

Silvana Bartoletto – Antonio Garofalo

# Il ruolo del credito nell'economia italiana (1861-2013)

eccessiva concentrazione nel settore bancario. Ad esempio furono bloccate la fusione del Credito Italiano con la Banca Commerciale Italiana, così come quella del San Paolo Imi con la Banca di Roma (Cesarini, 2008).

Fusioni bancarie  
italiane

Tra le fusioni più rilevanti ricordiamo la nascita di Intesa San Paolo l'1 gennaio 2007. Intesa San Paolo nasce dalla fusione di Banca Intesa con San Paolo Imi. Banca Intesa nasce nel 1998 con la fusione di Cariplo e Banco Ambrosiano Veneto. Nel 1999 anche la Banca Commerciale italiana entrò a far parte del gruppo Intesa. San Paolo Imi, invece, nacque nel 1998 con la fusione dell'Istituto bancario San Paolo di Torino con l'Istituto Mobiliare Italiano. Inoltre, come si è visto nel 2000, San Paolo Imi acquisì il Banco di Napoli, che dopo la legge Amato-Carli del 1990, da istituto di diritto pubblico si trasformò in società per azioni.

Nel 2005, le banche italiane presentavano ancora una dimensione contenuta rispetto ai principali gruppi europei e solo otto gruppi bancari italiani risultavano tra i primi cinquanta gruppi bancari europei.

#### ■ 4. L'evoluzione dei mercati internazionali

La crisi finanziaria  
del 2007

A partire dall'autunno del 2008 è iniziata una profonda recessione, la più grave che si sia verificata nell'economia mondiale a partire dal secondo dopoguerra. Tale recessione è stata scatenata da una crisi finanziaria iniziata negli Stati Uniti nell'estate del 2007, e successivamente diffusasi prima in Europa e successivamente nel resto del mondo. La crisi finanziaria negli Stati Uniti è iniziata nel mercato dei mutui *sub-prime* e cioè in quel mercato immobiliare statunitense che eroga mutui per acquisto casa a persone che hanno una elevata probabilità di non poterli ripagare. La crisi, iniziata in questo settore marginale del mercato ipotecario, è stata in grado di sconvolgere i mercati finanziari internazionali. La situazione è precipitata rapidamente, a partire dal settembre 2008, dopo il fallimento della Lehman Brothers, la più importante banca d'investimento degli Stati Uniti (Imf, 2009). Una delle principali conseguenze della crisi è l'elevato debito pubblico.

Nel decennio che ha preceduto la crisi, i prezzi delle case negli Stati Uniti erano cresciuti significativamente. Si trattava di una bolla immobiliare, alla quale avevano contribuito la politica della Federal Reserve, che continuava a mantenere bassi i tassi di interesse, essendo bassa l'inflazione<sup>10</sup>. Di conseguenza era molto conveniente prendere a prestito danaro per poter acquistare casa. Non solo, ma le banche cambiarono le regole per l'approvazione di un mutuo, che veniva concesso molto più facilmente, anche a quelle famiglie che avevano elevate probabilità di non restituirlo<sup>11</sup>. Con la diminuzione dei prezzi delle case a livelli inferiori al capitale preso a prestito, diminuiva per le famiglie l'incentivo al pagamento delle rate. Ma chiaramente questo non può bastare a spiegare la diminuzione dei consumi e degli investimenti.

La crisi e la leva  
finanziaria

Nella propagazione della crisi, un ruolo fondamentale è stato svolto dal meccanismo della leva finanziaria. Fino a quando i prezzi delle case continuavano a crescere, le banche potevano guadagnare molto con una

leva finanziaria elevata, in quanto le banche riuscivano a erogare i mutui non mediante l'utilizzo di capitale proprio ma grazie a danaro preso a prestito a basso costo<sup>12</sup>. Nel momento in cui i prezzi delle case sono diminuiti bruscamente, le banche che non avevano capitale sufficiente per assorbire le perdite sono fallite, mentre quelle che sono sopravvissute, hanno comunque subito perdite di capitale e in alcuni casi sono state costrette a ridurre i prestiti alle imprese. Quindi l'uso della leva finanziaria e una determinata composizione dei bilanci delle imprese è stato un meccanismo di trasmissione della crisi all'economia reale. Quanto più è alta la leva, tanto maggiore è l'effetto sul capitale per una perdita di valore delle attività<sup>13</sup>. È questa la ragione per cui la crisi, iniziata nel settore dei mutui *subprime*, ha avuto effetti così dirompenti sull'economia reale (Blanchard, Amighini, Giavazzi, 2010). La perdita sui mutui *subprime*, amplificata dall'effetto leva, ha prodotto rilevanti perdite nel capitale delle banche.

