



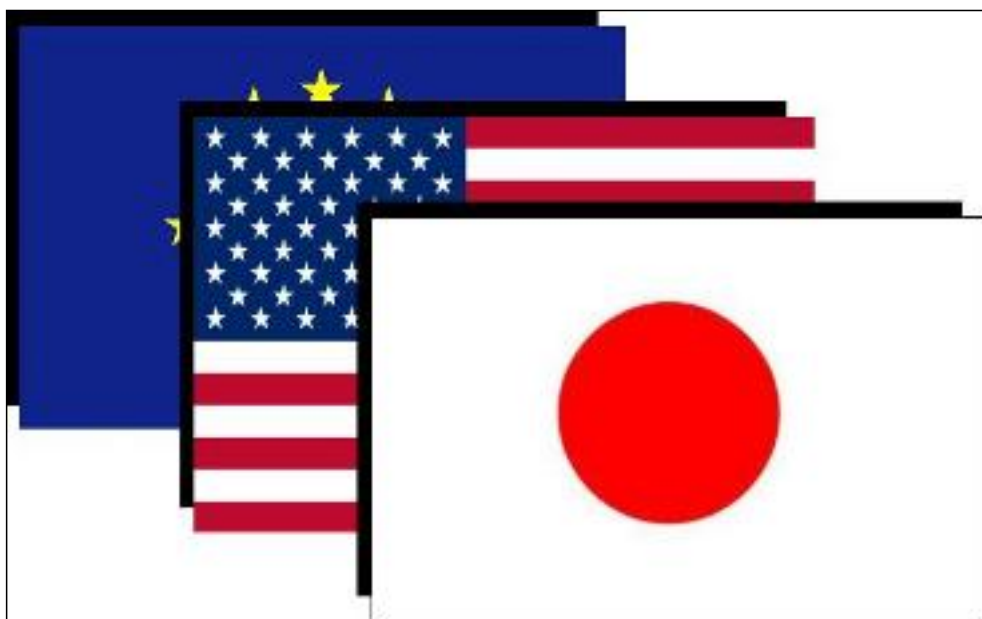
[www.lavoce.info](http://www.lavoce.info)

[Finanza](#) / [Internazionali](#)

## NON ABBIAMO IMPARATO ABBASTANZA DALLA CRISI GIAPPONESE \*

di [Keiichiro Kobayashi](#) 11.09.2009

*Stati Uniti ed Europa rischiano di ripetere gli stessi errori fatti dal Giappone negli anni Novanta, insistendo con politiche macroeconomiche che non servono a risolvere la crisi. Precondizioni di una ripresa economica sono la ripulitura dei bilanci delle banche e la ristrutturazione dei grandi debiti. Altrimenti, le crisi finanziarie continueranno a ripresentarsi. La teoria economica dovrebbe perciò elaborare un nuovo approccio nel quale gli intermediari finanziari siano al centro dei suoi modelli.*



Le politiche di cui si discute oggi negli Stati Uniti e in Europa sono pressoché identiche a quelle messe in atto in Giappone una decina di anni fa. Nel 1990, c'era stato in Giappone lo scoppio della colossale bolla immobiliare, seguito poi da una serie di crisi quando le banche più importanti e le società finanziarie erano state travolte dalla rapida crescita delle sofferenze bancarie. Per tutti gli anni Novanta era opinione diffusa tra economisti e politici che una massiccia **spesa pubblica** e una immissione straordinaria di **liquidità** avrebbero favorito la necessaria fiducia sui mercati e spinto la ripresa dell'economia. L'opinione pubblica di Stati Uniti ed Europa sembra ora pensarla allo stesso modo.

## GLI ANNI NOVANTA DEL GIAPPONE

In effetti negli anni Novanta il Giappone ha avviato importanti progetti di lavori pubblici e di taglio delle tasse. Tuttavia, l'economia non è riuscita a stabilizzarsi, il prezzo delle attività ha continuato a scendere e il volume delle sofferenze a crescere. Lungi dallo svanire, il senso d'insicurezza che aveva permeato i mercati è cresciuto negli anni Novanta, portando infine nel 1997 al tracollo di molte tra le più importanti istituzioni finanziarie e provocando il panico.

Anche dopo tutto questo, gli sforzi per una ripresa hanno continuato a passare attraverso la spesa pubblica su larga scala, mentre il problema delle sofferenze bancarie si incancreniva. Solo verso il 2001 la società giapponese ha finalmente abbandonato l'idea che la **ripresa economica** avrebbe portato di per sé alla riduzione dei prestiti inesigibili e alla stabilità del sistema finanziario ed è arrivata a capire che, al contrario, per ottenere una qualsiasi ripresa si doveva prima stabilizzare il sistema finanziario e eliminare l'insicurezza sui mercati. Sono state condotte ispezioni speciali e le grandi banche giapponesi sono state costrette ad accettare massicci aumenti di capitale e una nuova stagione di fusioni. Intanto, la *Resolution and Collection Corporation* e l'*Industrial Revitalisation Corporation* ristrutturavano le imprese giapponesi oppresse dall'enorme carico di debiti, riuscendo a risolvere il problema dei crediti non esigibili. Tutto ciò ha avviato una ripresa della **fiducia** sul mercato e il Giappone ha goduto di un periodo di **espansione economica** tra il 2002 e il 2007.

