

Ma ora attenti allo Stato padrone

Intervista a Olivier Blanchard di Luca Piana

Il primo settembre scorso, quando si è seduto sulla poltrona di capo economista del Fondo monetario internazionale, Olivier Blanchard sapeva che il nuovo incarico non sarebbe stato di tutto riposo. La crisi dei mutui americani aveva minato la solidità dei mercati finanziari e, da lì a due settimane, la banca Lehman Brothers avrebbe fatto crack, seminando il panico. Economista di prestigio, nato in Francia sessant'anni fa, una lunga carriera negli Stati Uniti al Massachusetts Institute of Technology, Blanchard si è ritrovato nell'occhio del ciclone. Mercoledì 8 ottobre ha illustrato alla riunione annuale del Fondo a Washington le ultime, allarmanti previsioni sull'economia, che nei paesi avanzati dovrebbe inaugurare il 2009 con una recessione generalizzata. E nei giorni successivi il Fondo è stato coinvolto direttamente nelle operazioni di sostegno a paesi come Ucraina e Islanda. "L'Espresso" ha incontrato Blanchard a Milano dove, in un momento di pausa, ha partecipato a un incontro del National Bureau of Economic Research che si è svolto all'Università Bocconi.

Professor Blanchard, ritiene che il peggio della crisi finanziaria sia passato?

Probabilmente sì. C'è voluto troppo tempo, ma alla fine i governi hanno preso le contromisure corrette. L'architettura di provvedimenti attuata nella maggior parte dei Paesi avanzati forse non è perfetta, occorre lavorare sui dettagli, ma sono ottimista perché i governi si sono impegnati a fare le cose giuste. Mi aspetto che ci siano ancora momenti difficili, ma spero che la situazione lentamente migliorerà. Non accadrà nel giro di una notte, ma pian piano vedremo ripartire le negoziazioni sul mercato interbancario e le banche torneranno a prestarsi denaro l'un l'altra.

Negli Stati Uniti il Tesoro è stato costretto a modificare i piani, entrando nel capitale delle banche invece di acquistare i titoli tossici che possedevano. Perché questo cambio?

Sono necessari entrambi gli interventi. Per prima cosa è necessario comprendere quale valore dare agli asset tossici che molte banche hanno in bilancio e con quali sostituirli. Questo però può non essere sufficiente: le banche potrebbero lo stesso non avere il capitale necessario per funzionare. Visto che il settore privato non aveva intenzione di intervenire e garantire questi nuovi fondi, si è reso necessario l'ingresso dello Stato. Ritengo però che entrambe le misure si siano rivelate essenziali, negli Stati Uniti e ovunque.

Vede rischi nella nazionalizzazione?

Sì. Stiamo andando verso un periodo dove molte banche saranno almeno parzialmente nazionalizzate e questo è un pericolo. Sappiamo che quando i governi controllano le banche, possono spingerle ad assumere decisioni sbagliate. Ritengo essenziale studiare subito una exit strategy, una strategia che permetta di riprivatizzarle il più presto possibile.

Teme un controllo politico sui prestiti?

In passato le banche pubbliche si sono comportate male e che sono state soggette a forti pressioni per aiutare determinate imprese. Non dobbiamo andare verso un sistema finanziario controllato dallo Stato, ma verso un sistema privato ben regolamentato.

Le istituzioni libiche sono entrate in Unicredit. Qual è la sua opinione sull'intervento dei fondi sovrani?

Ci sono rischi ben conosciuti. Queste istituzioni hanno molto denaro e in questa fase diverse banche hanno la necessità di capitali freschi: il loro intervento è naturale. La questione è come i fondi sovrani possano essere regolati in modo non politico. Il Fondo è stato coinvolto nelle discussioni e siamo arrivati alla definizione dei principi di Santiago, un insieme di regole di buon comportamento che, se rispettate, eviteranno questioni.

Cresce la richiesta di aiuti pubblici all'economia. Che cosa ne pensa?

La crisi finanziaria non fornisce alcun argomento a favore. Il sistema finanziario è, appunto, sistemico: se la crisi fosse continuata, non ci sarebbero più state transazioni fra banche. I governi sono stati obbligati a intervenire. In questi giorni è stata usata l'espressione inglese "bail-out", per dire che i governi avrebbero regalato denaro pubblico alle banche. Non è così. I fondi pubblici sono stati investiti per acquistare asset e quote azionarie nelle banche. Nel tempo i soldi spesi potrebbero rivelarsi un buon investimento, visto che in questo momento si compra a prezzi bassi. Nell'industria dell'auto, per citarne una, non c'è alcuna ragione per cui lo Stato debba acquistare quote azionarie dei produttori, non c'è rischio di crisi sistemica.

Negli Stati Uniti e in Europa però, l'industria dell'automobile ha richiesto aiuti enormi.

Il fatto che siano stati chiesti non significa che verranno concessi. E' evidente che se qualcuno ottiene aiuti tutti busseranno alla porta. I governi devono resistere e valutare attentamente ogni intervento. Negli Stati Uniti, ad esempio, potrebbero essere aiutate le persone che non riescono a pagare il mutuo e rischiano lo sfratto: fare in modo che possano restare a casa sarebbe un bene anche per l'economia nel complesso. Si tratta però di un caso particolare: aiutare le imprese in difficoltà non avrebbe effetti benefici generali.

Il Fondo parla del crescente protezionismo come di un fattore di rischio per la crescita.