Ciò ha fatto aumentare lo spread, ovvero i tassi pagati dalle imprese per l'ottenimento dei prestiti e conseguentemente una corrispondente diminuzione degli investimenti. Oltre allo shock nel mercato del credito, generato dalla crisi dei mutui *subprime*, altri fattori, come l'aumento del prezzo delle materie prime negli anni precedenti la crisi economica, gli aggiustamenti nei mercati valutari dovuti al progressivo indebolimento del dollaro nei confronti dell'euro e dello yen, hanno svolto un ruolo importante nella crisi economica globale (Imf, 2009)<sup>14</sup>. Uno dei principali canali di trasmissione è stato il commercio estero. Durante la crisi finanziaria sono infatti drasticamente diminuite le importazioni da parte degli Stati Uniti e questo ha comportato un calo delle esportazioni per gli altri paesi. Chiaramente il contagio è stato maggiore per quei paesi più dipendenti dal commercio estero.

La crescita dell'economia mondiale nel corso del 2014 è stata debole, pur con sensibili differenze tra le diverse aree. In Russia la crescita è rallentata bruscamente, a causa delle tensioni con l'Ucraina, e anche in Cina vi è stato un rallentamento, anche se più moderato. Diversamente, c'è stata una ripresa significativa negli Stati Uniti e nel Regno Unito (Banca d'Italia, 2014). Come conseguenza di questi andamenti economici divergenti, si verifica uno sfasamento delle politiche monetarie. Negli Stati Uniti la Federal Reserve ha sospeso le operazioni di acquisto dei titoli mentre la Banca centrale europea è orientata verso una politica monetaria più accomodante. La divaricazione delle politiche monetarie, se prolungata, potrebbe provocare delle tensioni finanziarie che però al momento non si sono ancora verificate. Tuttavia si è già registrata una contrazione dei flussi di capitale verso le economie emergenti e l'euro si è deprezzato rispetto al dollaro.

Nell'area euro i rischi per la stabilità finanziaria sono cresciuti a causa del prolungarsi della fase di stagnazione e dei bassi livelli di inflazione, che hanno effetti negativi sui consumi e sugli investimenti e rendono più difficile il riassorbimento del debito, sia pubblico sia privato. Inoltre l'elevato grado di incertezza sulle condizioni economiche e finanziarie della Grecia hanno contribuito a peggiorare il quadro macroeconomico e finanziario.

