

## **Il peggio è passato ma senza regole succederà ancora**

*di Franco Bruni*

A un anno dalla caduta di Lehman il peggio è forse passato. Ma guai a trastullarsi con l'idea che tutto tornerà presto come prima, che è stato un grosso incidente e che, lasciato il tempo per i carri attrezzi e le ambulanze, la circolazione riprende. Guai a leggere la ripresa in indicatori provvisori e imprecisi. L'ottimismo sarebbe la soluzione se il problema fosse solo quello della domanda di beni depressa dal pessimismo.

Invece la crisi globale è nata da problemi profondi, come l'eccesso di debiti di banche, imprese, famiglie e governi, gli squilibri nel commercio internazionale e nella distribuzione dei redditi. I rimedi richiedono tempo; le riforme sono difficili tecnicamente e politicamente. Per diminuire i debiti ci vogliono lunghi sforzi per sostituirli con capitale proprio o vendere attività e rimborsarli. Per riformare le regole della finanza va superata la resistenza di chi non vuol cambiare. Per ricominciare a crescere con bilance dei pagamenti equilibrate va cambiata la struttura produttiva di intere economie. Per gestire le disuguaglianze di reddito vanno inventate nuove politiche. Per liberare lo sviluppo dalla spada di Damocle di debiti pubblici che la crisi ha ingigantito servono piani di rientro credibili.

Senza riforme ogni ripresa durerà poco, spingerà l'inflazione, rigonfierà bolle speculative: è probabile, e persino augurabile, che venga fermata da politiche restrittive.

L'anniversario di Lehman ci ricorda che le riforme più importanti sono quelle dei mercati finanziari, su tre fronti: finire di curare le ferite della crisi attuale; rifare le regole per il funzionamento della finanza in tempi normali; preparare le regole per gestire le prossime crisi.

La cura delle ferite è ancora in corso, anche se è finita la fase più drammatica. È condotta in modo pragmatico, improvvisando interventi di ogni tipo, dagli spericolati abbassamenti dei tassi di interesse, che si vorrebbero spingere sotto zero, all'acquisto pubblico di titoli «tossici», a variegate forme di sussidio fino alle nazionalizzazioni. Lehman è anche il simbolo del disordinato arbitrio con cui si è deciso chi e come andava salvato.

La preparazione tecnica delle nuove regole per i tempi normali è piuttosto avanzata. Si attendono decisioni politiche internazionali impegnative e concordi per adottarle davvero.

Il fronte più debole e arretrato è il terzo: le regole per gestire le prossime crisi. Una ripresa normale e prudente dell'attività finanziaria non ci sarà fino a che si può sospettare che un'eventuale ricaduta verrà curata con l'improvvisazione con cui i governi e le banche centrali hanno deciso questa volta di «salvare» gli operatori finanziari, o di condannarli come è successo a Lehman. Vanno decisi i tempi, i criteri degli interventi e la distribuzione dei loro costi. I tempi vanno accelerati: in questa crisi si è lasciato che banche e istituzioni finanziarie continuassero a operare in condizioni di precarietà facendo scommesse speculative per tentare di riprendersi. Va concordato come, quando e quanto socializzare le perdite finanziarie: per salvare il debito privato alcuni Paesi hanno espanso il debito pubblico in misure e in forme che sfidano il controllo democratico. Va deciso in che senso una banca è troppo grande per fallire e va organizzato il modo di intervenire sulle banche multinazionali. Le responsabilità delle banche centrali, che per natura forniscono liquidità di emergenza alle banche in difficoltà temporanea, vanno separate meglio da quelle dei governi che possono impegnare i soldi dei contribuenti per riparare disastri permanenti.

Senza regole per gestire le crisi, le regole per i tempi normali non verranno credute e non saranno efficaci. I limiti all'assunzione di rischi verranno aggirati, nella speranza di contrattare salvataggi nel caso le scommesse vadano male. E ciò porterà alla prossima crisi.