

POLITICA MONETARIA**SERVONO
SCELTE FISCALI
FORTI DA PARTE
DEI GOVERNI**di **Giovanni Sabatini**
— a pagina 20di **Giovanni Sabatini**

Caro Direttore, leggo sempre con grande interesse le puntuali e acute analisi di Marcello Minenna pubblicate sul Sole 24 Ore. In particolare l'articolo di domenica scorsa, 22 settembre, dedicato alla valutazione degli effetti delle misure di politica monetaria deliberate dalla Bce, fornisce lo spunto per qualche ulteriore considerazione.

Come riconosciuto nella lettera che l'Abi, a firma del presidente Antonio Patuelli e mia, aveva inviato al presidente Mario Draghi e al governatore Ignazio Visco, le politiche monetarie ultra espansive durante la grande crisi finanziaria sono state determinanti per salvare l'integrità dell'euro e sostenere imprese e famiglie in una fase recessiva e il bilancio di tali azioni era positivo nonostante gli effetti collaterali negativi per il settore bancario.

Nella lettera dell'Abi, tuttavia, si evidenziava anche che nell'attuale contesto era necessario tenere maggiormente conto degli effetti collaterali negativi sul settore bancario derivanti dal prolungarsi di politiche monetarie espansive non convenzionali. Ciò in considerazione sia delle diverse cause del rallentamento dell'economia (guerre commerciali, acuirsi di tensioni geopolitiche, fattori specifici quali la Brexit) sia per il diverso punto di partenza nel livello dei tassi. In questo senso, auspicavamo l'adozione di misure che mitigassero parzialmente gli effetti collaterali negativi di tali politiche, ad esempio riducendo le eccessive penalizzazioni sui depositi detenuti dalle banche presso la Bce. Tali misure sono state effettivamente adottate introducendo un doppio livello dei tassi su tali depo-

**SCELTE MONETARIE MENO EFFICACI
SENZA AZIONI DI POLITICA FISCALE**

siti, esentando dall'applicazione di tassi negativi i depositi fino al limite di sei volte la riserva obbligatoria e applicando il tasso negativo dello 0,50 solo sull'eccedenza.

Gli effetti positivi di tale misura, stimati nell'articolo di Minenna, in circa 4 miliardi di euro, debbono però essere valutati rispetto alla situazione complessiva del settore bancario europeo che sebbene abbia recuperato una redditività positiva dopo gli anni della grande crisi, presenta ancora una redditività inferiore al costo del capitale. Questo elemento incide sulle quotazioni di mercato che presentano in media valori di molto inferiori all'unità del rapporto prezzo/valore contabile (*price/book value*) a differenza delle concorrenti statunitensi e quindi sulla capacità delle banche europee di attrarre investitori.

Su tale redditività insufficiente pesa in primo luogo l'effetto dei tassi di interesse negativi che comprime il margine "caratteristico" delle banche commerciali (il margine di interesse o *Nim*), in secondo luogo la crescente regolamentazione (si pensi, tra i tanti, all'effetto dell'aumento dei costi di raccolta per effetto della necessità di costituire "cuscinetti" di passività che rispettino i requisiti - *Mrel* - imposti dalla direttiva sul recupero e risoluzione delle banche) e, infine, gli effetti della tecnologia che, da un lato, richiede ingenti investimenti e, dall'altro, apre la strada a nuovi competitori, poco regolati e che spesso godono di vantaggi fiscali. In questa ottica la misura sulla remunerazione dei depositi in Bce, lungi da essere un favore alle banche europee, appare la necessaria rimozione di una eccessiva e ingiusta penalizzazione non più sostenibile.

Come riconosciuto dal presidente Draghi, in Europa il principale canale di trasmissione della politica monetaria è rappresentato dal settore bancario ma perché questo sia in grado di svolgere tale

funzione è fondamentale che sia in grado di produrre una redditività tale da mantenerne la solidità e la stabilità nel tempo. In questo senso anche la sottolineatura, contenuta nella citata lettera dell'Abi, affinché la trasmissione della politica monetaria non sia rallentata da un eccesso di rigidità normativa sull'erogazione del credito.

La liquidità depositata presso la Bce riflette anche la bassa domanda di investimenti causata dal forte clima di incertezza che appesantisce oggi le aspettative degli imprenditori in Europa e in Italia. Qui si inserisce il forte richiamo del presidente Draghi ai Governi dell'area euro, citato in chiusura nell'articolo di Minenna, affinché adottino politiche fiscali che amplifichino gli effetti della politica monetaria espansiva.

La riduzione dei surplus della bilancia commerciale attraverso politiche fiscali espansive da parte dei Paesi che hanno margini di bilancio e di attuazione di riforme strutturali che mettano su uno stabile sentiero di riduzione i Paesi con un eccesso di debito sono le principali e prioritarie leve per contrastare il rallentamento dell'economia e per evitare il concretizzarsi dei rischi di recessione in aumento e, conseguentemente, per consentire in tempi più rapidi il ritorno della politica monetaria su un sentiero di normalizzazione.

In conclusione, le pur utili misure di mitigazione degli effetti negativi delle politiche monetarie ultra espansive saranno di ben poco sollievo per il settore bancario europeo in assenza di decise azioni di politica fiscale da parte dei Governi perché nelle attuali condizioni gli effetti positivi della politica monetaria potrebbero essere sopravanzati dagli effetti negativi.

Presidente del Comitato esecutivo
della Federazione bancaria europea;
direttore generale
della **Associazione bancaria italiana**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**IL SOLE 24 ORE
22 SETTEMBRE**
Marcello Minenna ha spiegato che è di 4 miliardi di euro all'anno la prima stima degli aiuti alle banche dell'Eurozona contenuti nell'ultimo pacchetto di stimoli varato dalla Bce.



**LA RIDUZIONE
DEI SURPLUS
COMMERCIALI
CONTRASTERÀ
LA FRENATA
DELL'ECONOMIA**