

Sbagliare non era obbligatorio

Molti avevano intuito la crisi - Ora le banche tornino a fare le banche

di **Marco Vitale**

«**A**bbiamo evitato un grande *blow up* e ora ci troviamo nel mezzo di un grande tentativo di *cover up*». Così riassume l'attuale momento un lucido finanziere svizzero con il quale concordo. Abbiamo evitato una grossa esplosione e questa è un'ottima notizia. Ma non l'abbiamo evitata come qualche anima bella del partito dei talebani del mercato si ostina pateticamente e, contro ogni evidenza, a ripetere, grazie alla capacità di autoregolamentazione dei mercati.

L'abbiamo evitata perché i governi hanno buttato nel fuoco trilioni di dollari, a debito dei contribuenti presenti e futuri (per molti anni), scardinando gli equilibri di finanza pubblica di tutti i principali paesi, sacrificando qualunque logica di mercato e di giustizia all'esigenza del *"too big to fail"*, nazionalizzando di fatto gran parte del sistema bancario, sacrificando gli investimenti di cui il mondo ha bisogno, ponendo, quasi sicuramente, le premesse per una prossima severa inflazione. Penso che i governi abbiano fatto bene a fare ciò, ma che dobbiamo essere consapevoli di quanto è realmente successo e incominciare a porci delle domande sulle conseguenze (tipo: resterà la politica fuori dalla gestione delle banche dopo averci messo tanto capitale?) anziché continuare a raccontare fiabe.

Oggi è partita a livello internazionale una grande azione di *cover up*, per evitare sia una corretta resa di conti dei responsabili, sia una seria correzione del sistema. Ho sempre considerato come uno dei sintomi più inequivocabili dell'estrema gravità della crisi il fatto che, questa volta, l'America non abbia, per ora, attaccato i responsabili. L'America, in materia finanziaria, è sempre stata disinvolta e tollerante, salvo poi, in caso di sviluppi infausti, chiamare i responsabili a una dura resa di conto. L'ultima volta è stata con gli scandali societari dal 2001-2003, per i quali l'America usò, nei confronti dei responsabili, il pugno di ferro.

In questa crisi, invece, che è tante cose ma nella quale c'è anche certamente il più colossale schema Ponzi di tutti i tempi, di fronte al quale il povero Madoff appare un'educanda, non vi è per ora nessuna seria chiamata al tavolo delle responsabilità. Non esiste segnale più evidente della grande paura che ha attanagliato l'America ufficiale di questa non consueta inerzia. Sarà necessario aspettare le liti furibonde che si scatenano tra banche, assicurazioni, hedge fund, fondi pensione, gestori di patrimoni,

portatori di obbligazioni bidone (tipo Rembs, Residential mortgage backed securities), famiglie mutuarie che rientrano nei criteri dell'Helping families save their homes act (circa 4 milioni di famiglie), per sentire parlare seriamente di responsabilità.

Ma vi è un altro *cover up*, più grave e insidioso, che interessa non solo l'America ma tutti noi e che attiene alla natura stessa della crisi. È il *cover up* intellettuale che tende a descrivere la crisi come un imprevedibile incidente tecnico di percorso. Questa lettura serve per poi poter concludere: e quindi non vi è nulla da fare e nulla da cambiare, ma solo aspettare che la congiuntura passi per riprendere tutto come prima.

ESAME DI COSCIENZA

Stupiscono due cose: che gli Stati Uniti non abbiano ancora individuato e colpito i responsabili e il movimento intellettuale autogiustificatorio

LE PROSPETTIVE

È necessario uno sforzo di comprensione sulle cause profonde della bolla: solo così si può tornare a una crescita spinta dai fondamentali

Su questa linea si pone uno dei maggiori responsabili, l'ex governatore della Fed Alan Greenspan: «Ma prevedere l'insorgere di una crisi è qualcosa che appare al di là delle nostre capacità di previsione». Sulla stessa linea il premio Nobel Vernon L. Smith in una delle più futili, superficiali ancorché, come si dice, eleganti, letture della crisi che mi è capitato di ascoltare in una conferenza a Milano presso l'istituto Bruno Leoni: «I fenomeni di cui stiamo indagando sono intrinsecamente imprevedibili». Su una linea analoga si pone il professor Guido Tabellini: «In molti si aspettavano che la bolla immobiliare americana prima o poi sarebbe scoppiata. Ma ben pochi immaginavano che ciò avrebbe travolto i mercati finanziari di tutto il mondo».

