

## **I tasselli mancanti nel mosaico dei mercati**

*di Guido Rossi*

Il nuovo anno ha portato improvvisamente alla pubblica ribalta i governatori delle Banche centrali, sia allo scopo di individuare possibili responsabilità della crisi economica, sia per identificare in loro eventuali guaritori, anche nell'aura della qualifica che abbiamo già altra volta loro attribuito, di "nuovi alchimisti". Quest'ultimo riferimento non vuole certo far pensare ad una possibile trasmutazione in oro dei titoli di debito pubblico, o a qualche ritorno al Gold Standard, quella "barbara reliquia", come la definì J.M. Keynes.

Tuttavia, nel bel mezzo di tante poco rassicuranti previsioni e diatribe politiche, vale la pena di dar conto, al fine di avere qualche concreta prospettiva sul futuro, delle opinioni espresse da alcuni di questi alchimisti, rilevanti per il loro potere e la loro autorevolezza.

Ciò risulta di particolare rilievo, anche perché smentisce la tradizionale riservatezza dei banchieri centrali, tant'è che l'arcano oggetto della moneta si è aperto come non mai, con sorprendenti dichiarazioni.

Il caso probabilmente più clamoroso è quello di Alan Greenspan, il governatore della Federal Reserve americana dal 1987 al 2006 il quale, in un suo recentissimo libro, dichiara candidamente di non avere né capito, né previsto la crisi. Sostiene infatti che la sua politica di bassi tassi di interesse e di immissione di liquidità nell'economia americana nulla ebbero a che fare con la bolla dei "Sub-prime mortgages" e in seguito, nel settembre del 2008, col fallimento di Lehman Brothers, che hanno innestato la peggior crisi finanziaria della storia.

La sua convinzione è basata su una fede cieca riguardante l'efficienza e la razionalità del libero mercato, nonché su una inspiegabile ostilità verso le tesi keynesiane, tanto da stupire perfino l'allora ministro del Tesoro Larry Summers, che ne riferì sul Financial Times.

Soltanto ora Greenspan giustifica che i modelli adottati non hanno tenuto conto di quegli "animal spirits" di cui aveva parlato Keynes già nel 1936 e che, determinando l'irrazionalità dei comportamenti con l'avversione al rischio, l'imprevedibile preferenza nei tempi di intervento sui mercati e infine l'effetto gregge, avrebbero forse dovuto essere quantomeno presi in considerazione, ancorché inadatti a rappresentare metodi di previsione.

In conclusione, nessuna ricetta per il futuro, ma soltanto l'opportunità che all'econometria venga sostituita un po' di fantasia, anche se, precisa poi Greenspan con malcelata ironia, non potremo mai avvicinarci al successo dell'oracolo di Delfi o di Nostradamus!

Molto meno deludenti invece, le analisi e le proposte del suo predecessore Paul Volker, Chairman della Fed dal 1979 al 1987, il quale in lunghi recenti saggi sulla *New York Review of Books* fornisce un quadro assai preciso sull'origine storica e sulla continuazione della crisi, così testualmente sinteticamente individuando il peccato ideologico: «troppo spesso siamo stati vittime della teoria che i mercati e le istituzioni potevano e avrebbero preso cura di se stessi». La conseguenza è stata una cieca apertura alla deregolamentazione dei mercati, al prosperare, insieme con nuovi strumenti finanziari come i derivati, del "Shadow banking", cioè di quegli intermediari non bancari come gli enti di investimento, gli Hedge Funds, i fondi monetari, le assicurazioni e tutte quelle istituzioni che agiscono sui mercati finanziari al di fuori del sistema di vigilanza e di regolamentazione propri delle banche commerciali di deposito.

E ancora, le principali riviste giuridiche americane lamentano ora che la mancanza di un'autorità che disciplini questi intermediari può creare ed esasperare nuove crisi finanziarie. È così che la fuga dei sistemi bancari dal diritto sembra un'altra caratteristica comune all'economia globalizzata: dall'abolizione del "Glass Steagall Act" al "Too Big Too Fail" del sistema americano, alle nostre compiaciute "banche universali", alle troppo grandi e potenti banche cinesi in attesa di riforma, alle eccessivamente numerose autorità che ovunque vigilano sui sistemi bancari, nascondendo inefficienze e conflitti.

