

SCENARI

L'economia italiana in uno scenario di tassi alti

Paolo Gualtieri

Nello scenario di tassi d'interesse alti ancora per alcuni anni, che è ormai previsto da un numero crescente di centri di ricerca economica e di analisti delle grandi istituzioni finanziarie, la più diffusa preoccupazione in Italia è per l'elevato debito pubblico il cui onere, seppur gradualmente, è destinato a lievitare. Tuttavia, motivo di ancor maggior timore dovrebbe essere l'impatto dell'alto costo del denaro sull'economia italiana che, sotto questo profilo, appare più vulnerabile di quella di altri Paesi europei. Innanzitutto, il Pil del nostro Paese è notevolmente influenzato dal settore immobiliare il cui andamento incide sui servizi d'intermediazione delle case, su una parte rilevante dell'industria delle costruzioni (nuove edificazioni e ristrutturazioni) e anche sul settore turistico nel quale è importante l'ammodernamento delle strutture ricettive. Tassi stabilmente più alti produrranno una riduzione pronunciata dei valori immobiliari e del numero di compravendite e freneranno gli investimenti di ristrutturazione e sviluppo delle case e degli immobili funzionali alle attività imprenditoriali. L'ampio sostegno che le banche italiane, fisiologicamente, hanno dato a questi settori potrebbe generare perdite su crediti più elevate delle previsioni originarie incorporate negli spread creditizi. Inoltre, ed è un aspetto poco considerato, le caratteristiche della relazione banche-imprese in Italia rendono la performance di queste ultime più vulnerabile al rialzo dei tassi d'interesse e alle contrazioni del credito rispetto a quanto avviene in molti Paesi del Nord e del Centro Europa. Da noi infatti le imprese, anche quelle medio-piccole, tendono ad avere rapporti bancari multipli e incentrati sul credito a breve *revolving*. La pluralità di relazioni bancarie, se da un lato protegge le imprese da problemi di liquidità di una singola banca, dall'altro costituisce un limite in caso di scenari di contrazione del credito perché le relazioni marginali o comunque meno importanti sono le prime ad essere chiuse o ridotte.

La prevalenza del credito a breve *revolving* rispetto ai finanziamenti a lungo termine determina non solo un costo del finanziamento più elevato (il credito a breve *revolving* risulta essere più costoso dei finanziamenti e delle linee a scadenza di circa il 3% secondo una recente ricerca relativa all'Europa) ma anche una sensibilità al rialzo dei tassi d'interesse maggiore perché a ogni rinnovo il tasso viene adeguato all'evoluzione del mercato. Infine, queste caratteristiche implicano che la durata media del debito bancario delle imprese italiane è tendenzialmente inferiore a quella delle imprese di altri Paesi europei soprattutto del Nord e Centro Europa e quindi che le nostre aziende sono più esposte a eventuali contrazioni del credito collegate a scenari di recessione.

La performance delle imprese determina la crescita economica e quindi il gettito fiscale e per questa via il pagamento degli oneri e il rimborso del debito pubblico chiudendo un cerchio che invita a una visione d'insieme.

Questa sintetica analisi ha alcune implicazioni. La prima è che l'effetto sull'economia del rialzo dei tassi d'interesse dipende anche dalla struttura del mercato del credito che è diversa nei vari Paesi europei e questa circostanza spiega la differente sensibilità dei *policy makers*

alle scelte di politica monetaria. La seconda è che la migliore performance delle imprese italiane rispetto alle loro omologhe europee, registrata anche nella prima parte dell'anno corrente, potrebbe svanire in uno scenario di tassi d'interesse alti a lungo. La terza è che per controbilanciare gli effetti di uno scenario che ci è inevitabilmente sfavorevole l'arma più efficace è l'accelerazione degli investimenti finanziati mediante il Pnrr e debito bancario e finanziario a lungo termine.

Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano

© RIPRODUZIONE RISERVATA