

# BASTERANNO IL PIANO PAULSON E GLI INTERVENTI DEI GOVERNI EUROPEI AD ARGINARE LA CRISI?

di Roberto Tamborini  
09 ottobre 2008

Il crollo delle borse mondiali di lunedì 6 ottobre è frutto solo di panico irrazionale generalizzato o contiene qualche messaggio che possa essere utilmente tradotto in misure efficaci di politica economica? Non è semplice dare una risposta a caldo in questa situazione estremamente tesa e confusa che sembra travolgere operatori professionisti, leader politici e opinione pubblica.

Secondo alcuni analisti l'inesorabile implosione è stata un giudizio negativo sui piani di salvataggio messi in cantiere in gran fretta sulle due sponde dell'Atlantico. Giudizio negativo che porta alla conclusione che la politica economica non è in grado di innalzare un argine globale forte e credibile dinanzi al dilagare dello tsunami bancario americano. È un'ipotesi plausibile. Siccome la strada presa dall'amministrazione Bush e dalla Riserva Federale è diversa da quella presa dai governi europei e dalla Bce, se ne deve dedurre che agli occhi dei mercati entrambe le politiche sono insufficienti o sbagliate. I limiti o gli errori del piano Paulson sono stati sviscerati nei giorni scorsi e, come noto, non hanno superato il primo esame del Congresso. Per quanto riguarda la risposta europea, sono emerse subito una serie di criticità. 1) La mancanza di un'istituzione capace di parlare con una voce unica e di elaborare un piano organico continentale. 2) Ma anche la mancanza di una vera volontà di coordinamento dei governi nazionali, e addirittura l'emergere di tentazioni non-cooperative, come lasciar fallire le banche del vicino per farle comprare ai propri "campioni nazionali". 3) I dubbi che i governi abbiano davvero la capacità e i mezzi di salvare le banche di maggiori dimensioni, con attività che equivalgono al Pil di un paese di medie dimensioni. 4) L'intralcio di leggi nazionali tra loro e rispetto alla normativa a tutela della concorrenza europea. 5) L'assenza di uno straccio di coordinamento tra interventi dei governi nazionali e politica monetaria, che vede la BCE, alla fine della scorsa settimana, applicarsi ad un esercizio routinario di bilanciamento tra spinte inflazionistiche e rallentamento dell'attività economica, concludendo che non era opportuno abbassare i tassi d'interesse (vedi su RGE EconoMonitor). Se queste interpretazioni della bocciatura della risposta europea alla crisi sono corrette, la probabilità che venga delineato in tempi brevi un piano d'intervento che superi quei limiti è vicino a zero. È infatti evidente che essi risalgono in ultima analisi alle ben note debolezze della struttura istituzionale della Unione monetaria europea, cioè una "moneta senza stato". La qual cosa è stata posta, ed è rimasta, in secondo piano fino a che è durata una fase storica favorevole (bassa inflazione ed elevata crescita nel resto del mondo), il mantra era che "lo stato non è la soluzione, ma il problema", e le migliori energie intellettuali ed istituzionali sono state profuse per ergere i firewall intorno alle finanze pubbliche, lasciando campo libero e incontrollato a quelle private. Il repentino (?) transito, come attraverso un buco nero, nel mondo esattamente opposto ci ha trovati, eufemisticamente, impreparati. La domanda da porsi urgentemente, quindi, è se esista mai qualcosa di buono che questa entità che chiamiamo area euro, nella situazione data, possa fare per ridare stabilità al sistema. A questo proposito, va tenuta presente un'altra interpretazione dall'ennesimo lunedì nero di ottobre, secondo cui ora il problema non è (solo) la tenuta del sistema bancario, ma la prospettiva di una lunga e profonda recessione mondiale.

In questa chiave, a me pare che ci sia un limite comune tra l'approccio negli USA e nella UME, che può aver alimentato la sfiducia globale anziché ridurla. In prima battuta direi che si tratta di una insufficienza a livello macroeconomico. Il piano Paulson e gli interventi dei governi europei, attuati o allo studio, intendono essenzialmente aggredire l'epicentro del sisma, ossia lo stato patrimoniale del sistema bancario. Prima si è cominciato caso per caso, ora si passa ad un approccio di sistema. Questo approccio, in linea di principio, è corretto e necessario, in quanto si basa sul presupposto che il sistema bancario è il centro nevralgico di un'economia di mercato. Da questo punto di vista, diversi studi sia teorici che storici concordano nell'individuare meccanismi pericolosissimi di propagazione sistemica delle crisi bancarie, prima tra una banca e l'altra, e poi dalle banche alla clientela (imprese, famiglie, ecc.). Banche in crisi finanziaria tagliano prima di tutti i finanziamenti a valle (credit crunch). Gli operatori colpiti da restrizioni finanziarie, da un lato devono tagliare consumi, pagamenti, investimenti, ecc., dall'altro peggiorano la capacità del sistema bancario di recuperare i crediti in essere. Svalutazioni patrimoniali, insolvenze, fallimenti, si propagano dal settore bancario all'economia reale e viceversa. Se scattano questi meccanismi, salvare banche è una fatica di Sisifo e non c'è piano sistemico che tenga. Detto in una battuta: non c'è banca (impresa) sana che possa prosperare se non prosperano i suoi clienti. Dal punto di vista sistemico, questo principio basilare dipende dalle politiche macroeconomiche, fiscali e monetaria insieme, più che dall'ingegneria finanziaria. Questo fronte, tuttavia, non sembra avere finora avuta la necessaria attenzione e determinazione da parte delle

