ad adottare modelli di *relationship banking*, ovvero a privilegiare – nelle scelte di allocazione del credito – imprese con le quali le banche hanno già strutturato reti relazionali. Ne deriva un mercato del credito *duale*, nel quale coesistono imprese con rapporti consolidati con il sistema bancario che ottengono credito e potenziali nuove imprese che, proprio in quanto nuove, risultano discriminate. Il *relationship banking* è un fattore di freno alla crescita, sia perché non necessariamente le imprese finanziate sono più efficienti di quelle discriminate, sia perché riduce la numerosità di imprese. In secondo luogo, le imprese maggiormente penalizzate sono, con ogni evidenza, le imprese di piccole dimensioni, che non hanno accesso ai mercati finanziari.

La fig.1 descrive l'andamento dei prestiti alle imprese e alle famiglie nel triennio 2010-2013. Il modesto incremento registrato dal 2010 al 2011 è sostanzialmente imputabile alla moderata crescita di quegli anni (1.7% nel 2010 e 0.4% nel 2011), con tassi di crescita negativi nel periodo successivo (-2.4 nel 2012 e -1.9 nel 2013), attestando il carattere prociclico dell'offerta di credito bancario.

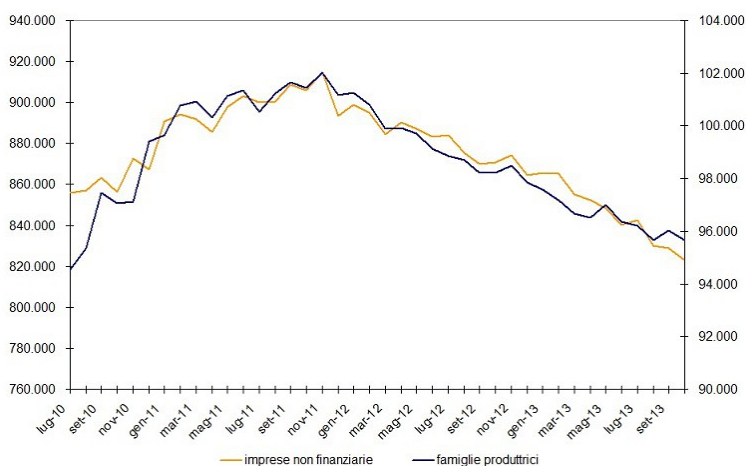


Fig.1: Prestiti alle imprese non finanziarie e alle famiglie produttrici in Italia (Fonte: Banca d'Italia, 2013)⁸

⁷ V., fra gli altri, G.M. Hodgson, *Economics and Institutions*, Oxford, Polity Press, 1988.

4 - E' dunque solo un aumento della domanda a poter spingere le banche ad accrescere i finanziamenti alle imprese, per le seguenti considerazioni:

1) Se aumenta la domanda aggregata aumentano i profitti delle imprese che vendono su mercati interni. Aumentando i profitti, aumentano i fondi interni ai quali le imprese possono attingere per effettuare investimenti e si riduce la necessità di indebitarsi. In tal senso, *la dinamica della domanda aggregata* (e l'orientamento delle politiche fiscali) *definisce il grado di dipendenza delle imprese dal sistema bancario*. L'aumento dei profitti, a sua volta, accresce la solvibilità delle imprese, rendendo maggiormente conveniente per le banche accordare loro finanziamenti. Le imprese esportatrici, soprattutto se di grandi dimensioni, per contro, possono subire una contrazione dei profitti a seguito dell'attuazione di politiche fiscali espansive fondamentalmente per due ragioni. In primo luogo, in quanto l'aumento della spesa pubblica accresce l'occupazione, ciò determina un aumento dei salari che peggiora la loro competitività sui mercati internazionali. In secondo luogo, l'attuazione di politiche fiscali espansive presuppone l'aumento dell'offerta di titoli di Stato sui mercati finanziari. Poiché il grado di rischiosità dei titoli di Stato è ovviamente minore di quella di titoli privati, ciò pone le imprese che si finanziano su quei mercati nella condizione di dover aumentare gli interessi sui titoli che emettono: il che accresce le loro passività finanziarie.

2) L'aumento della domanda aggregata, in quanto accresce la produzione, ha effetti sulle dimensioni medie d'impresa, accrescendole. Data la minore probabilità di fallimento (ovvero la maggiore solvibilità) di imprese di più grandi dimensioni, ciò consente alle imprese un più facile accesso al credito.

3) L'aumento della domanda aggregata ha anche effetti sui salari, dal momento che, accrescendo l'occupazione, accresce il potere contrattuale dei lavoratori consentendo loro di ottenere maggiori retribuzioni. Si può osservare che i più alti salari derivano anche dall'aumento delle dimensioni medie d'impresa (<http://keynesblog.com/2014/06/03/piccole-imprese-una-scomoda-verita/>). Il che rende maggiormente solvibili i lavoratori nel caso di accesso a mutui bancari⁹.

Si giunge, così, a concludere che *quanto più le imprese, le famiglie e lo Stato spendono tanto più aumenta l'offerta di credito*, stabilendo che il grado di accomodamento bancario (ovvero la propensione delle banche a concedere prestiti) è endogeno, ovvero dipende dalla dinamica della domanda aggregata. La struttura produttiva italiana è, in larga misura, composta da imprese di piccole dimensioni, poco innovative e poco esposte alla concorrenza internazionale. L'Italia è, fra i Paesi dell'eurozona, quello che ha accumulato maggiori avanzzi primari. Le famiglie italiane esprimono una propensione al risparmio maggiore della media europea. In questo scenario, non vi è da stupirsi se la domanda aggregata italiana sia bassa e in costante declino e, per la sequenza delineata *supra*, non vi è da stupirsi se le banche italiane restringano l'offerta di credito più di quanto facciano le banche di altri Paesi europei.

⁸ Per "famiglie produttrici" si intendono le imprese a gestione familiare e le imprese che operano nel settore dell'artigianato:https://www.bancaditalia.it/statistiche/racc_datser/intermediari/segnalaz/norm_rif/sec_ban/Circ_140_91_3_agg_to.pdf

⁹ Letta in questa ottica, la politica di ridimensionamento del settore pubblico, messa in atto con particolare intensità in Italia, ha un evidente effetto controproducente, dal momento il calo dell'occupazione nel settore pubblico accentua la caduta della domanda e, per questa via, restringe i mercati di sbocco interni. Tuttavia, come di norma accade nelle fasi recessive, è lo Stato a farsi carico di accrescere l'efficienza delle imprese private mediante misure che accrescono l'"efficienza" nel settore pubblico, attraverso, ad esempio, minori oneri burocratici a carico delle imprese e/o redistribuzione del carico fiscale a vantaggio delle imprese (cfr. J. O'Connor, *La crisi fiscale dello Stato*, Torino, Einaudi, 1979 [1973]).



Gli appelli confindustriali rivolti alle banche affinché concedano crediti o l'indignazione diffusa sul loro comportamento servono a ben poco, e si reggono su un fondamentale equivoco: le banche non svolgono una funzione sociale; sono imprese che perseguono l'obiettivo del profitto e, nel perseguirlo e nelle condizioni date, trovano conveniente restringere l'offerta di credito. Nonostante Draghi.