

Idee per il dopo G20 MA VOGLIAMO EVITARE LA PROSSIMA CRISI?

di **PIERPAOLO BENIGNO**

DOPO il deludente G-20 è opportuno chiedersi quando ci sarà il prossimo salvataggio del sistema bancario. Dall'inizio della crisi finanziaria ne abbiamo contati due. Nel primo, i governi sono intervenuti per ripulire le banche dai titoli tossici che erano stati costruiti sul debito delle famiglie americane. Nel secondo, la Banca centrale europea ha alleggerito i bilanci delle banche europee offrendo liquidità in cambio di titoli di stato del governo greco e di altri paesi europei. In entrambi i casi, si è trattato di tamponare pericolose deflazioni degli attivi che avrebbero potuto dare corso a insolvenze sistemiche degli intermediari finanziari. Che si trattasse di una deflazione giustificata dai fondamentali oppure panico poco importa. Il fallimento di Lehman Brothers ha insegnato che il sistema finanziario è troppo interconnesso per farne fallire solo una piccola parte.

Dove si svilupperà il prossimo focolaio? In Giappone, in Cina, negli Stati Uniti, oppure rimarrà in Europa. Quale sarà la prossima metamorfosi della crisi? Da crisi del debito privato a crisi del debito pubblico, a crisi di una moneta fiduciaria di riserva? Potrebbe succedere al debito giapponese e allo yen, al debito americano e al dollaro, oppure al debito di alcuni paesi europei e all'euro. Anche in questi casi, le Banche Centrali avranno ancora qualche possibilità di salvare il sistema bancario scambiando una moneta "sfiduciata" con un'altra, purché di riserva.

Tre fattori critici sono all'origine di questa crisi finanziaria. Gli squilibri globali da un lato, con l'eccesso di liquidità proveniente dai Paesi asiatici che ha finanziato, alimentandolo, il debito estero degli Stati Uniti. I tassi d'interesse bassi, sia per le politiche delle Banche centrali sia per la stessa liquidità in eccesso offerta dai Paesi Asiatici. Infine l'innovazione finanziaria e il nuovo ruolo degli intermediari finanziari nel distribuire e impacchettare il credito, e nel sfruttare dei tassi bassi per investire su titoli a rendimenti più elevati sottovalutando i rischi.

Tre fattori critici che ancora permangono. Gli squilibri globa-

li non sono stati corretti. Gli Stati Uniti non sono diventati formiche: il maggiore risparmio privato è stato compensato dagli esorbitanti deficit pubblici. Gli Stati Uniti continuano ad essere il più grande debitore nei mercati internazionali mentre la Cina viene ancora trainata dalle esportazioni e non dalla domanda interna. La debolezza dell'euro e quindi la forza relativa del dollaro stanno complicando ulteriormente il processo di aggiustamento per cui è difficile trovare un rapporto fra i prezzi relativi Stati Uniti-Cina-Europa che sia compatibile con una crescita sostenibile.

I tassi d'interesse sono ancora bassi e lo saranno per molto. Infine, come la crisi greca ha mostrato, non è scomparsa la voracità delle banche nel finanziarsi a tassi bassi e investire in titoli o strumenti finanziari con rendimenti più alti sottovalutando i rischi. Forse è diminuita l'innovazione nei mercati finanziari, ma non troppo. Strumenti come i credit default swap permettono ancora di trasferire il rischio di credito fra le controparti e contribuiscono ad aumentare le opache interconnessioni del sistema finanziario, che diventa così sempre troppo grande per poterlo fare fallire.

Se i fattori critici all'origine della crisi sono ancora presenti, a tutto questo, bisogna aggiungere altre anomalie che con la crisi si sono sviluppate. I mercati del credito funzionano a tratti e la liquidità viene parcheggiata presso le Banche centrali o si dirige verso le attività rifugio come l'oro e il franco svizzero, andando ad alimentare ulteriori speculazioni e bolle. Il credito per le imprese cresce a tassi negativi sia in Europa che negli Stati Uniti. La disoccupazione è a due cifre in tanti paesi industrializ-

zati. Per gli stessi, il debito pubblico ha raggiunto o raggiungerà valori superiori al 100% del Pil.

A conti fatti, la situazione delle economie mondiali prima della crisi era addirittura migliore della situazione corrente, e sono passati tre anni! A quasi due anni dal crollo di Lehman Brothers, il problema della regolamentazione dei mercati e degli intermediari finanziari non è stato ancora risolto. Si prospettano blande riforme negli

Stati Uniti oppure minacce di tassazione in Europa, con il rischio che le banche corrano maggiori rischi per massimizzare i profitti. Ma è proprio sull'ingordigia dei profitti – il movente anti-etico alla base della crisi – che bisogna agire minimizzando gli strumenti a disposizione per ottenerli. Non tutta l'innovazione finanziaria è desiderabile e efficiente. Come ha detto Mario Draghi nella Relazione Annuale della Banca d'Italia: in una cosa gli intermediari finanziari sono efficienti, a creare il panico.

Piuttosto che lasciare ciascun Paese al proprio destino, occorre maggiore cooperazione internazionale trasformando comitati occasionali come il Financial Stability Board in istituzioni di sorveglianza permanenti con un organico stabile di esperti che monitorino giorno per giorno i mercati e gli strumenti finanziari. Si tratterebbe di istituire un World Financial Organization, Wfo, sullo stile del Wto. Se non si procederà ad una seria regolamentazione dei mercati e degli intermediari finanziari a livello mondiale, inevitabilmente si arriverà ad un'ulteriore metamorfosi della crisi, e potrebbe essere peggiore di quelle che finora abbiamo visto.

pbenigno@luiss.it

