

**Quel Tesoro bond non va – L'obiettivo è intervenire per fornire liquidità alle imprese?  
Allora fissare il tasso delle obbligazioni garantite all'8% vanifica tutto  
Perché inevitabilmente le banche presteranno quel denaro a tassi più alto**

di **Antonio Satta**

Lo scenario economico peggiora sempre di più, Confindustria prevede due anni consecutivi di recessione e la domanda è d'obbligo: siamo troppo pessimisti ora o eravamo troppo ottimisti prima? Mario Sarcinelli, presidente di Dexia-Crediop, vicepresidente dell'Abi, dopo una vita passata tra la Banca d'Italia e le più prestigiose istituzioni finanziarie mondiali, pensa però che il quesito sia malposto. «In economia prevedere è come divinare. Il futuro non lo conosce nessuno, quello che possiamo fare è estrapolare alcuni dati, valutandoli secondo le tendenze precedenti, le nostre convinzioni, i pregiudizi, le culture di riferimento. Certo, fare previsioni ora, con la crisi in atto, le banche che faticano a trovare provvista, il credit crunch che tutti negano ma che di fatto è percepito, i fallimenti che ci sono stati, la politica che ha detto tutto e il contrario di tutto (e meno male che almeno Paulson se ne va), ci porta a definire un quadro nero, che poi ognuno, con la propria sensibilità, sfuma o rende più intenso. Lascerei da parte, però, l'ottimismo o il pessimismo. Vista la situazione, occorre riprendere in mano e previsioni di ieri e porci l'unica domanda che ha senso, ossia se se avevamo davvero colto tutti i segnali. E la mia risposta è no. Tranne Paul Krugman, Nouriel Roubini e Robert Shiller, la massa degli economisti non aveva avvertito il pericolo in arrivo. E, se tutti dicono che le cose vanno bene, è inevitabile che prevalga l'opinione comune».

D. Ora che gli indicatori sono tutti negativi, però, anche lei prevede come Confindustria che la crisi durerà due anni.

R. Veramente io credo che andrà peggio. Il centro studi di Confindustria pensa che a metà del 2009 comincerà una ripresa che inciderà sul pil solo nel 2010, per l'effetto di trascinarsi del semestre negativo precedente. Roubini pensa che si debba penare ancora per 18 mesi, io non arrivo a tanto ma penso che tutto il 2009 sarà un anno da buttare.

D. Confindustria aggiunge anche che, se non torna la fiducia, al posto della ripresa nel 2010 potrebbe esserci stagnazione.

R. La fiducia è sempre un atto di fede. La vecchina che deve investire dei soldi e che si affida ai consigli della banca segue un comportamento basato sulla conoscenza?

D. Se in passato quei consigli si sono rivelati buoni, forse sì.

R. Ecco, appunto, conta l'esperienza. Se lei vuole sottoscrivere una quota di un fondo d'investimento, le mostrano tutte le performance precedenti, ma di certo non le fanno previsioni sul futuro. La fiducia si basa sul passato, anche immediato, ma sempre passato. Riprenderà quando si sarà consolidata la ripresa.

D. Torniamo ancora una volta al rapporto del Csc: loro dicono che il denaro a basso costo e il petrolio ai minimi sono elementi positivi su cui appoggiarsi per spiccare il salto. Condividi?

R. Certo che no. Si produce in relazione alla domanda, non in base ai costi. L'inflazione cala perché la gente non spende e i negozianti si stanno rovinando svendendo la merce pur di liberare il magazzino. Se mai ci riusciranno, comunque si guarderanno bene dal fare nuovi ordini.

D. Non crede che i salari reali stiano aumentando?

R. Forse quelli di chi un salario sicuro lo ha. Gli altri stanno sicuramente peggio, ma il problema è che l'economia è ferma, anzi sta tornando indietro.

D. E l'economia reale non ha ancora subito i colpi più pesanti. Quando cominceremo a sentirli?

R. Concordo sul fatto che la crisi, quella brutta, non è ancora arrivata e se la politica fiscale non attiverà lavori pubblici e infrastrutture, quando ci sarà l'impatto il colpo lo sentiremo, eccome. I tempi e la durezza della crisi dipendono dalle scelte che verranno fatte. Se vincono i frenatori come Angela Merkel, oppure i rigoristi del pubblico bilancio, nonostante un periodo come quello attuale, beh non ci aspettano mesi facili. Il settore finanziario andrà incontro a un ridimensionamento molto forte e stiamo parlando di uno dei polmoni dello sviluppo del reddito e dell'occupazione in questi anni. Sarà una reazione a catena che colpirà i settori, che per effetto della prevalenza della finanza rispetto alle attività reali, hanno avuto in questi anni un enorme sviluppo.

