

## Su una lama di coltello

*di Domenico Siniscalco*

I mercati finanziari mondiali hanno vissuto la peggiore settimana dall'inizio della crisi. Il mercato dei prestiti tra le banche si è praticamente bloccato mentre molteplici indicatori ci dicono che la crisi è arrivata all'economia reale. Il crollo delle vendite nel mercato dell'auto, le difficoltà di finanziamento di importanti imprese industriali, i dati sul settore immobiliare, insieme con l'andamento delle scorte, indicano che la frenata è ormai in pieno svolgimento anche in Europa.

In questa situazione l'Europa ha deciso che è necessario scongiurare alcuni rischi che le si profilano con chiarezza. Il primo rischio, quantitativamente più importante, è rappresentato da una spirale negativa tra carenza di liquidità, stretta del credito, minori investimenti, produzione e consumi. Un circolo vizioso tipico delle crisi finanziarie, con l'aggravante che in questo caso, anche per via dei mercati finanziari globali, il fenomeno è appunto globale. Se questa spirale non verrà bloccata, la crisi finirà per alimentare se stessa come era accaduto negli Anni Trenta.

Al di là della recessione, il secondo rischio, più insidioso e potenzialmente devastante, è rappresentato dalla mancanza di fiducia a tutti i livelli: banche, investitori, risparmiatori, imprese. Il sistema finanziario, come è noto, è basato sulla fiducia. Senza fiducia tutto si blocca. L'ultimo rischio, di carattere politico-istituzionale, è rappresentato da una risposta frammentata e incerta dei governi e dei poteri pubblici.

In una situazione come questa, le soluzioni non sono semplici nè univoche. Esistono tuttavia alcune misure che vanno assunte con tempestività e decisione, soprattutto in Europa. Una misura fondamentale, già attiva da mesi, consiste nell'offrire ampia liquidità alle banche. Se il mercato interbancario non funziona, la liquidità deve provenire dalle banche centrali. Non è questa la sede per discutere di aspetti tecnici, ma occorre ricordare che, in questo campo, la Bce appare più restrittiva della Federal Reserve americana. Una seconda misura, già accennata tra le righe nell'ultima conferenza stampa di Jean-Claude Trichet, consiste in un ribasso dei tassi d'interesse. Francamente, almeno nel breve termine, la minaccia per le economie europee proviene da recessione e deflazione, non dall'inflazione. Infine, occorre accelerare e rinforzare i programmi d'investimento pubblico, anche a livello europeo, come proposto dal governo italiano nell'ultimo vertice dei ministri finanziari. Soltanto gli investimenti pubblici in questa fase possono sostituire l'investimento privato e spingere, tra altro, l'aumento della produttività.

Per mitigare il crollo della fiducia occorre proteggere con decisione i creditori, i depositanti e le famiglie. Alcuni Paesi, a partire dall'Irlanda e dalla Grecia, si sono mossi in anticipo in tal senso. Ma su questa strategia vi è ormai ampio consenso politico. Una ristrutturazione dei mutui delle famiglie, sulla scorta di quanto già fatto dal nostro governo, può, inoltre allentare la tensione sui bilanci familiari.

Infine, occorre raffreddare la pressione sui bilanci delle banche, ormai generalmente a corto di capitali, per la combinazione perversa di regole contabili, criteri che governano i requisiti di capitale e conti trimestrali. Per chiarezza, non si sente il bisogno di bilanci più opachi, ma di bilanci più forti, mentre la situazione attuale delle regole genera risposte perverse (in gergo «procicliche») in cui le banche in recessione sono indotte a ridurre ulteriormente il credito. Nella stessa direzione va il grande fondo Tarp, varato venerdì scorso dall'amministrazione Bush, che

nazionalizza di fatto gli attivi tossici delle banche, e le soluzioni che si discutono in Europa, ove lo Stato entra direttamente nel capitale delle banche. Nella stessa direzione va un atteggiamento dei regolatori più rigoroso sul piano della trasparenza, ma più flessibile nella tempistica dell'adeguamento dei capitali.

Nessuna di queste misure, da sola, può risolvere la crisi. Tutte insieme, però, indicano una direzione di marcia. Senza dimenticare il rischio che proverrebbe da un approccio frammentato, Paese per Paese e caso per caso. Oggi, fronteggiamo una crisi unica che colpisce l'Europa, con una banca centrale unica, almeno nell'Eurozona, ma con politiche economiche e regolatori nazionali. Misure nazionali possono innescare fenomeni perversi di arbitraggio tra le regole (ad esempio i depositanti inglesi che spostano i propri conti in Irlanda perché più garantiti in quel Paese). Ma al di là di questi fenomeni esiste, più in generale, un bisogno di leadership che generi, almeno a livello europeo, una risposta comune, in grado di stabilizzare la situazione e restituire fiducia. I capi di Stato e di governo dei quattro principali Paesi europei, su proposta della Francia, hanno iniziato ieri a lavorare in questa direzione ed in particolare sulla solidità delle banche e sulla protezione dei risparmiatori. Occorre a questo punto fare presto perché le politiche economiche e le leadership nelle prossime settimane potranno alleviare la crisi, come negli Anni Novanta, o aggravarla, come negli Anni Trenta. Siamo su una lama di coltello. Non agire, oggi, è la scelta peggiore.