

CINQUE ANNI DI FOLLIE FINANZIARIE

A CHE PUNTO E' LA NOTTE

di ALBERTO ALESINA e FRANCESCO GIAVAZZI

Era il luglio di cinque anni fa quando si avvertirono i primi scricchiolii in alcune banche americane, francesi e tedesche. Da allora abbiamo vissuto la più forte recessione dagli anni Trenta, la crescita è rallentata, e trovare un lavoro è diventato difficile dovunque. Questa crisi ci ha insegnato alcune verità.

Primo: le crisi finanziarie, soprattutto quelle scatenate da aumenti ingiustificati nei prezzi delle abitazioni producono, quando la bolla poi scoppiata, recessioni molto lunghe. Le banche, dopo aver concesso mutui con grande leggerezza, senza chiedersi se il cliente debitore sarebbe stato in grado di sostenere le rate, subiscono perdite ingenti e devono ricapitalizzarsi. Ma a quel punto trovare capitali privati non è facile, e se interviene lo Stato, il debito pubblico esplose, come è accaduto in Stati Uniti, Irlanda e Spagna. Così il credito non riprende e l'economia ristagna a lungo. Lo abbiamo imparato dal libro di Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff, *Questa volta è diverso. Otto secoli di follia finanziaria* (Il Saggiatore, 2010) lettura consigliata per l'estate. Il titolo è volutamente ironico: questa volta «non» è diverso, la storia è piena di crisi finanziarie seguite da lunghe recessioni. Il Giappone è solo l'esempio più recente: non si è mai davvero ripreso dagli effetti della bolla immobiliare scoppiata nel 1989, e il debito pubblico ha raggiunto il 200 per cento del reddito nazionale. I due grafici a pagina 3 illustrano in modo chiaro la

durata di queste crisi e il ciclo del credito prima e dopo la crisi.

Secondo: occorre abbandonare l'illusione che per riprendere a crescere basti un po' di spesa pubblica. Per vent'anni il Giappone le ha provate tutte: porti, metropolitane, alta velocità: il debito pubblico si è triplicato, ma la crescita non è mai arrivata. E anche il programma fiscale di Obama, se forse ha attenuato la recessione americana, certo non è riuscito a ridurre la disoccupazione e a far ripartire velocemente l'economia. E nel frattempo anche gli Stati Uniti hanno accumulato livelli di debito molto onerosi. Sono ancora Reinhart e Rogoff a mostrare che quando il debito pubblico sale oltre certi livelli diventa un macigno che rallenta a lungo la crescita.

Terzo: per risanare il sistema finanziario bisogna separare le banche dalla politica. In entrambe le direzioni: riducendo il potere dei politici sul sistema finanziario e l'influenza dei banchieri sui governi. Non è un caso che la prima banca che cinque anni fa entrò in difficoltà, fosse una cassa di risparmio pubblica tedesca: la IKB Deutsche Industriebank di Düsseldorf. Fallì perché concedeva prestiti a condizioni non di mercato alle imprese amiche dei politici suoi azionisti e per far tornare i conti acquistava mutui immobiliari, apparentemente molto redditizi, in Florida e Nevada, i due Stati in cui la bolla immobiliare americana fu più acuta.

CONTINUA A PAGINA 3

Una vicenda analoga a quella delle Caixas spagnole: se il gover-

no di Madrid non le avesse protette fino all'ultimo, negando che fossero tutte fallite, forse oggi la Spagna sarebbe in una situazione meno drammatica. Oggi le banche pubbliche tedesche si oppongono con forza al trasferimento dei poteri di vigilanza alla Banca centrale europea: temono occhi indipendenti con cui sarebbe difficile venire a patti. Se l'avessero vinta, l'unione bancaria non vedrebbe la luce e l'euro avrebbe i giorni contati. Ma l'indipendenza deve essere anche nel senso contrario. Nella vicenda del Libor, il tasso interbancario londinese, i rapporti fra la Banca d'Inghilterra e i dirigenti di Barclays sono parsi a volte eccessivamente confidenziali. Esercitare *moral suasion* è il mestiere più difficile di un banchiere centrale, un'arte che richiede discrezione, ma che non deve mai lasciar dubbi sull'indipendenza dell'autorità preposta a vigilare sulle banche. Negli Stati Uniti le riforme proposte dall'ex presidente della Federal Reserve, Paul Volcker, che vietano alle banche commerciali di intraprendere attività speculative, rimangono in gran arte inapplicate, per l'influenza che Wall Street continua a esercitare su Washington. La riforma Dodd-Frank è un complicatissimo pasticcio entro i cui meandri certe pratiche oscure potrebbero continuare.