E invece la crisi era prevedibile ed è stata prevista dai soliti grilli parlanti che hanno detto, più o meno, quello che il grillo parlante disse a Pinocchio: «Non ti fidare, ragazzo mio, di quelli che promettono di farti ricco dalla mattina alla sera. Per il solito o sono matti o sono imbroglioni». Ma, come ca-

pita sempre ai grilli parlanti, non furono ascoltati. È più eccitante ascoltare e seguire il gatto e la volpe, cioè i banchieri d'affari, che promettono raccolti mirabolanti nel Campo dei miracoli ben concimato dai funamboli alla Greenspan.

Fu prevista, solo per fare qualche veloce esempio, da Claude Bébéar (*Uccideranno il capitalismo*, 2003); da John R. Talbott (*The coming crash in the Housing Market*, 2003; e *Sell Now! The End of the Housing Bubble*, 2006); Jean Peyrelevade (*Capitalismo totale*, 2005); Robert J. Shiller (*Irrational Exuberance*, 2000); Marco Vitale (*America. Punto e a capo*, 2002) e da tutti coloro che sapevano, anche su basi teoriche e storiche ben solide, che: la corsa al gigantismo bancario (come aveva già bene analizzato il rapporto Ferguson nel 1999-2000, tenuto ben nascosto sotto strati di silenzio); l'uso sfrenato del leverage a tutti i livelli: bancario, conti pubblici, private equity, famiglie; la concentrazione spinta della ricchezza legittimata dalla demenziale teoria della *trickle down economy* con la crescente polarizzazione tra ricchi e poveri che uno studioso americano serio, profondo, documentatissimo, conservatore, repubblicano, consulente di presidenti repubblicani da Nixon a Bush padre ha, in termini molto preoccupati, chiamato senza esitazione: plutocrazia; che l'abnorme, inaccettabile e non contestata posizione di potere e di denaro assunta dai Ceo, veri e propri neofeudatari; che tutto questo non poteva non portare, prima o poi, a un disastro anche se restava incerto il quando e quale sarebbe stato il detonatore.

Tabellini attribuisce questo disastro mondiale a un «banale errore di valutazioni tecniche... La crisi è scoppiata per via di alcuni specifici problemi tecnici riguardanti il funzionamento e la regolamentazione dei mercati finanziari ed è stata acuita da una serie di errori commessi durante la gestione della crisi... Parlare di crisi del capitalismo, di fine della globalizzazione, di crisi di un sistema e di un modo di pensare, sarebbe una solenne stupidaggine».

Per trovare queste solenni stupidaggini il lettore non deve fare difficili ricerche bibliografiche. È sufficiente che legga i discorsi di Barack Obama nel corso della campagna elettorale, con la quale, il neo-presidente, ha riaccessato la speranza nel cuore degli americani, ben riassunti e commentati da John R. Talbott nell'importante libro *Obamanomics* (2008).

All'inizio dello scoppio della crisi (Il Sole 24 Ore del 28 settembre 2008) scrissi:

«Questa non è la fine o la crisi del capitalismo, ma la fine di una degenerazione del capitalismo e di una concezione che lo ha retto negli ultimi vent'anni..., questa non è la crisi del mercato ma della degenerazione del mercato...; è profondamente errato dire (come allora molti economisti dicevano) che questa è una crisi finanziaria che non tocca l'economia reale, anche se l'impatto sull'economia reale non avrà niente a che fare con quello che ebbe la crisi del '29; la natura della crisi è tale che essa non solo avrà effetti importanti sull'economia reale, ma avrà effetti geopolitici; dalla crisi si sta consolidando l'immagine di un mondo più articolato e con molteplici motori di sviluppo».

Questi cinque punti d'orientamento restano a mio avviso più che mai validi dopo quasi un anno di crisi e sugli stessi bisogna esercitare un grande sforzo di pensiero, serio, profondo, indipendente. Altro che «stupidaggini».

