

27 settembre 2008

L'altra faccia della crisi finanziaria
MA COSÌ È NATO GOOGLE

di Francesco Giavazzi

In Svezia vent'anni fa fallirono tutte le banche, anche allora a causa di una crisi del mercato immobiliare. Il reddito scese di oltre il 5% e la disoccupazione salì dal 2 al 10%. La crisi durò tre anni. Lo Stato nazionalizzò le banche e per salvarle spese 6 punti di pil, più o meno quanto costerebbe il piano del Segretario Paulson negli Stati Uniti. Si avviò anche un ripensamento profondo del modello sociale svedese: nei quindici anni successivi l'economia crebbe a un tasso medio di oltre il 3% l'anno, quasi il doppio dei Paesi europei continentali, trascinata da un boom di produttività.

Le crisi scuotono i Paesi, ma talvolta consentono quelle riforme che in tempi normali è impossibile realizzare. Un punto di crescita in più per un decennio significa guadagnare quasi 15 punti di reddito, più che sufficienti a compensare la recessione nei tre anni di crisi. Dopo qualche anno il governo di Stoccolma rivendette le banche e recuperò quasi per intero quanto aveva speso per salvarle. Con il piano Paulson il Tesoro acquisterebbe dalle banche (mediante un'asta) mutui immobiliari con uno sconto del 60-70% sul loro valore nominale. I prezzi delle case americane sono scesi del 20%: anche ammettendo che scendano ancora, acquistando per 30-40 centesimi mutui che valgono un dollaro, Paulson — e quindi i contribuenti americani — fanno un buon affare: oggi risolvono la crisi e domani, quando il Tesoro rivenderà i mutui, potrebbero incassare una plusvalenza sufficiente a cancellare una parte del debito pubblico. Non solo: il Tesoro scambia titoli pubblici su cui paga un interesse del 2% con obbligazioni che rendono il 10%. Un incasso netto di quasi 50 miliardi di dollari l'anno (meglio ancora, il Tesoro potrebbe acquistare azioni delle banche, come accadde in Svezia: oggi ne rafforza il capitale, a crisi finita le rivende incassando un premio).

Fra 5 anni potremmo esserci dimenticati della crisi e ricominciare a guardare con ammirazione gli Usa che crescono più di noi e con meno debito pubblico. L'opinione comune in Europa è che la «deregulation selvaggia» dei mercati finanziari americani abbia rovinato il mondo: se Washington avesse seguito l'esempio europeo, si dice, i guai che oggi osserviamo non sarebbero accaduti. Vero, ma la deregulation degli anni 80 consentì anche a investitori audaci («barbari» li chiamò Tom Wolfe in un libro che divenne famoso) di comprare aziende a debito, smontarle come i pezzi di un meccano e poi rivenderle lasciando che il mercato le rimontasse in modo più efficiente. Senza i leverage buy-out di quegli anni, gli straordinari guadagni di produttività degli anni 90 non si sarebbero mai realizzati: tra i due decenni la crescita negli Stati Uniti accelerò di un punto, dal 3 al 4% mentre l'Europa continentale rallentava dal 2,5 al 2,2%.

E senza le banche di investimento, oggi tanto criticate, forse non vi sarebbe stata la «bolla» del Nasdaq, ma non sarebbe neppure nata Google, un'azienda che ha per sempre cambiato il mondo. I «derivati» hanno creato guai gravi, ma negli anni passati hanno anche consentito alle banche americane di offrire mutui a famiglie recentemente immigrate alle quali le vecchie banche non avrebbero mai fatto credito. Queste famiglie hanno potuto acquistare una casa e integrarsi più rapidamente nella società. Alcune di loro, una minoranza, oggi la perde, ma nel frattempo (grazie ai mutui con interessi differiti nel tempo) ha abitato gratis per alcuni anni: ora deve semplicemente restituire le chiavi (il sito youwalkaway.com spiega come) e

acquistare (a un prezzo conveniente) una casa più consona al suo reddito. I politici, sia in Europa che negli Stati Uniti, oggi reclamano il diritto di riscrivere le regole dei mercati finanziari. In una democrazia è normale, ma può essere anche pericoloso. La «deregulation selvaggia» oggi tanto biasimata non è piovuta dal cielo.

È il risultato di una legge (il Gramm-Leach-Bliley Act del 1999) fatta approvare dal senatore repubblicano Phil Gramm, un politico che fino a qualche settimana fa John McCain pensava di nominare segretario al Tesoro, e che negli anni è stato ricompensato dall'industria finanziaria con 4,6 milioni di dollari di contributi elettorali. Il Gramm-Leach-Bliley Act trasferì la responsabilità per la sorveglianza delle banche di investimento dalla Federal Reserve alla Sec (la Consob americana), la quale da quel giorno sostanzialmente dormì. Da sei-sette anni il Comitato di Basilea e il Financial Stability Forum ripetono che le banche d'investimento sono fragili perché hanno troppo poco capitale in rapporto ai rischi cui si sono esposte. Ma gli allarmi dei banchieri centrali sono caduti inascoltati o non hanno voluto essere ascoltati (fino all'anno scorso i politici non si preoccupavano delle banche, ma dei fondi hedge, tra le poche istituzioni che sono uscite quasi intatte dalla crisi). Siamo davvero convinti che il senatore Gramm scriverebbe regole migliori del presidente della Federal Reserve, Ben Bernanke? I guai cui oggi assistiamo non sono intrinseci al capitalismo, ma a «un» capitalismo, quello corrotto dalla politica.