Il ruolo del commercio estero

Crescita economica e politiche monetarie nel 2014

**Tabella 1** Indicatori di sostenibilità finanziaria. Anni 2013-2015 (in percentuale del Pil)

	Disavanzo pubblico			Avanzo primario			Debito pubblico			Pil		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Italia	2,8	3	2,7	2	1,7	1,8	127,9	132,2	133,8	-1,9	-0,4	0,6
Germania	-0,1	-0,2	0	2,2	2,1	1,8	76,9	74,5	72,4	0,1	1,3	1,1
Francia	4,1	4,4	4,5	-1,9	-2,3	-2,2	92,2	95,5	98,1	0,3	0,3	0,7
Spagna	6,8	5,6	4,6	-3,5	-2,3	-1,2	92,1	98,1	101,2	-1,2	1,2	1,7
Paesi Bassi	2,3	2,5	2,1	-0,8	-1	-0,7	68,6	69,7	70,3	-0,7	0,9	1,4
Belgio	2,9	3	2,8	0,3	0,1	0,1	104,5	105,8	107,3	0,3	0,9	0,9
Austria	1,5	2,9	1,8	1,1	-0,4	0,7	81,2	87	86,1	0,2	0,7	1,2
Finlandia	2,4	2,9	2,6	-1,2	-1,6	-1,4	56	59,8	61,7	-1,2	-0,4	0,6
Grecia	12,2	1,6	0,1	-8,2	2,7	4,1	174,9	175,5	168,8	-3,3	0,6	2,9
Portogallo	4,9	4,9	3,3	0,1	0,1	1,6	128	127,7	125,1	-1,4	0,9	1,3
Irlanda	5,7	3,7	2,9	-1,3	0,4	0,9	123,3	110,5	109,4	0,2	4,6	3,6
Area euro	2,9	2,6	2,4	-0,1	0,1	0,3	93,1	94,5	94,8	-0,5	0,8	1,1
Regno Unito	5,8	5,4	4,4	-2,9	-2,7	-1,8	87,2	89	89,5	1,7	3,1	2,7
Stati Uniti	5,8	5,5	4,3	-3,6	-3,4	-2,2	104,2	105,6	105,1	2,2	2,2	3,1
Giappone	8,2	7,1	5,8	-7,4	-6,3	-5	243,2	245,1	245,5	1,5	0,9	0,8
Canada	3	2,6	2,1	-2,7	-2,1	-1,6	88,8	88,1	86,8	2	2,3	2,4

Fonte: Banca d'Italia (2014). Per il Pil sono indicati i tassi di crescita annuali. I dati relativi al 2014 e al 2015 sono previsioni

Il rischio deflazione

Durante il 2014, l'inflazione nell'area euro ha continuato a ridursi, raggiungendo livelli di poco superiori allo zero. In mancanza di interventi di politica economica, il rischio deflazione potrebbe aggravarsi.

Tassi di inflazione così bassi aumentano i rischi per la stabilità finanziaria, sia direttamente sia indirettamente per gli effetti sull'economia reale. Se l'inflazione raggiunge livelli prossimi allo zero o addirittura negativi, per la Banca centrale può divenire impossibile ridurre i tassi di interesse reali, con effetti negativi sul servizio del debito, e sui consumi e gli investimenti. Nell'ultimo biennio infatti c'è stato un aumento dei tassi di interesse reale, e di conseguenza anche il costo in termini reali dei prestiti alle imprese e alle famiglie e l'onere del servizio del debito pubblico sono aumentati. In tutta l'area euro, i bassi livelli di inflazione hanno rallentato i processi di riassorbimento del debito. Attualmente i livelli di produzione e di occupazione sono ancora inferiori a quelli del 2008, e ci sono fondati timori che la stagnazione possa prolungarsi, dato che le previsioni vengono continuamente riviste al ribasso.

La situazione italiana

In Italia, la spirale recessiva è continuata nel corso del 2014, e per evitare un peggioramento della situazione economica e favorire una ripresa delle attività produttive il Governo ha dovuto allungare i tempi per il riequilibrio delle finanze pubbliche. Se il Pil non cresce, non si abbassa nemmeno il rapporto debito pubblico/Pil, a meno che non si riesca a ridurre il debito attraverso una politica tesa al conseguimento di avanzi primari.

È in questa direzione che si sta muovendo la politica fiscale dell'Italia, che ha puntato sul contenimento della spesa nel lungo periodo, reso possibile dalla riforma del sistema di pensionamento. Attualmente l'avanzo primario dell'Italia è tra i più elevati dell'area euro (Tab. 1) e secondo i programmi nel 2018 dovrebbe raggiungere il 3,9% del Pil.

In Italia, la contrazione del credito è continuata nel corso del 2013, sia per la minore domanda, sia per le restrizioni verificatesi dal lato dell'offerta, in quanto le banche sono meno disponibili alla concessione di finanziamenti essendo aumentato il livello di rischiosità delle imprese. Nel frattempo, è diminuito il rendimento dei titoli di Stato. La contrazione del credito all'economia è continuata nel corso del 2014, sia per la bassa domanda, sia per la maggiore propensione delle banche a investire nell'acquisto di titoli di Stato, essendo aumentato il grado di rischiosità delle imprese. Nel settembre del 2014, i titoli di Stato posseduti dalle banche rappresentavano il 10,3% dell'attivo (Banca d'Italia, 2014).