D. Ma il taglio dei tassi non serve proprio a niente?

R. Negli Stati Uniti i tassi tendono allo zero, la Bce li tiene un po' più alti, ma se si cercano quattrini sul mercato interbancario, o non li trova o chiedono spread molto alti. Il credit crunch, che esiste, anche se non

nelle dimensioni di cui si parla, c'è perché nessuno riesce a finanziarsi. Noi oggi siamo fermi perché non riusciamo a trovare soldi a condizioni che ci permettano il reimpiego.

D. Il governo però è pronto a garantire la raccolta delle banche con i prestiti convertibili.

R. Di discorsi ne ho sentiti tanti, ma di soldi garantiti dal Tesoro ancora non ne ho visti.

D. Non si fida di Tremonti?

R. Tremonti dice che è disposto a dare i soldi alle banche non per fare loro un favore ma per aiutare le imprese, ma se pensa di fissare un tasso di remunerazione all'8% (che poi sarà anche più alto per effetti secondari), l'obiettivo fallirà sicuramente, perché le banche non potranno prestare quei soldi a costi inferiori, e non per cattiveria ma perché altrimenti a saltare saranno loro.

D. Bernanke ha azzerato il costo del denaro senza grossi effetti. Cos'altro si può fare?

R. Se parliamo degli Stati Uniti, dal mio punto di vista è che lì sono stati dati al mercato messaggi molto contraddittori. Hanno mandato all'aria Lehman e hanno salvato Bear Sterns, regalando 30 miliardi di dote alla banca che è intervenuta. Hanno nazionalizzato le due banche Gse senza dare la garanzia sui loro titoli, che continuano a cadere vanificando l'intervento. Quindi ne hanno combinato di tutti i colori. Adesso si spera che il nuovo team economico imbocchi una strada precisa e la segua.

D. Quale?

R. L'hanno già detto: salvare l'automobile. Lehman lo ha insegnato, se si lasciano fallire le imprese sistemiche gli effetti sono devastanti. A partire dalle pensioni. Chi paga le pensioni per i dipendenti delle società fallite? E chi paga quelle garantite dai fondi pensione che hanno in portafoglio i titoli delle stesse società? Chi si attacca al mito della Fenice, convinto che le aziende lasciate morire poi risorgano dalle ceneri, è un illuso.

D. Un altro dato che sta emergendo è che l'euro vale come la sterlina e molto più del dollaro. Che cosa significa questo per l'economia europea e per quella mondiale?

R. Per quanto riguarda il dollaro, deve chiudere il gap che si è formato sulla bilancia dei pagamenti, perché l'America deve essere in grado di esportare qualche cosa e non solo pezzi di carta firmati dal Tesoro. Comunque, sul mercato dei cambi non è che tutte le monete si possono apprezzare.

D. Dell'euro forte si parla solo per il freno all'export, ma c'è un valore positivo?

R. Certo. Quando il costo del petrolio era impazzito, l'euro ne ha neutralizzato gli effetti perché il greggio era pagato in dollari. L'euro forte ha abbassato i costi delle importazioni.

D. Qual è il maggior rischio che corre l'economia?

R. La preoccupazione maggiore non è la stabilità delle banche come negli altri paesi, ma la caduta del reddito reale. Noi veniamo da 16 anni in cui la produzione è cresciuta molto poco. Quindi un indebolimento della domanda internazionale ci danneggia moltissimo. Bisogna che il governo si metta in testa di agire, nei limiti in cui può e crede di poterlo fare, per attivare una domanda sostitutiva.

D. E che cosa deve fare il governo?

R. Rilanciare alcune opere pubbliche, non quelle faraoniche che si realizzeranno dopo 30 anni, ma i cantieri che hanno già aperto o quelli che si possono attivare in qualche settimana o qualche mese.

D. C'è il problema del deficit?

R. Certo, è difficile trasformare una cicala in formica. Forse oggi siamo cicale con un po' di sale in zucca, ma il problema però non è se è giusto o meno sfiorare il limite del 3% nel rapporto deficit-pil. La questione non è in termini etici, ma di risultati. Se manteniamo fermo quel rapporto dobbiamo rassegnarci a uscire dalla crisi sei mesi o un anno dopo gli altri, e questo lo devono sapere soprattutto i nostri partner, che ci chiedono di rispettare i limiti, ma di fare anche la nostra parte per favorire la ripresa.