

COME SBLOCCARE LA LIQUIDITÀ**Il nodo delle passività creditizie**di **Alberto Alesina e Guido Tabellini**

Come è possibile che in pochi giorni la crisi sui mercati finanziari mondiali sia precipitata in modo così drammatico? E cosa si può fare? Il susseguirsi degli eventi è così vorticoso che è impossibile dare una risposta meditata e sicura a queste domande. Ma una cosa è certa. La perdita di fiducia a cui stiamo assistendo va ben al di là di pur serie preoccupazioni sulla situazione dell'economia reale e dei veri rischi di insolvenza di potenziali creditori.

Il panico a cui stiamo assistendo è davvero ingiustificato con riferimento ai fondamentali. Nelle sue stime appena rilasciate, il Fondo monetario internazionale ha rivisto al ribasso le sue previsioni di crescita per l'economia mondiale nel 2009 dal 3,9% (a luglio) al 3%.

Una revisione significativa, ma pur sempre con una crescita ampiamente positiva. Circa la metà delle perdite complessive su prestiti e strumenti finanziari (stimata a 1.400 miliardi di dollari) è già stata accompagnata da immissioni di capitale pubblico o privato. I rischi di insolvenza delle banche dovuti alle perdite sui mutui rimangono ancora rilevanti, ma una significativa ristrutturazione dell'industria bancaria è già alle nostre spalle. Perché allora questo crollo di fiducia?

La risposta può solo essere che la sfiducia genera altra sfiducia in un circolo vizioso pericolosissimo. Si sono improvvisamente chiusi dei mercati e la liquidità, pur abbondante, non circola. Banche, e ora anche imprese, che in passato si finanziavano sui mercati dei capitali, di colpo non riescono più a farlo perché nessuno si fida più di nessun altro. Le uniche istituzioni disponibili a prestare sono le Banche centrali. Ma vi sono dei limiti a quanti operatori possono essere raggiunti dalla banca.

La sparizione improvvisa di un mercato finanziario non è un fenomeno mai visto prima. Al contrario, molte delle crisi finanziarie che hanno colpito in passato i Paesi emergenti sono riconducibili proprio a questo. La novità è che ora la crisi coinvolge tutto il mondo e tutti i Paesi con mercati evoluti e istituzioni politiche stabili e affidabili.

Cosa è possibile fare per ridare fiducia e far funzionare i mercati? In questi giorni è stato provato quasi tutto. Dall'immissione a rubinetto della liquidità delle Banche centrali, agli annunci di ricapitalizzazione e nazionalizzazione delle banche, alla riduzione coordinata dei tassi di interesse, fino alla concessione di garanzie illimitate su tutte le passività delle banche. Poiché la perdita di fiducia non ha una spiegazione nei fondamentali economici, è molto difficile dire cosa può funzionare e cosa no. E sicuramente la gravità della situazione giustifica una pluralità di interventi coordinati tra Paesi.

Ma se è vero che il problema è la sparizione del mercato del credito, l'obiettivo delle autorità dovrebbe essere quello di cercare di farlo ripartire. Gli interventi dovrebbero essere finalizzati non solo a immettere liquidità e ricapitalizzare il sistema bancario, ma anche a indurre le banche a prestarsi denaro tra loro, e a prestarlo alle imprese.

Lo strumento migliore per raggiungere questo obiettivo è la concessione di garanzie sulle passività delle banche, per un periodo limitato di tempo. Non solo garanzie sui depositi, ma anche su tutti i debiti a breve e medio termine delle banche. La garanzia dello Stato potrebbe indurre le banche a prestarsi liquidità, e consentirebbe loro di raccogliera sul mercato, riaprendo un mercato altrimenti chiuso.

Se ciò accadesse, le garanzie

potrebbero costare poco o nulla alle Banche centrali.

Provvedimenti di questo tipo sono stati presi nei giorni scorsi dall'Irlanda, e sono stati annunciati ieri dalla Banca d'Inghilterra, che si è impegnata ad offrire garanzie fino ad un totale di 250 miliardi di sterline. Vedremo nei prossimi giorni quanto serviranno a ridare fiducia ai mercati. Ma trattandosi di una crisi globale, anche le garanzie offerte dovrebbero essere globali - cioè dovrebbero essere offerte da tutti i principali Paesi.

Infine, una nota di preoccupazione sulla peculiarità della situazione europea. Come è già stato osservato, la presenza di grandi banche transfrontaliere rende più difficili gli interventi di salvataggio o la concessione di garanzie, se questi non sono coordinati a livello europeo.

Ma vi è un'aggravante. Se si interrompe il circuito del credito, a un certo punto occorrerà fare arrivare liquidità non solo a tutto il sistema bancario, ma anche direttamente alle imprese che hanno prestiti in scadenza. Per riuscirci, la Federal Reserve americana ha deciso di intervenire direttamente sul mercato delle commercial paper emesse dalle imprese americane.

Lo statuto della Banca centrale europea non prevede questa possibilità, limitando in modo rilevante gli strumenti a disposizione delle autorità europee per reagire a un eventuale aggravarsi della crisi. Un motivo in più per affrettarsi a riaprire il mercato del credito.