

La lezione del 1929 che abbiamo dimenticato

di Paul Krugman

Se Ben Bernanke (governatore della Federal Reserve) riuscirà a salvare dalla rovina il sistema finanziario, sarà meritatamente elogiato per il suo eroico impegno. Tuttavia, in realtà dovremmo chiederci: come abbiamo fatto a ritrovarci in questa situazione? Perché il sistema finanziario ha bisogno di essere sottratto a un cataclisma? Perché economisti dai modi gentili devono trasformarsi in super-eroi? La risposta a questi interrogativi, a un livello di base, è che stiamo pagando il prezzo di un'ostinata amnesia. Abbiamo scelto infatti di trascurare ciò che accadde negli anni Trenta, ed essendoci rifiutati ostinatamente di apprendere dalla nostra stessa storia, stiamo per ripetere i medesimi errori. Contrariamente all'opinione popolare, il crollo del mercato azionario del 1929 non fu il momento più eloquente e cruciale della Grande Depressione: a trasformare un'ordinaria recessione in un tracollo che mise a repentaglio un'intera civiltà fu l'ondata di assalti agli sportelli bancari che dilagò in America tra il 1930 e il 1931. La crisi del sistema bancario degli anni Trenta dimostrò che mercati finanziari privi di normative e di controlli potevano subire fin troppo facilmente un catastrofico fallimento. Col passare dei decenni, tuttavia, abbiamo dimenticato questa importante lezione. Adesso dobbiamo reimpararla, a caro prezzo. Per comprendere meglio il problema, è necessario capire di che cosa si occupano le banche: queste esistono per aiutare a conciliare i desideri in conflitto tra loro dei risparmiatori e di chi usufruisce di prestiti. I risparmiatori vogliono la piena libertà, ovvero l'accesso ai loro soldi previo un minimo preavviso. I mutuatari e sottoscrittori di prestiti vogliono impegno, vogliono non correre il rischio di dover far fronte a improvvise richieste di rimborso. Di norma le banche soddisfano entrambi i desideri: chi ha conti di deposito vi può accedere ogniqualvolta lo desidera, quantunque la maggior parte dei capitali affidati a una banca sia utilizzata per prestiti a lungo termine. La ragione per la quale questo meccanismo funziona è che i prelievi sono di solito più o meno controbilanciati da nuovi depositi, e di conseguenza una banca necessita soltanto di una riserva moderata di contanti per onorare le proprie promesse.

Talvolta, però - sulla base di niente più di una semplice diceria - le banche devono far fronte a un vero e proprio assalto agli sportelli da parte di molta gente che cerca di prelevare i propri capitali in uno stesso momento. Se una banca soggetta a un simile assalto da parte dei titolari di conti di deposito dovesse ritrovarsi priva della liquidità necessaria a far fronte alla domanda potrebbe fallire anche se la diceria all'origine di tutto era pretestuosa. Ma c'è di peggio: gli assalti

alle banche possono essere contagiosi. Se i titolari di conti di deposito di una banca perdono i loro capitali, è verosimile che anche i correntisti di altre banche diventino nervosi, innescando così una reazione a catena. Possono ovviamente verificarsi effetti economici di ancor più ampia portata: a mano a mano che le banche sopravvissute cercano di mettere insieme liquidità chiedendo il rimborso dei prestiti, può crearsi un circolo vizioso nel quale gli assalti agli sportelli provocano una stretta creditizia, che conduce a un numero maggiore di fallimenti di attività, e quindi a più problemi finanziari per le banche e così via. Questo, in sintesi, è ciò che accadde nel 1930-'31 e che rese la Grande Depressione il grande disastro che fu. Il Congresso cercò di far sì che una cosa del genere non avesse mai più a ripetersi e creò un sistema di regolamentazioni e garanzie che insieme hanno configurato una rete di sicurezza per il sistema finanziario. E vissero tutti felici e contenti. Per poco tempo, però, non per sempre. Wall Street si è molto risentita per le regolamentazioni che limitavano sì i rischi, ma anche gli utili potenziali. Poco alla volta, se ne è affrancata, in parte persuadendo i politici ad allentare le briglie, ma soprattutto creando un "sistema bancario ombra", che si affidava a complessi accordi finanziari per aggirare le regolamentazioni concepite per garantire che le attività bancarie erano sicure. Per esempio, nel vecchio sistema i risparmiatori avevano depositi garantiti a livello federale in banche di deposito e le banche usavano quei capitali per concedere mutui. Col passare del tempo, però, a questo sistema se ne è in parte sostituito un altro, nel quale i risparmiatori investivano i loro capitali in fondi che comperavano obbligazioni asset-backed a breve, da speciali tramiti di investimento che comperavano obbligazioni di debito su garanzia, create da ipoteche garantite. E tutto ciò senza la minima ombra di un regolamento in vista. Col passare degli anni, il sistema bancario ombra ha assunto il controllo su sempre più attività bancarie, perché gli attori non regolamentati di questo sistema parevano offrire condizioni migliori delle banche normali. Nel frattempo, tutti coloro che si preoccupavano del fatto che questo nuovo audace mondo della finanza fosse completamente privo di una rete di protezione sono stati liquidati come inguaribili antiquati. Di fatto, tuttavia, fino a poco fa stavamo spassandocela come se fosse il 1929. Peccato che adesso sia il 1930.

La crisi finanziaria attualmente in atto è in sostanza una versione aggiornata dell'ondata di assalti alle banche che tre generazioni fa investì la nazione. La gente non sta più prelevando i soldi dalle banche per nasconderli sotto il materasso, ma sta facendo l'equivalente odierno: sta dunque prelevando i propri capitali dal sistema bancario ombra per metterli in buoni del Tesoro. L'esito di tale operazione è, oggi come allora, un circolo vizioso di contrazione finanziaria. Bernanke e i suoi colleghi della Fed faranno tutto ciò che sarà possibile per arrestare questo circolo vizioso. In quanto a noi, possiamo soltanto augurarci che ci riescano, altrimenti i prossimi anni saranno a dir poco molto poco piacevoli. Non ci sarà una seconda Grande Depressione - come è auspicabile - ma di sicuro il peggior tracollo da decenni a questa parte. Se anche Bernanke riuscirà nel suo intento,

nondimeno, questo non è il modo giusto di condurre un' economia. È giunta l' ora di imparare ancora una volta la lezione degli anni Trenta, e di mettere definitivamente sotto controllo il sistema finanziario.