Quarto: la crisi ha dimostrato la fragilità del progetto europeo. Finché tutto andava bene le fondamenta tenevano. Da quando è scoppiata la crisi, la costruzione traballa pericolosamente. Ma invece di trovare una soluzione, i politici europei non fanno che accusarsi tra loro ritardando gli interventi necessari. È ormai chiaro che l'euro non si salverà con scorciatoie e tappabuchi come gli eurobonds o i fondi salva-Stato. Affidare il salvataggio dell'euro alla speranza che le «formiche del Nord» salvino «le cicale del Sud» socializzando i loro debiti è ingiusto, politicamente impossibile, ma soprattutto non servirebbe a nulla. Un salvataggio senza una maggiore integrazione politico-economica dell'eurozona

avrebbe solo l'effetto di dare alle cicale la possibilità di rimandare riforme già troppo a lungo procrastinate. Dopo di che le tensioni tra Sud e Nord riesploderebbero con più forza. L'euro si salva (se si vuol farlo) con un piano coerente di medio termine di integrazione bancaria, fiscale e politica dell'eurozona. Ciò non significa gli Stati Uniti d'Europa, ma un'architettura coerente che permetta all'unione monetaria di funzionare. Una prima decisione, dopo aver affidato la vigilanza bancaria alla Bce, potrebbe essere un primo passo nel trasferimento della sovranità sui propri conti pubblici. Ad esempio si potrebbe decidere (seguendo una proposta che è stata avanzata in Germania) che se un Paese non rispetta gli obiettivi sui conti pubblici, la nuova legge finanziaria che si renderà necessaria (incluse le riforme indispensabili per renderla credibile) non sarà scritta dal governo di quel Paese, ma dalla Commissione di Bruxelles, e non sarà votata dal suo Parlamento, ma dal Parlamento europeo (una proposta che dovrebbe però essere accompagnata da un rafforzamento della credibilità dell'istituzione di Strasburgo). A fronte di una simile decisione la Germania e gli altri Paesi del Nord potrebbero decidere che si è fatto un passo sufficientemente irreversibile verso l'unione politica da giustificare interventi atti a garantire che il sistema non esploda prima di raggiungere il traguardo finale. Per esempio concedere una licenza bancaria allo European stability mechanism (Esm), cioè consentire che la nuova istituzione europea abbia accesso alla liquidità della Bce, condizione necessaria affinché la quantità di eventuali acquisti di titoli pubblici sia sufficiente a renderli credibili. Oppure creare, sempre attraverso l'Esm, una garanzia europea sui depositi bancari (analogamente a quanto avvenne negli Stati Uniti durante la Grande depressione) cioè l'impegno, qualunque cosa accada, a rimborsarli in euro. È ciò che Angela Merkel ripete da tempo: siamo pronti a correre dei rischi, ma solo a fronte di progressi concreti nel trasferimento di sovranità.

Quinto: i compiti a casa dobbiamo continuare a farli, non solo quando lo spread sale. Accusare i tedeschi per le mancanze della nostra storia recente è puerile. Gli italiani non si sono ancora ben resi conto di quanto complessi debbano essere questi compiti. Ci si illu-

de se si pensa che basti «ridurre gli sprechi». Serve ben altro: occorre ripensare a quello che il nostro Stato può e non può fare. Bisogna evitare che di servizi pubblici di fatto gratuiti beneficino anche i ricchi, e non solo le famiglie indigenti. Occorre ridurre le tasse che gravano su chi lavora e produce. È molto difficile crescere con un debito pubblico che supera il 100% del Pil e un peso fiscale che per i contribuenti onesti è tra i più alti al mondo. Serve una «rivoluzione» del nostro Stato sociale, non solo ritocchi. La Germania ha iniziato a farlo dieci anni fa, e ora ne trae i benefici.

Sesto: la giustizia sociale va garantita creando il più possibile pari opportunità per tutti. Una delle ragioni dell'incremento della disuguaglianza che ha preceduto la crisi è stata la crescita del premio retributivo per chi ha accumulato capitale umano, cioè ha studiato. L'investimento in formazione ha reso di più e favorito chi poteva permetterselo. Non demonizzare la ricchezza quindi, ma offrire a tutti la possibilità di acquisire gli strumenti necessari. Premiare il merito, punire le rendite di posizione, scardinare i privilegi, rendere il mercato più equo, colpire l'evasione. Seconda lettura per l'estate: Luigi Zingales, *A capitalism for the people*, New York, Basic Books 2012.

Il tempo sta per scadere. Come scrisse Rudi Dornbusch, uno degli economisti più lucidi del Novecento: «Le crisi spesso durano molto più a lungo di quanto si pensi. Ma poi svoltano e si avvitano in un baleno. Ci vogliono dei mesi, ma poi basta una notte».

**Alberto Alesina
Francesco Giavazzi**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I vincoli dell'Unione

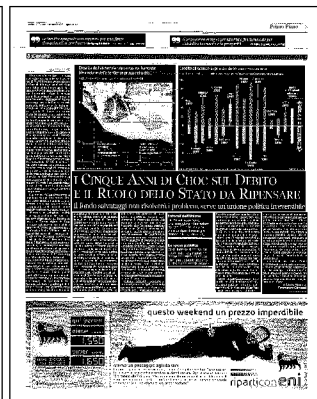
Un salvataggio senza una maggiore integrazione spingerebbe le «cicale» a rimandare riforme già troppo a lungo ritardate

La spesa pubblica

Ci si illude se si pensa che basti «ridurre gli sprechi»
Serve ben altro: ha senso che i più abbienti abbiano diritto a certi servizi gratis?

