WALL STREET - STRADA DEL MURO: LA CRISI DELLA FINANZA TRA DECLINO DELL'ETICA E FINE DEL SOCIALE

La lezione ed il monito di una crisi annunciata

Bologna, 24 gennaio 2009

La crisi finanziaria globale: analisi e prospettive, dal realismo alla speranza

Intervento di Carlo D'Adda[1]

Origini della crisi finanziaria del 2008

La percezione che l'intera economia mondiale fosse entrata in uno stato di crisi finanziaria non è frutto di un fulmine a ciel sereno abbattutosi su qualcuna delle nostre economie in un preciso giorno dell'anno 2008. Da tempo, in particolare dagli anni della accelerazione della corsa verso l'alto dei prezzi degli immobili negli Stati Uniti, preoccupazioni avevano cominciato a essere avanzate circa le conseguenze di un ritorno di questi prezzi a livelli più normali. I prezzi degli immobili in realtà erano in crescita dal 1992 (sia pure con alcuni intervalli di contro tendenza), ma 10 anni più tardi la Fed (la banca centrale americana) si era trovata a rovesciare nell'economia una grande quantità di moneta, con l'intento di evitare una recessione messa in atto nel 2002 da una crisi di borsa, che già presentava le caratteristiche di una crisi globale, anche se di dimensioni non catastrofiche. Grazie alla abbondante liquidità e ai bassi tassi di interesse le conseguenze reali della crisi avevano potuto essere superate e la fiducia era tornata a prevalere. Ma la condizione monetaria permissiva aveva innescato una vera corsa al rialzo dei prezzi degli immobili, una *bolla* come si dice in gergo. I prestiti erano poco costosi e i mutuatari vedevano rapidamente crescere il valore di mercato delle proprietà date in garanzia, si trattasse di nuove costruzioni o di case esistenti. Le preoccupazioni dei pessimisti venivano perciò accantonate e i più restavano fiduciosi, perché il settore immobiliare stava dando un ottimo contributo alla crescita americana e anche globale.

Carlo D'Adda

In effetti quasi nessuno, anche tra i pessimisti, era al corrente del processo di continuo ampliamento delle categorie sociali cui negli Stati Uniti da parte di istituzioni finanziarie non bancarie veniva proposto l'indebitamento per l'acquisto di un'abitazione. Nel novero di queste categorie sono entrati via via lavoratori privi di lavoro stabile e oggettivamente non in grado di fare fronte nel tempo agli obblighi assunti contraendo mutui immobiliari. Secondo una seria pratica finanziaria questi mutui avrebbero dovuto essere giudicati come cattivo credito, ossia credito rischioso, ma i capitali erano abbondanti e l'incentivo a espandere i prestiti era forte. Il grado di rischio dei mutui poté essere confuso, o forse sarebbe meglio dire occultato – vedremo poi con quale grado di responsabilità, grazie alla loro cessione ad altre istituzioni finanziarie,

[1] Docente di Economia Politica, Università di Bologna.

cosiddette *veicolo*, che si finanziavano emettendo obbligazioni e collocandole sul mercato dei capitali. Il tempo avrebbe rivelato (troppo tardi!) che queste obbligazioni, dette ABS (*Asset Backed Securities*) e MBS (*Mortgage Backed Securities*), erano in realtà bombe a scoppio ritardato.

A distanza di qualche anno la dimensione del cattivo credito si rivelerà gigantesca, ma quando ciò diverrà manifesto il cattivo credito sarà ormai dovunque.

Cronologia dei principali fatti che portano alla crisi finanziaria del settembre 2008

Nel 2007 e in particolare nel 2008 le notizie finanziarie *shock* divengono incalzanti. Ne facciamo una sintetica cronologia:

