

L'intervento La ripresa del settore finanziario non giustifica troppo ottimismo. È tempo di concentrarsi sull'economia reale

Le imprese non paghino le difficoltà delle banche

Le aziende sane non dovrebbero sobbarcarsi extracosti che non derivano dalla gestione industriale

DI IGNAZIO ANGELONI

La crisi prosegue: le manifestazioni più acute si spostano dalla finanza all'economia reale e all'occupazione. Niente di sorprendente, ma colpisce l'intensità e il contrasto dei fenomeni.

Nelle sale operative si brinda ai nuovi massimi degli indici e si riparte con i bonus. Il capitale umano e materiale si deteriora. Nelle cinture urbane e nei distretti le fabbriche si svuotano e chi ci lavorava torna a casa. Più l'economia reale stenta, più quella finanziaria, dove ristagna l'enorme liquidità creata dalle banche centrali, rischia di avviarsi.

Che fare? La discussione sulle «strategie di uscita» — quale fra gli interventi anticrisi, politica monetaria o sostegno della domanda o aiuti alle banche, debba cessare per primo — è diventata un pretesto per rimandare scelte difficili. Nessuno vuole sbagliare da solo, ma se nessuno va avanti nessuno si muoverà fino a che non sarà troppo tardi per tutti. Intanto Barack Obama ha annunciato lo spostamento del sostegno pubblico verso le imprese e il lavoro, utilizzando fondi non impiegati dalle banche. È una ricetta utile per l'Europa?

Per la politica monetaria valgono tre considerazioni. La prima è che le banche centrali influiscono sull'economia con ritardo: uno o due anni almeno. Per allora l'economia mondiale sarà tornata a crescere a ritmo probabilmente rallentato, ma non è tenendo tassi vicini a zero che miglioreremo questo stato di cose. La seconda è che le previsioni di inflazione non sono più una bussola sufficiente.

La crisi insegna che le banche centrali devono preoccuparsi non solo dell'inflazione, ma anche di mantenere condizioni finanziarie equilibrate. L'attuale calma dei prezzi non giustifica quindi tassi vicini a zero.

La terza considerazione è che le banche centrali sono, di fatto, le custodi ultime della sostenibi-

lità degli equilibri economici nel tempo. La situazione attuale — con liquidità a costo zero e debiti pubblici che esplodono — è tutt'altro che equilibrata e non è realistico che la politica fiscale possa tornare rapidamente su un sentiero di equilibrio. Ancora una volta sarà la politica monetaria a dover fornire il segnale.

A me personalmente preoccupa che la Federal Reserve, che giorni fa ha annunciato di voler mantenere tassi al minimo ancora per molto tempo, non condivida questa impostazione.

Ragionamenti simili valgono per gli aiuti al sistema finanziario. Dopo anni di modelli di business

finanziario basati sul debito a breve, ora in una parte del sistema sembra farsi strada una cultura aziendale diversa, in cui le banche fanno in primo luogo le banche (il che consiste nell'individuare, conoscere e affidare il cliente, e poi seguirlo nel tempo) e intrattengono una nozione più adeguata del controllo del rischio.

Resta il problema centrale dell'economia reale. L'uscita dalla recessione sarà lunga e difficile, ma non per tutti allo stesso modo. In Europa soffrono soprattutto i produttori manifatturieri e gli esportatori di beni di investimento; le piccole e medie imprese, penalizzate dalla contrazione del credito.

In Europa, la crisi è più dura per i paesi che avevano in passato perso competitività. Non sorprende che l'Italia abbia ricominciato a perdere quote di mercato dopo la sosta del 2007, ma semmai la proporzione di questa perdita, davvero allarmante.

Le imprese affrontano due sfide collegate: resistere a una caduta della domanda senza precedenti e rinnovarsi per seguire i mutamenti del mercato. La crisi sposta ancor più il motore della domanda globale verso i paesi emergenti dell'Asia, intensificando la concorrenza. Ne nascono rischi e opportunità che richiedono flessibilità, capacità imprenditoriale e di lavoro innovative, disponibilità a investire.

Servirebbe un'assistenza intensa da parte delle banche, impegnate però a riparare i propri bilanci.

Per questa ragione uno spostamento dal sostegno pubblico verso l'economia reale appare in questo momento giustificato anche da noi. Imprese che affrontano una recessione e un riposizionamento strategico non possono sobbarcarsi anche l'aggravio, esplicito o implicito, nel costo del capitale che deriva dalle difficoltà delle banche. Anche senza essere particolarmente inclini all'assistenzialismo, non sembra irragionevole che di una parte di questo extra-costi possa temporaneamente farsi carico il settore pubblico, per imprese giudicate sane in tempi normali.

ia@bruegel.org