“ Le banche spagnole non saranno più una fonte d'inquietudine per l'euro **Wolfgang Schäuble**, ministro delle Finanze tedesco

“ Il programma europeo per Madrid è fondamentale per ristabilire la crescita e la prosperità **Christine Lagarde**, direttore Fmi

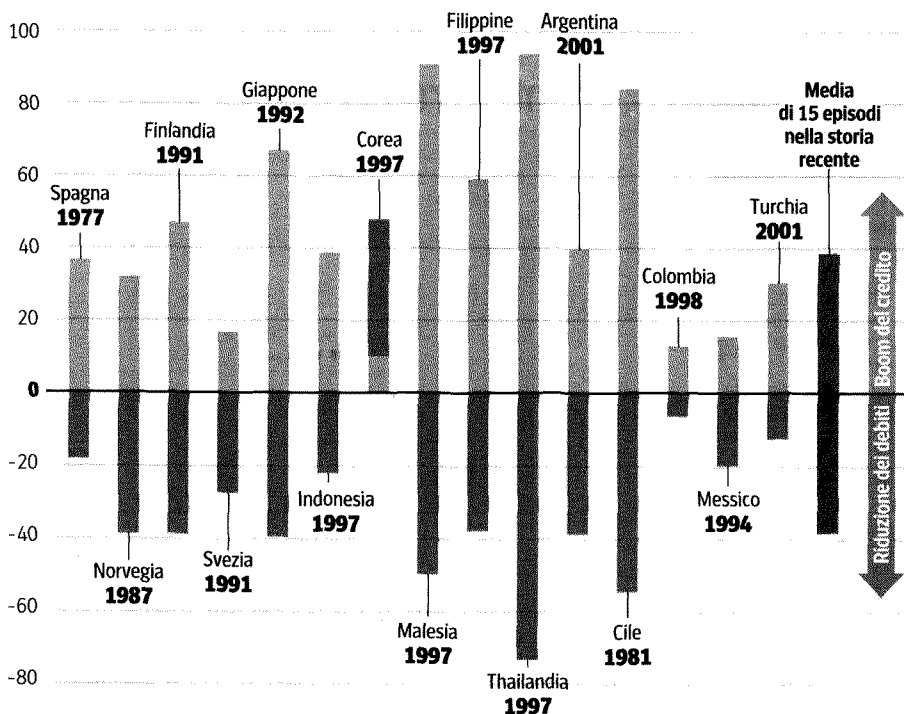


I CINQUE ANNI DI CHOC SUL DEBITO E IL RUOLO DELLO STATO DA RIPENSARE

Il fondo salvataggi non risolverà i problemi, serve un'unione politica irreversibile

Credito all'economia prima e dopo una crisi bancaria

Crescita del rapporto percentuale tra credito e pil prima (sopra) e dopo (sotto) alcune crisi bancarie

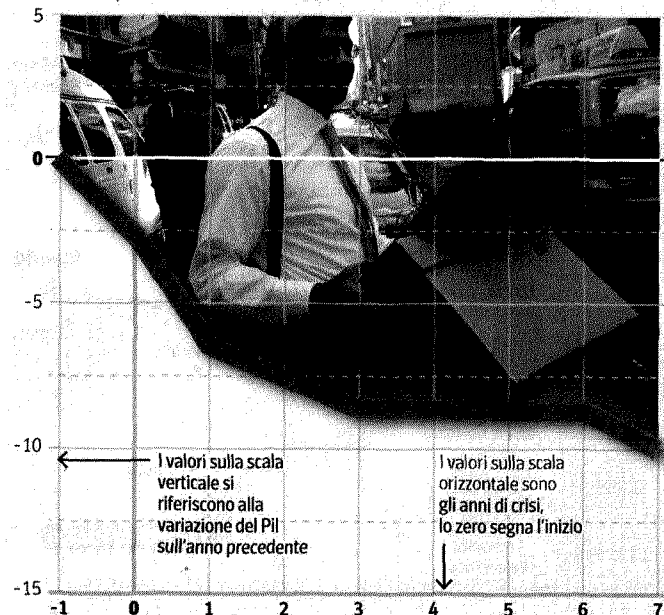


Fonte: Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff, «Questa volta è diverso. Otto secoli di follia finanziaria». Il Saggiatore, 2010

CORRIERE DELLA SERA

Crescita dell'economia dopo una crisi bancaria (deviazione dalla tendenza prima della crisi)

Media di 88 episodi di crisi in vari Paesi nel corso di due secoli



Fonte: FMI, World Economic Outlook, ottobre 2009