- Nel giugno 2007 la banca d'affari Bear Sterns, che ha investito in *subprime*, fallisce.
  Gli esperti di finanza improvvisamente "scoprono" l'esistenza e la pericolosità dei *subprime*.
- 13 settembre 2007 esplode il caso Northern Rock, quinta banca del RU. Questa banca ha investito in titoli legati a prestiti immobiliari classificati a metà strada tra prime e *subprime*, diciamo appena sopra i *subprime*, e ora è costretta ad annunciare la propria situazione di insolvenza.
- 1 ottobre: è la volta di UBS e Citigroup. Queste due banche che sono colossi mondiali, dichiarano l'una perdite per 3,5 miliardi di dollari e l'altra caduta dei profitti nella misura del 60%. Entrambe hanno fatto investimenti basati su prestiti *subprime*.
- In questa situazione le banche centrali capiscono di dover aprire alla grande i cordoni della borsa. La BCE amplia le categorie di titoli che le banche possono utilizzare per ottenere anticipazioni.
- All'inizio del 2008 si diffonde la sensazione che la solvibilità di molte banche americane dipende esclusivamente dai prestiti della Fed e dei fondi sovrani (enti che detengono le riserve internazionali di paesi come Cina, Corea del Sud, Singapore e di altri paesi).
  La Fed abbassa il tasso base a 3,5% con una riduzione di 75 punti base che costituisce un fatto assolutamente inconsueto.
- Il 16.3 Bear Sterns, dopo varie difficoltà, viene acquistata dalla banca d'affari J. P. Morgan Chase.
- Il 30 giugno AIG (American International Group), la maggiore società di assicurazione americana, annuncia che la propria divisione finanza ha emesso 441 miliardi di CDS su CDO (*Credit Default Swaps* su *Collateralized Default Obligations*, in pratica certificati di assicurazione sul buon esito di crediti o titoli obbligazionari spesso legati ai *subprime*, emessi da società di assicurazione, banche e banche d'affari). Date le informazioni circolanti sui *subprime* l'annuncio in questione equivale alla comunicazione di una situazione pericolosissima.
- Nel settembre 2008 si hanno manifestazioni di insolvenza di grandi società finanziarie e grandi banche d'affari.
- Il 7 settembre viene annunciato il salvataggio pubblico di Fanny May e Freddy Mac, due colossi del sistema pensionistico americano. Queste due società nel loro complesso hanno fatto prestiti o emesso garanzie per 5300 miliardi di dollari, poco meno della metà del totale dei debiti ipotecari in essere negli Stati Uniti, e soltanto nel 2007 hanno subito perdite per 14 miliardi di dollari.
- Il 15 settembre, dopo alcune tergiversazioni, viene annunciato il fallimento di Lehman Brothers, una delle più note banche d'affari americane. Emissione di CDS e vendite allo scoperto stanno all'origine del dissesto. Il buco che si è formato tra debiti e cespiti attivi sembra prossimo ai 140 miliardi di dollari. Si tratta del maggiore dissesto della storia finanziaria.
- Nel medesimo tempo si annuncia la trattativa per l'acquisto di Merrill Lynch da parte di Bank of America. Merrill Lynch è un'altra storica banca d'affari americana e l'intervento di Bank of America segue l'annuncio di forti perdite. La trattativa andrà in porto e il fallimento verrà evitato. Ma il modello di banca della banca d'affari sembra avere concluso la sua epopea.

Intervento di Carlo D'Adda

La crisi finanziaria globale: analisi e prospettive, dal realismo alla speranza

- Il 17 settembre si riceve notizia del salvataggio, ad opera del governo degli Stati Uniti, di AIG (il gigante assicurativo che il 30 giugno ha fornito informazione sulla propria difficile situazione debitoria). Il costo è di 85 miliardi di dollari. Si stima che il fallimento avrebbe scatenato il panico su rischi assicurati per 1.000 miliardi di dollari.
- Nel medesimo giorno si verifica un crollo particolarmente pesante delle quotazioni:
  L'indice MSCI world (già Morgan Stanley Capital International) perde il 5,8%,
  Emerging markets il10,5%.
  Si può dire che il crollo dei prezzi azionari diventa generale.
- Il 6 ottobre dopo diverse esitazioni al Senato americano passa a larga maggioranza il piano Paulson (il ministro del tesoro che in passato ha rivestito una posizione di vertice in Goldman Sachs). Il piano prevede:
  700 miliardi di dollari per salvataggi bancari e
  1.500 miliardi per garanzie varie
  Inoltre mezzi virtualmente illimitati alla Federal Deposit Insurance Corp. per garantire che i depositi dei privati possano essere ritirati.
  Dei 700 miliardi di dollari ricordati 250 sono destinati a partecipazioni bancarie che potranno essere assunte immediatamente e 123 miliardi sono destinati alla ricapitalizzare AIG (verosimilmente riacquistando CDS emessi da Lehman).
- Il 27 ottobre la Fed annuncia che è pronta a acquistare titoli non securitizzati dalle banche fino a un ammontare di 1.700 miliardi.

