

Ma la bolla speculativa è meglio della recessione

di Jean-Paul Fitoussi

Castigo meritato e necessario, poiché solo dopo aver smaltito i suoi squilibri l'economia sarebbe pronta a ripartire per una nuova fase espansiva. E paghino le banche che hanno "peccato"; quale altro modo per frenare le loro prossime esuberanze?

Dal canto suo, Ben Bernanke, presidente della Fed (La Banca centrale americana) si sarebbe macchiato di colpevole indulgenza per aver tentato di alleviare le punizioni a carico delle istituzioni finanziarie. E quel che è peggio, avrebbe commesso un errore economico: quello di aver deciso l'estate scorsa, sotto la pressione dell'emergenza, di ridurre i tassi di rifinanziamento delle banche, e di aver poi abbassato per cinque volte il tasso di riferimento Usa, aprendo così la strada alla crisi finanziaria. Dopo tutto, la crisi attuale non è forse la conseguenza del lassismo di Alan Greenspan (predecessore di Bernanke) e della sua decisione (nel 2000-2001) di comprimere all'1% i tassi di interesse per tre anni? Da qui un'espansione artificiale del credito, e soprattutto dei mutui, con la conseguente impennata dei prezzi immobiliari e la successiva inversione di tendenza, che è all'origine della crisi oggi in atto.

In un contesto che nel linguaggio degli economisti è definito di "azzardo morale", ove le malefatte di un individuo possono, in casi estremi, coinvolgere un'istituzione e i suoi clienti, la punizione del colpevole ricade anche sulle "vittime". I loro guai servono allora da facile pretesto ai responsabili per sottrarsi alle conseguenze delle loro azioni – un po' come quando si chiedono sovvenzioni per salvare i posti di lavoro dopo aver gestito male un'impresa. Ma l'etica sarebbe salva se non si desse ascolto a questi argomenti? In un certo senso sì: la tacita accettazione della punizione delle vittime sarebbe allora il prezzo da pagare per rafforzare la credibilità delle banche centrali, evitando così la reiterazione di comportamenti illeciti. Esiste però un altro principio morale, che tutto concorre a indicare come di ordine superiore, secondo il quale «è meglio un colpevole in libertà che un innocente in carcere».

Ben Bernanke mostra di conoscere bene questo conflitto tra due principi, cui si richiama esplicitamente nella dichiarazione rilasciata il 31 agosto 2007 per legittimare la sua politica: «Non sarebbe lecito – e neppure appropriato – imputare alla Federal Reserve la responsabilità di tutelare i mutuant e gli investitori dalle conseguenze delle loro decisioni finanziarie. Ma gli sviluppi dei mercati finanziari possono avere ripercussioni di rilievo per molti al di fuori di questi mercati; e la Federal Reserve deve tener conto di questi effetti nel definire la sua politica». Un atteggiamento diverso non sarebbe peraltro credibile, come dimostra l'esempio del Regno Unito. In un primo tempo, proprio per evitare un problema di "azzardo morale", la Banca d'Inghilterra non volle prestare soccorso alla Northern Rock, costretta a fronteggiare il panico dei suoi clienti. Ma a quel punto, per evitare il suo fallimento e la spoliatura della clientela, lo stesso governo si fece garante dei depositi affidati alla banca. E da ultimo, a fronte dell'incertezza del suo futuro, ha deciso di nazionalizzarla. Allo stesso modo il governo tedesco si è visto costretto a

spendere vari miliardi di euro per coprire l'insolvenza di una grande banca europea, l'Ikb. La morale apparentemente è salva, dato che sulle due sponde dell'Atlantico ha finito per prevalere un principio di ordine superiore. Ma che dire dell'efficienza economica? Le autorità non hanno risolto il problema dell'azzardo morale. Non rischiano così di preparare il terreno a nuove crisi? Di fatto però – a meno di essere dottrinarie – non hanno la scelta: se tentano di evitare Scilla si scontrano inevitabilmente con Cariddi. Nel 1931 il Tesoro britannico pubblicò un libro bianco in cui si spiegava per quali ragioni fosse essenziale astenersi da qualunque intervento sulle conseguenze della crisi economica del 1929. Si sa com'è andata a finire. All'inizio degli anni '90 la Banca del Giappone precipitò – per eccesso di rigore – in una crisi immobiliare che lasciò esauste le istituzioni finanziarie. E in seguito, l'enorme sforzo compiuto per correggere quell'errore – tasso d'interesse a zero, aumento del debito pubblico di più di 100 punti del PIL (oggi si avvicina al 180%) – non ha consentito al Paese di evitare un periodo di deflazione di cui sconta tuttora gli effetti.

Questi episodi ci ricordano l'entità della posta in gioco legata alla pseudo-virtù economica, che nessuna banca centrale, nessuna autorità pubblica può permettersi di prendere sottogamba – a meno di disconoscere le proprie responsabilità. E ci insegnano inoltre che nei periodi di sconvolgimenti dei mercati finanziari le reazioni pubbliche devono essere rapide. Certo, non possiamo dare per scontato che le decisioni di politica monetaria ottengano i risultati auspicati. L'imperfezione dell'informazione, la cui misura ci viene data all'attuale crisi, così come l'imperfezione della conoscenza – il comportamento degli agenti posti a confronto con l'incertezza – fanno dell'economia una disciplina estremamente complessa. Tanto da giustificare in parte le battute sarcastiche del tipo: «provate a consultare due economisti: otterrete almeno tre opinioni». Ma una confessione d'ignoranza ha conseguenze assai meno gravi dell'affermazione di false certezze. Sul piano dell'azione, l'imperfezione della conoscenza obbliga in permanenza le banche centrali ad arbitrare tra rischi non quantificabili. Cosa sarebbe accaduto se nel 2001 Alan Greenspan non avesse reagito con tempestività e vigore all'esplosione della bolla tecnologica? E quali sarebbero oggi le condizioni dei mercati finanziari (e quindi dell'economia reale che devono finanziare) se Ben Bernanke non avesse deciso di prestare soccorso alle "vittime potenziali" della crisi dei subprime, sostenendo l'attività economica e dichiarandosi pronto a sostenerla ulteriormente? Certo, può darsi che in un futuro più o meno lontano si formi una bolla speculativa. Ma dobbiamo renderci conto della gravità estrema del rischio evitato: quello di una depressione di durata indeterminata, con tutte le sue sequele di sofferenze sociali. Nessuno comprenderebbe come un'autorità responsabile possa farci correre un tale pericolo.