Negli Stati Uniti e in altri paesi l'opinione comunemente accettata oggi è simile a quello che era il pensiero dominante nel Giappone negli anni Novanta: l'opinione pubblica, nella sua maggioranza, non si è ancora resa conto che politiche come la temporanea nazionalizzazione delle banche e la riabilitazione dei soggetti fortemente indebitati sono una precondizione della ripresa economica. (...)

## IL NUOVO PARADIGMA

Oggi si intravedono segnali di ripresa economica e diminuiscono i timori che la crisi travolga l'intera economia mondiale. Tuttavia, se iniziano a venir meno le risposte di politica economica di Stati Uniti ed Europa al problema delle **attività in sofferenza**, i sistemi finanziari di quei paesi saranno di nuovo vulnerabili a ricorrenti crisi finanziarie, come è accaduto più volte nel corso degli anni Novanta in Giappone .

Non sono mancati coloro che hanno riconosciuto che una ripulitura dei **bilanci delle banche** e la riabilitazione dei **grandi debitori** sono precondizioni necessarie per la ripresa economica, ma il riconoscimento è basato solo sulla base di osservazioni empiriche. L'attuale struttura teorica della scienza economica non è in grado di affrontare in un conteso integrato i problemi dell'andamento macroeconomico e la stabilità del sistema finanziario. Per esempio, nei tradizionali modelli neo-keynesiani o neo-classici, gli agenti economici sono le famiglie, le imprese e il settore pubblico, mentre il sistema finanziario è semplicemente considerato un velo tra gli altri tre settori. Il problema delle sofferenze è visto come un problema microeconomico relativo all'industria bancaria.

Ora, le crisi ricorrenti che ci troviamo ad affrontare sembrano richiedere un cambiamento nella struttura teorica della macroeconomia. Penso che sia necessario un approccio macroeconomico che comprenda gli intermediari finanziari e li collochi al centro dei suoi modelli di analisi. Il nuovo approccio dovrebbe soddisfare tre requisiti.

1. Il focus dovrebbe essere sulla funzione delle istituzioni finanziarie come **mezzi di scambio** e sulle condizioni che possono portare a un malfunzionamento di tale intermediazione. (...)
2. Il nuovo approccio macroeconomico dovrebbe fornire una **cornice unificata** per discutere i costi e l'efficacia di varie risposte politiche alla attuale crisi globale in un contesto integrato nel quale

politica fiscale, politica monetaria e trattamento delle attività in sofferenza possano essere messe a confronto e pesate nel loro ruolo relativo.

3. Per fornire una cornice unificata di analisi politica, il nuovo approccio dovrebbe essere capace di inserire facilmente le **crisi finanziarie** nei tradizionali modelli di ciclo economico (i modelli di equilibrio generale stocastico e dinamico).

In un mio lavoro ho tentato di costruire un **modello teorico** che soddisfi i tre requisiti. Assumo che attività come quella immobiliare agiscono oggi come mezzi di scambio grazie allo sviluppo dei mercati, ma sono incapaci di svolgere questa funzione nel corso di una crisi finanziaria. **(1)**

In un modello di questo tipo, possiamo considerare la crisi finanziaria come una scomparsa dei mezzi di scambio, che innesca una brusca caduta della domanda aggregata. In questo caso, sia le politiche macroeconomiche (politica fiscale e monetaria) sia il trattamento delle attività in sofferenza possono essere interpretate come risposte mirate allo stesso scopo: ristabilire condizioni adeguate nei mezzi di pagamento. Possiamo così confrontare e analizzare tali politiche in un contesto integrato.

Se la politica macroeconomica e la stabilizzazione finanziaria attraverso il trattamento delle attività in sofferenza sono pensate per eliminare la stessa esternalità, la stabilizzazione finanziaria non è più solo un problema per la **comunità finanziaria**, ma è fondamentale per la ripresa dell'economia nel suo insieme. Perciò, il disegno e l'attuazione di politiche capaci di affrontare la questione delle attività in sofferenza non sono un compito da lasciare solamente ai componenti della comunità finanziaria: dobbiamo invece discutere apertamente di come dovrebbero essere costruite quelle politiche. Il trattamento delle attività in sofferenza, comprese le iniezioni di liquidità nelle istituzioni finanziarie (o la nazionalizzazione temporanea), e la riabilitazione dei grandi debitori vanno considerati insieme agli stimoli fiscali e al *monetary easing*, con la nuova consapevolezza che anch'essi costituiscono le politiche macroeconomiche. Forse, abbiamo bisogno di adottare un nuovo paradigma di pensiero economico.

**(1)** Kobayashi, K., "[Financial Crises and Assets as Media of Exchange](#)", 2009, mimeo.