Come si vede il turbine delle cifre e la loro dimensione sono impressionanti. Qualche dato di sintesi può essere utile (avendo in mente che il debito pubblico italiano ammontava a 1.670 miliardi di euro a fine ottobre 2008):

- Si stima che i fondi di proprietà delle banche a livello mondiale siano dell'ordine di 4.000 miliardi di dollari.
  Le perdite delle banche secondo il FMI possono essere di1.400 miliardi di dollari.
  Secondo Nuriel Roubini (uno dei pochi economisti che da tempo segnala la pericolosità della situazione) le medesime perdite potrebbero essere di 2.000 miliardi di dollari.
- Negli Stati Uniti vi sono inoltre crediti al consumo di dubbio realizzo stimati in 4.500 miliardi.
  Una parte rilevante del credito al consumo negli Stati Uniti passa attraverso le carte di credito.
  Alcuni commentatori ritengono che il credito sviluppato attraverso la proliferazione delle carte di credito presenti aspetti di pericolosità non dissimile da quella scatenata dai *subprime*.
- Infine le perdite di valutazione di azioni e immobili sui rispettivi mercati sono stimate in 37.000 miliardi di dollari. Naturalmente queste perdite riguardano privati, banche ed enti diversi. In parte dunque si tratta di cifre contenute in quelle precedentemente elencate. In ogni caso l'entità degli ordini di grandezza è astronomica.
- Secondo Standard & Poor (una delle maggiori agenzie finanziarie americane di studi finanziari) le conseguenze della presente situazione finanziaria sul Pil americano potrebbero implicare una perdita del 10% .

Sul fronte bancario e borsistico il nuovo anno non ha portato la fine della turbolenza. Pochi giorni fa, il 19 gennaio, la Royal Bank of Scotland ha dovuto annunciare perdite per il 2008 di 28 miliardi di sterline. I mercati finanziari hanno reagito con crolli impressionanti delle quotazioni, oltre che della Royal Bank of Scotland, anche di Barkley (una banca con 22 milioni di clienti) e di altri titoli finanziari. L'entità dei crolli si è poi in parte ridimensionata, ma il governo del Regno Unito ha dovuto annunciare un nuovo piano di sostegno del sistema bancario, mettendo a disposizione della banca d'Inghilterra un fondo di 50 miliardi di sterline destinato a garantire la grande massa di titoli cosiddetti "tossici" che si trovano nei portafogli delle banche. E allo stato attuale la Royal Bank of Scotland è nazionalizzata al 70%.

Intervento di Carlo D'Adda

La crisi finanziaria globale: analisi e prospettive, dal realismo alla speranza

Dal mercato immobiliare americano ai mercati finanziari globali

E' tempo di spiegare, sia pure in modo sintetico, come sia possibile che la crisi, iniziata secondo la nostra cronologia sul mercato immobiliare americano, sia diventata una crisi finanziaria globale. Ciò è meno sorprendente di quanto potrebbe apparire in un primo momento. Oggi il credito non rimane al passare del tempo un rapporto esclusivo tra creditore e debitore. Come abbiamo visto, per anni società finanziarie e grandi banche d'affari hanno trasformato milioni di crediti originati da prestiti individuali in obbligazioni, destinate ad essere collocate sul mercato finanziario e acquistate da fondi di investimento, banche e anche privati cittadini. Ogni giorno sul mercato queste obbligazioni passano di mano. Il mercato finanziario è ormai un mercato globale e obbligazioni emesse negli Stati Uniti possono finire in Germania, in Islanda, a Singapore. Le obbligazioni emesse a fronte di mutui immobiliari sono state giudicate per molto tempo come investimenti interessanti: certo non privi di rischio, ma in grado di offrire rendimenti superiori a quelli dei titoli di stato. E sono finite un po' dovunque nel mondo e nei portafogli dei più svariati investitori. Molte sono rimaste negli Stati Uniti, ma molte sono finite anche nelle banche europee.