È dunque dalla riforma strutturale dei mercati finanziari e monetari, nonché delle Banche Centrali, che è necessario partire al più presto per uscire dalla crisi globale. Non si dimentichi poi che i tassi praticati vicino allo zero, l'inflazione ai minimi, e i tagli agli investimenti pubblici, simboli della tanto decantata "austerità", han prodotto disuguaglianze, disoccupazione e povertà, con un ormai esteso rischio di deflazione sulla quale ha recentemente posto il dito anche il governatore della Bce Mario Draghi, invitando alla cautela. Questa pare il nuovo monito dei banchieri centrali, se condiviso anche, prima di cedere il posto a Janet Yellen, nell'ultimo suo intervento da Ben Bernanke, il quale pur ha ridotto il cosiddetto "quantitative easing", limitando l'acquisto dei bonds con l'emissione di nuova moneta, pur mantenendo i tassi vicino allo zero, e tentando di creare così uno stimolo alla ripresa dell'economia americana.

Non credo che possano sussistere molti dubbi che sia il comportamento sia i poteri delle Banche Centrali debbano essere rivisti e che il continuo suggerimento di taglio drastico della spesa pubblica in un'economia depressa come quella attuale tende solo a deprimerla ulteriormente. Ma è pur vero che non si può chiedere alle Banche Centrali un doppio mandato, come sembra essere l'attuale moda, il mandato cioè di perseguire due obiettivi: la stabilità dei prezzi e il pieno impiego. Correttamente ha scritto Paul Volker, quel doppio mandato è confuso e illusorio, poiché la piena occupazione, non meno che la tutela dei diritti dei cittadini, sono compito del potere politico e non di quello delle Banche Centrali, neppure in condizioni "di supplenza".

Ebbene, a breve si presenta con le elezioni europee l'occasione per affrontare una diversa politica economica, lontana dall'austerità neoliberista, per dare alla Bce una funzione prioritaria con adeguati poteri, per adottare una politica monetaria di salvaguardia, ma anche di solidarietà dell'euro, che sia di stimolo alla crescita e, dove necessario, comporti una revisione dei Trattati europei, improntati ormai esclusivamente al rigore finanziario dei bilanci statali, a vantaggio di qualche Paese e a danno di molti.

Tutto ciò va inquadrato nella riforma del sistema monetario internazionale, che non può più a lungo essere evitato. Saltato infatti il riferimento al Gold Standard, risulta impossibile, e sarebbe assai pericoloso un tentativo di ripristino dell'ormai sfasciato sistema di Bretton Woods, poiché l'ancoraggio al dollaro non trova più gli Stati Uniti nella situazione di egemonia politica del 1944 e la loro politica monetaria interna non può e non deve, se non peggiorando la crisi, affrontare il futuro dell'ordine monetario internazionale.

Ed è qui che l'Europa, una delle regioni potenzialmente più avanzate del mondo, può ora giocare il suo ruolo, attuando il completamento del disegno di un'Unione Europea, con la creazione di un Governo federale, un nuovo budget dell'Unione, gli eurobonds in modo da far valere un suo mercato finanziario, assolutamente protagonista dell'ordine globale.

D'altra parte la situazione è ormai matura per un nuovo equilibrio nell'interesse di tutti i Paesi, compresa la stessa Cina. Non si dimentichi infatti che la Cina, pur essendo il maggior creditore degli Stati Uniti, non è nella stessa posizione egemonica in cui questi erano negli anni'40, per poter pensare di sostituirsi a loro in una sorta di riedizione di Bretton Woods. Non è infatti un caso che proprio il governatore della Banca Centrale Cinese, Zhou Xiaochuan, abbia con vigore sostenuto l'opportunità di creare una moneta internazionale, non legata ad alcuna moneta nazionale, una sorta di "Bankor", come aveva proposto J. M. Keynes. La giustificazione da lui data è che «i Paesi che emettono monete di riserva (come ad esempio il dollaro) si trovano a dover affrontare costantemente il dilemma tra realizzare gli scopi della loro politica monetaria interna e soddisfare invece le domande di liquidità degli altri Paesi».

È anche possibile che una stabilità monetaria globale possa richiedere un super regolatore globale, poiché l'attuale deludente esperienza con i capitali estremamente mobili è male affrontata da politiche di regolamentazione rimaste nazionali. L'alternativa potrebbe, come da qualche parte minacciato, profilarsi come una guerra fra le monete, che forse un necessitato equilibrio commerciale e finanziario fra Cina e Stati Uniti, secondo l'insegnamento dell'illuminismo europeo, potrebbe evitare. Scriveva infatti Kant (Per la pace perpetua) «è lo spirito commerciale che non può coesistere con la guerra e che prima o poi si impadronisce di ogni popolo». Certamente il ruolo dell'Europa, abbandonate le politiche deflazionistiche e orientata verso la crescita economica e

sociale, di solidarietà, potrebbe garantire, per il ruolo che le verrebbe a competere, una nuova sicura governance monetaria internazionale.