autorit  politico-economiche. Negli Stati Uniti, fino al varo del Piano Paulson, tutto il peso della stabilizzazione macroeconomica   stato sulle spalle della banca centrale, la quale per  ha faticato a capire l'entit  del problema, a invertire la rotta del rialzo dei tassi che aveva intrapreso Bernanke all'inizio del suo mandato, a passare dalla fornitura di liquidit  al vero e proprio abbattimento dei tassi d'interesse. La politica fiscale   rimasta passiva scontando un deficit elevato a causa delle spese militari e di sgravi fiscali inutili alle fasce di reddito elevato. Il Piano Paulson contiene provvedimenti fiscali a favore di famiglie e imprese, ma sono stati giudicati troppo timidi e limitati rispetto alle risorse destinate alla pura e semplice rimozione della spazzatura dalle banche. L'Europa, poi, sul fronte macroeconomico non ha fatto nulla, e probabilmente qualcosa di sbagliato nella politica monetaria. In parte per via del perdurare dell'illusione che l'Europa non fosse coinvolta nella crisi, in parte, pi  profonda, per via dei limiti strutturali delle politiche macroeconomiche dovuti all'asimmetria tra una banca centrale unica totalmente autoreferenziale e autistica, e i governi nazionali vincolati dai firewalls del Patto di Stabilit  e Crescita, e prigionieri degli interessi nazionali. Mai come ora i frutti del "deficit di Europa" coltivati dai populistici euroscettici risultano evidenti e drammatici. Ora la BCE si   resa disponibile ad un'azione concertata di riduzione dei tassi d'interesse, anche se mezzo punto per l'area euro pu  essere un intervento timido oltre che tardivo. Questa manovra   indispensabile per

-

uscire dalla "trappola della liquidit ", ossia rimettere in circolazione nel mercato interbancario, completamente inceppato, la liquidit  accumulata dalle banche che, per dirne una, fino a ieri hanno avuto un forte incentivo a ridepositarla a riserva a Francoforte al comodo tasso del 3,25%

-

sostenere i corsi azionari

-

ridurre i tassi passivi della clientela ancorati all'Euribor, in primissimo luogo mutui immobiliari alle famiglie e affidamenti alle piccole imprese.

Tuttavia, se si tratta di resuscitare il vecchio Keynes, la sola leva monetaria non   sufficiente, occorre una forte manovra fiscale, ben mirata e concertata a livello europeo. A questo punto   lecito chiedersi se la finanziaria da 9 minuti e mezzo non sia totalmente superata. Manovra ben mirata significa concentrata sui soggetti a valle del sistema bancario e finanziario, per le ragioni dette sopra. A titolo esemplificativo,

-

fondi di garanzia e solvibilit , sgravi fiscali a fronte di oneri finanziari critici, ecc., a favore delle piccole imprese in difficolt  finanziarie o razionate nella provvista di credito

-

un piano analogo rivolto alle famiglie mutuatrici a medio-basso reddito (in primis, per mutui gi  in essere) che, a differenza dell'operazione maquillage di allungamento dei mutui ottenuta da Tremonti ad inizio legislatura, comporti una riduzione netta ed effettiva degli oneri finanziari a carico delle famiglie (per es. istituendo un fondo di compensazione rispetto ai costi di mercato del mutuo), sgravi fiscali su tutte le operazioni connesse, supporto alla copertura delle garanzie collaterali

-

istituzione di un dispositivo di responsabilità limitata della famiglia insolvente (il c.d. chapter 11 che negli Stati Uniti si estende al "fallimento" della famiglia)

-

anticipare, ed eventualmente sostituire, rispetto a qualunque altra operazione di riduzione delle imposte, un intervento concentrato e massiccio sulle aliquote medio-basse delle persone fisiche.

La manovra fiscale deve essere concertata a livello europeo per alcune fondamentali ragioni

-

per garantire l'impatto macroeconomico desiderato la manovra deve essere di tutta l'area euro (e non solo), sfruttando il più possibile gli effetti moltiplicativi reciproci

-

per evitare defezioni a causa dei vincoli del PSC (chi non vuole incorrere nelle sanzioni del Patto creando un disavanzo, aspetta che siano altri ad attuare la manovra in modo da goderne i frutti)

-

per evitare le sanzioni del PSC occorre che a) la manovra sia attuata in forme e modalità compatibili con esso, ossia, se necessaria, una sua temporanea sospensione/revisione, concordata con la Commissione, b) la manovra risponda a finalità, tempi e criteri ben precisi (ricordiamo che nel Piano Paulson sono inclusi interventi a pioggia per centinaia di milioni di dollari a favore dei pescatori di salmone, piuttosto che di società sportive e ricreative o delle piccole imprese delle Isole Samoa. Figuriamoci cosa potrebbe succedere in Italia).

Tutte le istituzioni politico-economiche europee sono chiamate ad una prova cruciale per superare questa crisi epocale, attivando congiuntamente tutti gli strumenti macroeconomici a loro disposizione per stabilizzare rapidamente il sistema finanziario, bloccando la propagazione dell'instabilità finanziaria all'economia reale, alleviando lo stato di grave sofferenza economica in cui sono da tempo caduti i soggetti più deboli ed esposti ai processi di globalizzazione. Su questa via, in Europa, non ci sono solo titoli tossici da rimuovere dai bilanci delle banche, occorre anche disintossicare le istituzioni e i governi da idee sbagliate e interessi miopi.