La percezione progressiva della presenza di ingenti prodotti definiti tossici nei portafogli degli investitori fa capire che le prospettive economiche non possono più essere quelle di un mondo in cui prevale l'ottimismo. Lo stato delle aspettative diventa sfavorevole. L'intero mercato azionario è dominato da una continua tendenza dei prezzi alla caduta. C'è però una ragione per la quale le azioni bancarie ovunque nel mondo hanno presentato quotazioni nettamente perdenti rispetto a quelle degli altri comparti. Si tratta del sospetto che molte banche, grandi e meno grandi, nascondano tra i loro attivi di bilancio titoli tossici, ossia destinati alla scadenza a essere rimborsati soltanto in parte. Naturalmente anche privati, fondi di investimento e fondi pensioni rimangono colpiti dalla crisi delle borse mondiali, ma c'è una grande differenza rispetto alla situazione delle banche. I titoli posseduti da queste ultime rappresentano l'investimento dei depositi di milioni di cittadini e imprese, e l'eventuale insolvenza delle banche, in mancanza di salvataggi, diverrebbe il disastro di tutti, ricchi e poveri.

Conseguenze del crollo dei prezzi azionari e reazioni dei governi

Le conseguenze del crollo dei prezzi azionari sull'economia reale meritano di essere considerate con attenzione. Naturalmente quando gli annunciatori della radio e della televisione ci comunicano che nella giornata trascorsa un certo numero di miliardi di dollari o di euro di ricchezza sono stati "bruciati" ci mandano un messaggio nel complesso fuorviante. Gli impianti esistenti nell'economia sono quelli di ieri e i titoli azionari rappresentativi delle imprese continuano ad essere i certificati di proprietà di quegli impianti. Ma è vero che nel mercato finanziario quello che prima trovava compratori disposti a sborsare 100 oggi trova compratori disposti a pagare soltanto 90 o forse a 50. Chi conosce il mercato azionario sa che in futuro i corsi torneranno a salire, ma ciò è di poca consolazione per coloro che si trovano nella necessità di liquidare le loro proprietà azionarie. In particolare i piani di acquisto dei privati e i programmi di investimento delle imprese devono essere ridimensionati per mancanza di disponibilità. Ne soffre la domanda di beni e servizi, che cade, e ne soffrono i risultati economici delle imprese che non riescono a evitare perdite, talvolta enormi: perdite che cercano di evitare riducendo le scorte e l'occupazione. Le conseguenze sull'intera società, in particolare sulla parte economicamente più debole, sono evidenti.

Ancora una volta la condizione delle banche deve essere considerata attentamente. Facciamo un passo indietro e ritorniamo alle obbligazioni tossiche (le banche infatti investono soltanto marginalmente in azioni). La scoperta improvvisa di quote rilevanti di obbligazioni tossiche nei propri investimenti, con l'obbligo per le banche di valutare questi titoli ai fini contabili ai prezzi di mercato può comportare perdite enormi, capaci di intaccare gravemente l'entità dei mezzi propri e virtualmente di distruggerla. Se anche non si arriva a un risultato tanto rovinoso, il rischio attribuito al portafoglio titoli può subire un'impennata e i mezzi propri, secondo la prassi precauzionale che le banche sono obbligate a rispettare, possono divenire improvvisamente insufficienti a controbilanciare il rischio presente negli attivi. Come reagiscono le banche a queste evenienze? Riducendo il credito in essere. Vi è sempre qualche cliente che restituisce un debito. Ordinariamente ciò viene compensato dalla continua concessione di nuovi prestiti. Ma nella situazione di

rischio elevato la liquidità, che per definizione non è rischiosa (perché un biglietto da 50 euro rimarrà sempre pari a 50 euro), non viene prestata alla clientela, ma tende a essere conservata. Questo è un bel pasticcio perché proprio quando le imprese dell'economia reale avrebbero bisogno di un sostegno finanziario straordinario, le banche non sono in grado di fornirlo o lo possono fare soltanto limitatamente. Se il credito diviene scarso può darsi il caso che alcuni possessori di azioni, privati o fondi di investimento, siano costretti a vendere anche se preferirebbero non farlo in una congiuntura borsistica avversa. E naturalmente se le vendite in borsa tendono a prevalere sugli acquisti i corsi peggiorano, rendendo la crisi ancora più acuta.