L'acquisto di titoli pubblici

In generale però, in tutti i paesi dell'area euro, il peso dei titoli pubblici domestici sul totale attivo delle banche ha ripreso a salire a partire dal 2008, dopo circa un decennio di flessione. In Italia, l'acquisto di titoli di Stato si è particolarmente intensificato dalla metà del 2011, con l'acuirsi della crisi del debito sovrano e il forte rialzo dei tassi di interesse sui titoli di Stato. Buona parte degli acquisti è stata effettuata dai primi cinque gruppi bancari. Su circa 150 miliardi di acquisti netti effettuati tra dicembre 2011 e settembre del 2013, ben 123 miliardi sono stati investiti in titoli aventi una durata residua compresa tra uno e cinque anni. Diversamente, si è ridotta la quota dei titoli a breve e a lungo termine (Banca d'Italia, 2013). Negli anni recenti le banche del nostro paese

hanno ridotto i prestiti e accresciuto il portafoglio di titoli pubblici italiani. Tuttavia, con riferimento agli anni recenti (2011-2013), non si riscontra una chiara relazione tra la riduzione dei prestiti all'economia e un incremento nell'acquisto di titoli di Stato (Banca d'Italia, 2013). Gli elevati acquisti di titoli pubblici da parte delle banche italiane dalla seconda metà del 2011 sono in parte dovuti all'esigenza di investire temporaneamente i fondi ottenuti attraverso le operazioni di rifinanziamento a tre anni dell'Eurosistema per far fronte al rimborso delle obbligazioni in scadenza (Banca d'Italia, 2013).

## ■ 5. Credito e divari regionali

Il ruolo della finanza  
nei divari regionali

Nell'ambito del dibattito sul divario Nord-Sud (Daniele, Malanima, 2011), il ruolo svolto dalla finanza non ha ricevuto molta attenzione. Ciò contrasta con la letteratura internazionale sulla crescita, nell'ambito della quale si è affermata una scuola che invece ha attribuito un ruolo importante alla finanza. Esistono infatti molti studi che dimostrano una significativa correlazione tra sviluppo finanziario e crescita del Pil pro capite (A'Hearn, 2005). Le tipiche misure di sviluppo finanziario includono il rapporto tra attività del sistema bancario e Pil, i depositi pro capite, il numero di sportelli bancari, la liquidità del mercato azionario. Questi indicatori rappresentano dei buoni predittori rispetto ai futuri tassi di crescita (Levine, 1997; Levine, Zervos, 1998). L'evidenza di un nesso tra finanza e crescita economica è stata dimostrata per gli Stati Uniti, non solo per gli anni recenti ma anche in prospettiva storica.

Nesso tra finanza  
e crescita economica  
in Italia

Questo tipo di approccio può aiutare a spiegare le disparità regionali in Italia per gli anni più recenti (A'Hearn, 2005). Attualmente, nel Mezzogiorno, il sistema bancario è meno sviluppato rispetto a quello del Centro-Nord. Una dimostrazione dell'importanza delle strutture finanziarie viene fornita da Ferri e Mattesini (1997) che hanno analizzato il periodo 1951-1990, dimostrando che la dotazione iniziale di sportelli bancari ha un effetto positivo sui tassi di crescita a parità di reddito, capitale umano, struttura industriale e infrastrutture. Se lo sviluppo finanziario è almeno parzialmente responsabile della non convergenza negli anni recenti, forse può spiegare la progressiva divergenza osservata durante gli anni dall'unificazione del paese fino alla Prima guerra mondiale. Nel 1890 nel Mezzogiorno vi erano meno banche che nel Nord, ed erano più piccole o comunque di origine più recente. Ma tutte le categorie di intermediari finanziari, ovvero ditte bancarie, banche di emissione, banche ordinarie di credito, banche popolari, casse di risparmio e casse postali avevano stabilito una presenza al Sud (Polsi, 1995). Nel 1890 vi erano sei banche di emissione, tra cui il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia<sup>15</sup>, che mantennero il privilegio dell'emissione anche dopo la nascita della Banca d'Italia. Queste istituzioni, che erano già sorte nel periodo preunitario, avevano una natura in parte pubblica e in parte privata. Il canale attraverso il quale fornivano credito al settore privato era attraverso lo sconto e il risconto di effetti commerciali, operando con altre banche o banchieri priva-