

Le regole della ripresa

di Giorgio Ruffolo

Domanda. La crisi è giunta a un punto di svolta, come ritiene il direttore dell’Fmi Strauss Kahn che annuncia una ripresa, sia pure con le lacrime agli occhi per via dei disoccupati? O è a forma di W – brevi riprese seguite da ricadute – come temono gli economisti Stiglitz e Roubini? Per i lavoratori licenziati, sapere di che forma è la V non sembra il più grave assillo. La domanda cruciale, per tutti, è: come si sta affrontando la sfida della ripresa? Dovrebbe essere chiaro che la via maestra non è certo quella della riduzione dei costi (del lavoro): ovviamente la prima che viene in mente agli imprenditori investiti dalle perdite.

I governi dei paesi capitalisti colpiti dalla crisi sono ricorsi allo Stato, con immediatezza, senza ritardi. Non però per promuovere investimenti pubblici, ma per finanziare le banche, largamente responsabili della crisi: sulle spalle dei lavoratori licenziati, come ha detto Stiglitz, e sulle tasche dei contribuenti.

Prescindendo da ogni scrupolo etico, l’intento era duplice: parare subito il rischio imminente di una catastrofe mondiale; mettere in condizione il sistema di riprendere la via della crescita. Il primo obiettivo è stato raggiunto. Il secondo è più problematico. Anzitutto c’è un problema di tempi. Per crescita deve intendersi un recupero del livello di occupazione in un periodo relativamente breve.

Ma c’è molto di più: quale tipo di crescita? Se è quello che ha preceduto la crisi, si rischia di prepararne a breve termine un’altra. Sta di fatto che il flusso dei sussidi erogati direttamente o indirettamente dallo Stato ha riattivato, in questi ultimi dodici mesi, quelle pratiche finanziarie che hanno dirottato il risparmio verso l’economia di carta – la definizione è del super finanziere Bill Gross – e cioè verso impieghi improduttivi e altamente rischiosi.

Negli Stati Uniti il volume complessivo del sostegno pubblico ha toccato – secondo le valutazioni del più grande fondo obbligazionario mondiale, il Pimco, fondato proprio da Gross – 5 trilioni di dollari, imprimendo una spinta formidabile alla sopravvalutazione dei titoli, calcolata in 15 trilioni di dollari, la stessa cifra del Pil.

L’Economist ha gettato l’allarme. La copertina del numero uscito il 9 gennaio presenta un’immagine di grattacieli sovrastati da "bolle", con la scritta: bubble warning why assests are overvalued (minaccia di bolle: perché i titoli sono sopravvalutati). Il perché è dovuto, secondo il giornale, a più di una causa. La principale e più diretta è la contrazione drastica del saggio d’interesse (meno dell’1%) che ha permesso la riapertura del flusso del credito privato, e si somma al sussidio pubblico.

Credo però che la causa di fondo stia nella tendenza emersa negli anni ottanta del secolo scorso a dirottare il risparmio dagli investimenti produttivi ad impieghi improduttivi, dalle "cose" alle "carte". Negli Stati Uniti negli ultimi trent’anni questi ultimi hanno segnato un aumento medio annuo superiore dell’1,3% a quello del prodotto nazionale lordo.

Come impedire la formazione di nuove bolle? L’Economist osserva che per fortuna non c’è più in giro un clima euforico come quello che aveva gonfiato le bolle dell’ultimo decennio del secolo. Ma avverte che la disponibilità di denaro a bassissimo costo e la permissività fiscale, insieme ad altri concomitanti fattori, possono reinnescare le follie cumulative. I governi dovrebbero quindi prepararsi a rialzare i tassi d’interesse, affrontando il rischio di indebolire una ripresa già problematica, e soprattutto a ridurre i disavanzi di bilancio provocati dagli interventi di sostegno con tagli di spesa (una buona notizia per i poveracci colpiti già dalla disoccupazione).

Diversamente la pensa chi, come Gross o, in modo non molto diverso, Stiglitz e Krugman, ritiene che i guai, più remoti e complessi, sono stati generati da un’eccessiva deregolazione, connessa a sua

volta con una globalizzazione selvaggia. E che il ritorno a una finanza "normale" esige un più alto grado di controllo politico dei mercati finanziari.

Una cosa è certa: i mercati, soprattutto quelli finanziari, non sono in grado di autoregolarsi. Se lo fossero, non ci sarebbero sopravvalutazioni e bolle, e necessità di finanziare le banche con i soldi dei contribuenti.