Il tesoreggiamento della liquidità da parte delle banche porta anche a un accrescimento dei tassi sul mercato dei prestiti interbancari, rendendo il mercato interbancario incapace di svolgere il ruolo di ridistribuzione tra le banche della liquidità esistente. Le autorità monetarie oggi (a differenza di quanto accadeva nel 1929) sanno bene quello che è necessario fare: fornire alle banche e alle imprese in difficoltà la liquidità che il mercato spontaneamente non è in grado di fornire. I salvataggi bancari possono equivalere a parziali nazionalizzazioni, a volte possono comportare di prestare aiuto a chi si è comportato irresponsabilmente o peggio, proprio in momenti in cui disoccupazione e disagio sociale potrebbero suggerire altre destinazioni per il pubblico denaro. Ma le conseguenze economiche e sociali di una catena di fallimenti bancari sarebbero rovinose e comprometterebbero probabilmente per lungo tempo la ripresa dell'economia. Per questo i governi, degli Stati Uniti, ma anche europei e asiatici, a mio giudizio giustamente, ricorrono in questi mesi a misure straordinarie per impedire dissesti finanziari, come la cronaca degli eventi precedentemente riportata documenta ampiamente e come la continua messa a punto di nuove misure ulteriormente conferma.

Le prime conseguenze reali della crisi sono oggi sotto gli occhi di tutti. La disoccupazione è in crescita ovunque. Il prezzo del petrolio che sembrava destinato a una lievitazione senza fine si muove al di sotto dei 50 dollari per barile e i prezzi delle materie prime in generale sono oggi ben al di sotto dei livelli di un anno addietro. Questi cali dei prezzi in prospettiva lunga sono un bene perché ci dicono che le premesse per l'avvio di un futuro ciclo espansivo lentamente si stanno costituendo, anche se sul futuro prossimo non possiamo essere ottimisti. In questi giorni le agenzie internazionali di previsione macroeconomica non fanno che rivedere al ribasso la caduta di produzione per il 2009 che era stata messa in conto un mese fa. E' molto improbabile che prima di una stabilizzazione dei prezzi di borsa e di qualche spunto credibile di ripresa delle quotazioni la grande macchina dell'economia si possa rimettere in moto. Non possiamo dimenticare che la borsa rappresenta nella odierna economia il termometro generale delle aspettative. Senza prospettive favorevoli in borsa le imprese saranno restie a dare corso a nuovi programmi di investimento e la possibilità di ripresa della domanda privata di nuove abitazioni e di beni di consumo durevoli resterà compressa.

E'necessario capire che giustamente i governi non si limitano e non si devono limitare a misure di assistenza finanziaria alle istituzioni traballanti. Una crisi come quella odierna richiede misure straordinarie di sostegno alla domanda reale complessiva. Gli stati devono sopperire con domanda pubblica alla domanda privata venuta meno, anche a costo di indebitamento straordinario oggi, da ripagare in futuro con i necessari avanzi di bilancio. Va da sé che una compensazione piena della domanda venuta meno a causa della crisi è irrealistica – ritornerò brevemente su questo - ma almeno l'entità della perdita di prodotto e della disoccupazione conseguente potrà essere contenuta.

Necessità di una comprensione che vada oltre la cronaca degli eventi

Fin qui la mia esposizione è stata improntata a una cronaca degli eventi, sia pure sostenuta dallo sforzo di indicare la razionalità delle reazioni agli eventi: reazioni di mercato e reazioni politiche. Questo modo di procedere può ingenerare l'impressione, errata, che il dispiegarsi della crisi rappresenti una successione di fatalità dolorose, ma impossibili da prevedere e da governare. Ciò è vero soltanto in parte e in ogni caso non ci esime dal tentare risposte a una serie di domande che sorgono spontanee.

