

IL PERICOLO DELLA STRETTA CREDITIZIA. COINVOLGERE LE BANCHE NELLA CONCERTAZIONE?

di Giuseppe Ciccarone, Enrico Marchetti
21 ottobre 2008

Alla crisi finanziaria globale potrebbe seguire una severa stretta creditizia da parte delle banche. Data l'attuale difficoltà del sistema finanziario nel valutare correttamente progetti di investimento e valore delle imprese, la risposta di policy appropriata sembra essere un forte impegno della spesa pubblica nel sostegno della domanda. Ma in contesti come quello italiano - dove ciò appare possibile solo in modo molto limitato - è auspicabile un nuovo approccio alla concertazione tra le parti sociali, in cui la presenza delle associazioni bancarie consenta di affiancare ai temi della produttività e della contrattazione la pressante questione creditizia.

Si discute molto in questi giorni delle conseguenze sull'economia reale della crisi finanziaria che Blanchard (Chief Economist del Fondo Monetario Internazionale), non ha esitato a giudicare la più grave dagli anni trenta, sottolineando però che le probabilità di un'altra Grande Depressione su scala mondiale "sono prossime allo zero". Le parole in questo caso sono molto importanti. L'FMI prevede una crescita mondiale al 3% nel 2009, che è il valore più basso dal 2002, ma non una "recessione globale". Il parere del Fondo e di molti osservatori è che le azioni di policy coordinate a livello internazionale abbiano ridotto il rischio di un circolo vizioso fra attività economica e difficoltà del settore finanziario.

Altri, tra i quali il governatore Draghi, temono invece che stretta creditizia e crisi ciclica si rafforzino a vicenda. Secondo il premio Nobel Krugman la recessione negli USA sarà "cattiva, brutale e lunga". Roubini ha azzardato qualche numero, prevedendo che durerà due anni, con il tasso di disoccupazione al 9% e tassi di interesse a zero. Anche in Italia il timore di una recessione in arrivo, o già arrivata, è forte, anche se ancora non si parla di vera e propria depressione. Secondo la Banca d'Italia, nel secondo trimestre del 2008 il PIL si è contratto e si prospetta un sostanziale ristagno per il terzo trimestre; il reddito disponibile è cresciuto la metà che nel 2007. Le previsioni del Centro Studi Confindustria vedono il PIL in calo dello 0,2% quest'anno e dello 0,5% nel 2009, con una riduzione dei consumi delle famiglie dello 0,6% e una crescita del tasso di disoccupazione al 7,3%.

La maggioranza delle previsioni "ottimiste" presumono che non si concretizzerà il temuto credit crunch, grazie agli interventi pubblici e alla volontà delle banche di fare "il proprio mestiere", ossia di ricominciare ad erogare credito commerciale alle imprese. Siamo sicuri che sia proprio così?

Apparentemente, osservando i dati in una prospettiva storica, non sembrerebbe esistere un serio pericolo che la crisi di borsa investa in modo profondo l'economia reale. Come suggerisce la figura, le crisi dei mercati azionari degli ultimi 60 anni negli Stati Uniti non sono state accompagnate, o seguite, da vere e proprie "depressioni"; lo stesso è vero per gli altri paesi industrializzati. L'esperienza del periodo post-bellico non consente però di escludere l'eventualità di una recessione "lunga e brutale" che richieda un nuovo e massiccio aumento della spesa pubblica "keynesiana", di portata paragonabile a quello che seguì la Grande Depressione con il New Deal e l'economia di guerra. Infatti, due elementi principali differenziano le crisi degli ultimi decenni da quella in atto. In primo luogo, le attuali difficoltà finanziarie investono la quasi totalità del sistema bancario statunitense. Questa situazione è assai più grave di quella vissuta, ad esempio, negli USA a seguito del fallimento delle savings and loans associations che contribuì alla recessione degli anni 1990-1991. In secondo luogo, lo sviluppo della finanza derivata su scala globale ha contagiato il sistema bancario mondiale. In questa condizione, il verificarsi di un credit crunch generalizzato appare una minaccia quanto mai credibile. Per evitare l'ingresso dello stato nel loro capitale, in caso di ulteriori difficoltà, molte banche potrebbero infatti prudentemente non trasformare in credito la liquidità a loro generosamente concessa. E se, a seguito di ciò, la produzione dovesse subire pesanti ripercussioni, si potrebbe veramente fare a meno della spesa pubblica?

Anche se le banche non attuassero una forte stretta creditizia, esistono seri dubbi sulle loro capacità di indirizzare il credito verso le imprese e i settori più efficienti o promettenti. La stessa figura evidenzia che le ultime due principali fluttuazioni di borsa - avvenute a partire dal 1994 - sono state molto più ampie di quelle registrate negli anni precedenti. Shiller è stato tra i primi a documentare il crescente scostamento dei valori azionari dai fondamentali delle imprese, anche per la difficoltà di valutarli correttamente (soprattutto in presenza di intensi processi di cambiamento tecnologico e di globalizzazione dei mercati). Nulla garantisce che il management delle banche abbia oggi capacità valutative maggiori del mercato finanziario, a meno di attribuire alle loro relazioni di clientela un peso poco plausibile. La maggiore efficienza degli attuali sistemi finanziari "bancocentrici" rispetto a quelli "mercato-centrici" rimane tutta da dimostrare.

La profonda fase di trasformazione tecnologica alla quale assistiamo è per certi versi simile a quella del periodo 1900-1930. In quegli anni, l'industria passava dalla prima fase ottocentesca di sviluppo a quella fordista basata su tecnologie produttive radicalmente nuove (elettricità, motori a combustione interna, chimica, ecc.). Allora come oggi, la crisi di borsa si innestava sulla stessa difficoltà intrinseca, per il sistema finanziario, di stimare correttamente i valori "fondamentali" e di valutare adeguatamente le potenzialità future delle imprese. Negli anni trenta, la spesa pubblica di tipo keynesiano rappresentò la risposta della politica

all'incapacità dei mercati e del sistema finanziario di uscire rapidamente dalla crisi. La politica economica non possiede oggi molti altri strumenti per rispondere a un possibile credit crunch e alle inefficienze valutative del sistema finanziario; cospicue iniezioni di liquidità e garanzie istituzionali di vario tipo sono state già fornite. Tale politica di spesa appare possibile per alcuni paesi europei, anche per l'interpretazione lasca che verrà data al Patto di stabilità e crescita; il livello del debito pubblico e il timore di dover usare altri soldi per ricapitalizzare alcune banche (e magari per sostenere altri settori produttivi in crisi, attuale o futura) ne limiterebbero invece l'utilizzo nel nostro paese. Dato questo vincolo, due sembrano essere le vie percorribili; da un lato l'Italia potrebbe beneficiare di progetti di investimento e di sostegno alla domanda attuati in sede europea, come indicato nelle recenti proposte di un coinvolgimento della BEI. D'altro lato, essendo per noi vitale evitare il credit crunch, si dovrebbe aprire subito la concertazione tra le parti sociali ai rappresentanti del sistema bancario, per affiancare ai temi della produttività e della contrattazione la pressante questione creditizia. Tale coinvolgimento potrebbe anche contribuire a frenare le recenti richieste di aiuti diretti dallo stato avanzate da alcune industrie. Tali aiuti difficilmente sarebbero utili ai fini del sostegno della domanda, e la loro giustificazione sarebbe ancora minore qualora venissero da settori non particolarmente esposti alla concorrenza.