

La via d'uscita: misure rapide a effetto duraturo

di Fabrizio Galimberti

Prima si chiamava "crisi dei mutui". Ma oggi è difficile trovare aggettivi che facciano giustizia a questo contagio, che dai prestiti immobiliari subprime si è allargato ai gangli vitali dei flussi di credito, e da questi, attraverso i fili invisibili della sfiducia, si è trasmesso - i fili sono diventati cappi - all'economia reale. Quanto peggiore potrà farsi la situazione? E che cosa può fare, che cosa sta facendo, la politica economica per alleviare le sofferenze di famiglie e imprese?

La prima cosa da osservare è che non siamo di fronte all'inizio di una Grande depressione come quella degli anni Trenta. Se non altro perché allora il settore pubblico era circa il 10% del Pil, mentre oggi siamo sul 40%; perché la politica economica è molto più accorta e capace di allora; e perché infine, la "rivoluzione delle aspettative crescenti" fa sì che i cittadini esigano dai governanti misure di sostegno, con una coerenza che una politica sottoposta al giudizio degli elettori non può trascurare.

E in effetti, a quindici mesi dall'inizio della crisi, bisogna riconoscere che la risposta della politica economica è stata massiccia. Specie per quanto riguarda la politica monetaria, e specie per quanto riguarda gli Stati Uniti. Strumenti di provvista di liquidità vecchi e nuovi, grande coordinamento internazionale, ingresso dello Stato nel capitale delle banche, finanziamenti diretti alle imprese (la Fed ha acquistato commercial paper), garanzie sui depositi e sui debiti assunti da banche, riduzioni dei tassi guida: le autorità monetarie non hanno mai gettato la spugna, e di fronte ad ogni peggioramento delle condizioni finanziarie hanno risposto con innovativi interventi che stanno lentamente lubrificando le giunture anchilosate dei flussi di credito. Ma il contagio reale della crisi ha bisogno di altre forme di aiuto. La politica monetaria può far molto per sbloccare le tubature intasate della moneta, ma ci sono dei limiti. I tassi di interesse non possono scendere oltre lo zero. E se è vero che rimane sempre l'elicottero friedmaniano (il premio Nobel Milton Friedman scrisse che come ultima istanza si possono mandare in giro elicotteri che scaricano pacchi di banconote sulla popolazione), e anche vero che, tecnicamente parlando, l'elicottero friedmaniano è da ascrivere a misure di bilancio pubblico e non di politica monetaria.

Il che ci porta, appunto alla politica di bilancio. Su questo punto il Paese che si è mosso

prima e con più decisione sono ancora gli Stati Uniti. A maggio sono partiti rimborsi fiscali per circa l'1% del Pil, e in questi giorni al Congresso si discute, con la benedizione del Presidente della Fed Ben Bernanke, di un secondo round di sostegno a carico del bilancio pubblico.

Al di fuori dell'America, panorama degli aiuti e molto più variegato, e in genere non risponde ai criteri che dovrebbero definire il tipo di sostegno di cui vi è più bisogno. Questi criteri sono almeno tre. Innanzitutto l'aiuto deve avere effetti immediati. Dato che la crisi è essenzialmente una crisi di fiducia, e dato che bisogna fermare subito la spirale recessiva, l'aiuto deve esser tale da poter entrare rapidamente nel circuito di spesa. In secondo luogo il sostegno deve essere strutturale, cioè deve rispondere non solo alle esigenze più urgenti, ma anche migliorare la performance dell'economia nel medio periodo. Infine, l'aiuto deve esser tale da non danneggiare in modo permanente gli equilibri del bilancio.

Grandi programmi di investimento pubblico (come quelli annunciati in Cina), per quanto desiderabili nel medio periodo, prendono tempo prima di influenzare l'economia. Sono meglio i tagli di imposte sui redditi di lavoro, che sono utili sia per la domanda dei lavoratori che per i costi delle imprese (almeno in parte, si traducono in un minor costo del lavoro).

Nell'Eurozona lo stimolo di bilancio è reso difficile dalle pastoie del Patto di stabilità che, se pur, nella versione attuale, meno "stupido" (come disse Prodi) di prima, non stato in alcun modo concepito per le emergenze di oggi. Mai come oggi è necessario ricordare che la lotta al deficit si fa in primo luogo supportando il denominatore del rapporto deficit/Pil.