La prima di queste domande è se lo sviluppo della finanza sia cosa onesta e utile alla prosperità dell'economia reale. Naturalmente l'idea che la finanza come tale sia attività disonesta e dannosa è da rigettare. La crescita economica degli ultimi due secoli sarebbe semplicemente impensabile senza la

realizzazione di enormi impianti ed enormi investimenti. E affinché gli investimenti vengano realizzati è necessario che mille rivoli di denaro disponibile ai singoli vengano fatti affluire a coloro che guidano la realizzazione dei grandi progetti. Questo è il senso della finanza.

Ma come si spiega che le crisi finanziarie si presentino ripetutamente a distanza di un certo tempo nei paesi industriali? Come è possibile che dall'esperienza passata non si impari ad evitare l'insorgere di nuove crisi? La risposta è che dall'esperienza certamente si impara, ma le modalità con cui i processi di finanziamento si realizzano sono in continua evoluzione. Anche le regole destinate a garantire la stabilità finanziaria e imposte dalle leggi e dalle istituzioni sono in evoluzione permanente, ma purtroppo le regole sono sempre in ritardo o quasi rispetto alla prassi. Per questa ragione i cosiddetti "buchi nella rete", ossia i meccanismi che permettono di evitare l'osservanza delle regole. sono sempre possibili e di fatto vengono continuamente inventati.

La finanza, avendo a che fare con grandi capitali, rappresenta poi un'area ghiotta per i pirati finanziari, così come le rotte dei commerci più ricchi hanno rappresentato nella storia un'area ambita dai pirati marittimi. E' vero tuttavia che la lotta contro la pirateria finanziaria non sembra essere stata intrapresa con molta determinazione negli anni che stanno alle nostre spalle. L'America è apparsa particolarmente sprovveduta. Non è incredibile questo? Se vogliamo essere più espliciti dobbiamo chiederci se è possibile riconoscere delle precise responsabilità per tutto quello che è successo. Credo che la risposta debba essere articolata e differenziata.

A livello degli organi statuali, in particolare negli Stati Uniti, sono state riconosciute insufficienze istituzionali e incredibili limiti all' estensione e alla qualità della vigilanza sul sistema finanziario. Perché ad esempio sottoporre alla vigilanza le banche, ma in modo molto più debole le società finanziarie "veicolo" che acquistano crediti immobiliari ed emettono obbligazioni? E che dire della continua de-regolamentazione (in particolare sui limiti di indebitamento delle società quotate) che ha lasciato i singoli operatori arbitri pressoché indisturbati delle loro decisioni?

Alle istituzioni di finanziamento immobiliare (non banche) va imputata la irresponsabilità con cui clienti privi di occupazione stabile e di reddito sicuro sono stati invitati ad assumere mutui che difficilmente avrebbero potuto essere rimborsati.

Ad altre istituzioni finanziarie, in particolare società veicolo e banche d'affari, va imputata mancanza di trasparenza nella produzione di titoli derivati di fatto non valutabili e insufficiente informazione alla clientela riguardo ai rischi connessi alle categorie di titoli maggiormente rischiosi. E' anche probabile che si siano verificati casi di "scarico" sulla clientela di titoli particolarmente rischiosi, ma soltanto in sede giudiziaria si potrà stabilire se questi addebiti trovano effettivamente riscontro.

Distinto, ma non meno grave, è il caso di banche d'affari che hanno assunto rischi sproporzionati intraprendendo speculazioni sbagliate. E' questo il meccanismo che ha portato al pauroso fallimento di Lehman lo scorso settembre. In alcuni casi ad assumere rischi giganteschi si è giunti attraverso il comportamento infedele di alti funzionari che hanno abusato del loro potere. Si ricordi il caso Barings (la più antica banca d'affari inglese) del febbraio 1995: le speculazioni non andate a buon fine di un funzionario che riuscì a sottrarsi ai controlli portarono a una perdita di 1,4 miliardi di dollari. Molto più di recente, nel gennaio 2008, Société Générale subì una perdita enorme, anche se non distruttiva, ad opera di un suo funzionario che utilizzò arbitrariamente, così almeno sembra, i suoi poteri per speculazioni rivelatesi disastrose.