Sappiamo dagli anni Trenta che uno degli effetti della recessione sono le guerre commerciali. Non credo che ne vedremo su larga scala. Ci saranno fenomeni protezionisti e molti diranno che il capitalismo non funziona. Dalla crisi, però, si esce solo riformando le regole del mercato, non dando sussidi a chiunque li chieda e chiudendo i confini agli scambi.

Politicamente non sarà facile dire no.

Se nel 2009 si verificasse la prevista crescita vicina allo zero nelle economie avanzate, non sarebbe un bel momento, ma non si potrebbe nemmeno parlare di una nuova grande depressione. La crisi potrebbe essere gestita. Se la situazione peggiorerà, i governi saranno sottoposti a pressioni forti: spero riescano a resistere.

Il Fondo prevede che la ripresa possa partire a fine 2009. C'è il rischio che questa previsione

debba essere peggiorata?

Dopo gli interventi di sostegno alle banche, il rischio è la perdita di fiducia. La gente è spaventata: i consumatori spendono meno e le imprese hanno smesso d'investire. Per questo potremmo avere una recessione più profonda di quella che avevamo previsto a inizio ottobre. Se non riusciamo a ristabilire la fiducia, la ripresa potrebbe avvenire più tardi.

Nell'Ue si va verso una maggiore flessibilità sui vincoli di bilancio. Che cosa ne pensa?

Non è bene che si vada verso un periodo di deficit crescente, anche se è necessario utilizzare gli strumenti a disposizione per ricostruire la fiducia. Se mi chiede una previsione, ritengo che in alcuni casi il deficit di bilancio aumenterà ma che non vedremo abbandonati i criteri di Maastricht.

L'Italia ha un debito elevato. Corre più rischi?

I paesi più indebitati avranno margini di manovra inferiori. Se il governo tedesco decidesse di espandere il deficit di bilancio, intervenendo a sostegno delle banche, i mercati finanziari reagirebbero meglio di quanto farebbero se fosse l'Italia a farlo. Se l'Italia decidesse di imbarcarsi in un programma di spesa pubblica e aumento del deficit, i cittadini dovrebbero pagare tassi d'interesse più elevati di quelli attuali sul debito. Aumentare il debito pubblico può tradursi in uno svantaggio.

Come usare i pochi margini che restano?

In primo luogo ricapitalizzando le banche, se ne avessero bisogno.

E ridurre le tasse?

Se fosse possibile, sarebbe probabilmente opportuno focalizzarsi sui redditi più bassi. Ma ripeto: i margini sono ridotti.

Le previsioni del Fondo sulla crescita dell'Italia sono particolarmente nere. Perché?

L'Italia ha avuto un andamento debole negli ultimi anni. Pesano i problemi strutturali in termini di competitività e di produttività.

Il premier britannico Gordon Brown ha chiesto una riforma dell'architettura finanziaria mondiale.

Quali obiettivi darle?

Dobbiamo certamente ripensare i rapporti tra istituzioni e governi. Se mi chiede se abbiamo bisogno di qualcosa come la conferenza di Bretton Woods, la mia risposta è no. Bretton Woods si occupò di mettere in piedi un sistema di cambi fissi dopo la Seconda guerra mondiale, un impegno del tutto diverso rispetto a quanto serve oggi.

Che cosa occorre allora?

Dobbiamo sederci, vedere che cosa non ha funzionato, stabilire come evitare che la crisi possa ripetersi, definire le misure che ogni paese dovrà prendere al suo interno e a livello internazionale. Al Fondo è stato chiesto di studiare la lezione di questa crisi e lo stiamo facendo.

Da un punto di vista dei controlli, che cosa è andato storto? In apparenza molto...

Forse non così tanto. E' stata una combinazione di cattiva regolamentazione sotto diversi aspetti. Negli Stati Uniti, ad esempio, le agenzie come Fannie Mae e Freddie Mac che fornivano garanzie per i mutui immobiliari erano chiaramente mal regolamentate, hanno fatto cose pazze che avrebbero dovuto evitare e le autorità avrebbero dovuto saperlo. Ma anche parte del sistema finanziario non era sufficientemente regolamentata, come le banche o le assicurazioni, e non abbiamo fatto nulla per porvi rimedio.

Servono vincoli più stretti?

Non credo che si debba dire a ogni istituzione tutto quello che può, o non può fare. E' proprio per evitare vincoli troppo stretti che alcune banche hanno commesso errori stupidi come creare veicoli fuori bilancio dove sono stati nascosti rischi enormi. Occorre evitare la possibilità di un'elusione delle regole e quelli che vengono chiamati arbitraggi regolamentari.

I governi discutono quali poteri dare eventualmente al Fondo. Quali sarebbero utili?

Brown ha richiesto un'autorità in grado di avvertire il sistema dei rischi a livello globale e questo è il nostro compito di base. Noi monitoriamo continuamente i diversi. Stati per avvertirli dei rischi che corrono. Possiamo cercare di rendere i nostri avvertimenti più visibili e sottolineare non soltanto i pericoli che corre un paese, ma anche quelli a livello sistemico.

Che cosa altro serve?

La crisi ci ha insegnato l'importanza del coordinamento per avere un sistema coerente. Il Fondo non vuole essere il regolatore del mondo, non è il suo compito. Può aiutare le autorità a strutturare i controlli ed evitare normative contraddittorie.