Infine si possono ricordare casi di truffa manifesta. E' tale la vicenda di Enron, colosso americano dell'energia, fallito nel 2001 per occultamento di perdite in bilancio e condannato nel settembre 2008 (insieme alle banche d'affari consulenti tra cui JPM Morgan) a 7,2 miliardi di risarcimenti a favore delle vittime. Così la nostra vicenda Parmalat del 2004 nel corso della quale si è presentato un buco di 5 miliardi di euro. Così infine la truffa Madoff del dicembre 2008, effettuata con il classico (tra i malfattori finanziari) metodo della piramide. In quest'ultimo caso l'ammanco è risultato di 50 miliardi di dollari.

Intervento di Carlo D'Adda

La crisi finanziaria globale: analisi e prospettive, dal realismo alla speranza

Ad un livello meta-tecnico e meta-giuridico ci possiamo forse porre una domanda sulle ragioni profonde di una crisi finanziaria della dimensione di quella attuale. E' difficile a questo livello non interrogarci sugli effetti di una ideologia liberista estrema che antepone a tutto il guadagno monetario individuale, e mette una fede assoluta nella esclusiva capacità del mercato di risolvere ogni problema economico. Vi è il rischio di non vedere che senza valori morali la società diventa violenta e abbassa la guardia sul rigore dei comportamenti. Ma lascio questi temi ad altri interventi previsti nel nostro programma.

Anche le peggiori crisi hanno un epilogo

Ho immaginato che a un economista si voglia chiedere di far capire i motivi per i quali a un certo punto, per grave che sia una crisi, le cose smettono di andar male. Penso, con qualche approssimazione, di poter rispondere nel modo seguente:

il mercato immobiliare, esaurita la caduta dei prezzi, ritroverà stabilità, negli US ma un po' dovunque. Le borse non continueranno a cadere perché le quotazioni raggiunte, a un certo punto, saranno giudicate affidabili. La situazione patrimoniale vera di banche e società finanziarie, oggi incerta, diverrà manifesta. E sarà di nuovo possibile, per le istituzioni solide, finanziarsi sul mercato emettendo obbligazioni. Il sistema finanziario tornerà ad essere in grado di fornire all'economia reale il credito adeguato alla ripresa. Riprenderà a crescere l'occupazione e le famiglie ritroveranno maggiore certezza riguardo alla loro situazione patrimoniale. I consumi riprenderanno quota con una certa regolarità. Nel medesimo tempo le politiche di spesa messe in atto dai governi e il miglioramento generale delle aspettative rimetteranno in moto la grande macchina produttiva.

L'economia è oggi globalizzata. Ai fini dell'uscita dalla crisi questo può essere un vantaggio perché le misure buone adottate da un paese andranno in qualche misura a beneficio di tutti, così come gli errori di alcuni avranno qualche effetto su tutti gli altri. Ma certo ogni paese continuerà a essere particolarmente influenzato dalle politiche di domanda che lo riguardano direttamente. Data l'entità della crisi e le previsioni che prospettano per il 2009 una perdita di Pil dell'ordine dei due punti percentuali e forse maggiore sarebbero desiderabili interventi compensativi massicci, di un ordine di grandezza paragonabile a quello della domanda sottratta dalla crisi. Purtroppo per ragioni parte obiettive e parte contingenti la capacità di reagire dei diversi paesi appare notevolmente diversificata e il nostro paese non si può collocare nel gruppo di quelli maggiormente interventisti.

Dal realismo alla speranza

Gli organizzatori del nostro incontro hanno assegnato alla mia relazione una sorta di sotto titolo che suona di buon auspicio: "dal realismo alla speranza". A me dunque sarebbe richiesto di suscitare speranza in chi ascolta. Un compito certo non facile nella situazione in cui ci troviamo. Mi può aiutare la considerazione del fatto che sperare significa propriamente aspettare. In alcune lingue, per esempio in spagnolo, si può "sperare" un amico che tarda a venire. Anche noi dobbiamo per il momento aspettare la ripresa amica che temo tarderà. Ma che si farà precedere da qualche segno: ho ricordato la stabilizzazione dei corsi sui mercati finanziari e l'inversione del movimento dei prezzi sul mercato delle materie prime. La durata dell'attesa - qualcuno ha parlato di un anno, il presidente Obama ha parlato di tre anni difficili che ci stanno dinanzi a noi - dipenderà anche dalla tempestività dell'esecuzione dei piani di spesa decisi dalla politica economica.