Per fortuna ci sono studiosi e operatori che, non rientrando tra i menestrelli del supercapitalismo, hanno iniziato una riflessione molto seria sulle reali cause di fondo della crisi (altro che errori di valutazione tecnica!) come Zamagni, Soros, Attali, Stiglitz, Fitoussi. Questi sono buoni compagni di strada per andare a fondo delle cose e per sforzarsi di uscire migliori e quindi profondamente cambiati da prima della crisi.

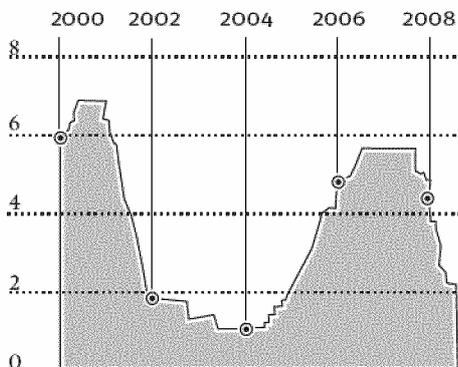
Sono i menestrelli del tutto come prima e i talebani del mercato i veri nemici del capitalismo, se vogliamo continuare ad usare questa parola che grandi storici dell'economia come Braudel e Cipolla (ma prima di loro Einaudi) ci hanno insegnato essere molto ambigua e da dismettere. Qualcosa, sia pure lentamente, sta cambiando, come il seguente test può dimostrare. «Le banche non sono fatte per pagare stipendi ai loro impiegati o per chiudere il loro bilancio con un saldo utile; ma devono raggiungere questi giusti fini soltanto con il servire meglio il pubblico». Queste parole furono pronunciate da Luigi Einaudi nella Relazione del Governatore della Banca d'Italia per l'esercizio 1943 letta nell'aprile 1945. Se Luigi Einaudi avesse pronunciato queste parole nell'America di quattro anni fa sarebbe stato, probabilmente, internato al neurodelirio. Oggi rimarrebbe a piede libero, anche se sarebbe irriso a mezza bocca dai Summers, Geithner, Rubin e dai cantori e maggiordomi del supercapitalismo. Ma sarebbe difeso da Barack Obama e da Volcker, forse l'unico personaggio rispettabile del vecchio establishment finanziario americano.

www.marcovitale.it

I segnali premonitori e lo scoppio della crisi

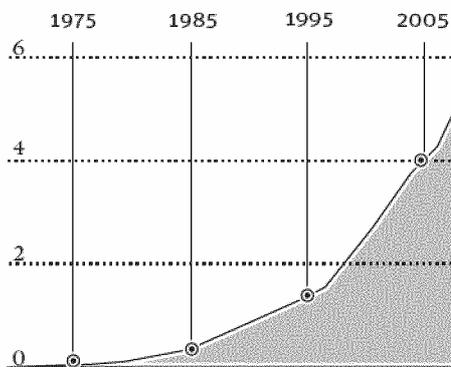
1) I TASSI DI INTERESSE

Il basso costo del denaro dell'era Greenspan facilita l'emissione di mutui con basse garanzie
In percentuale



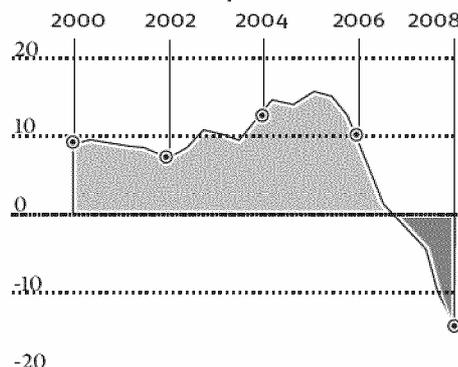
2) IL BOOM DEI MUTUI

I mutui superano i 5 trilioni di dollari, gran parte dei quali sono cartolarizzati dalle banche
Dati in miliardi di dollari



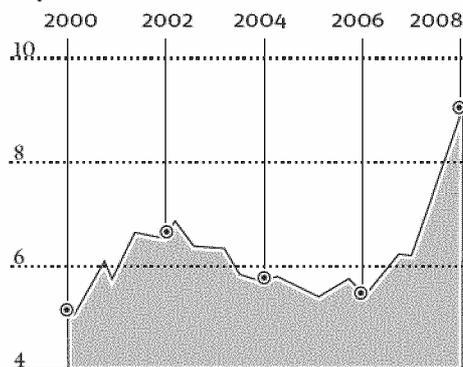
3) I PREZZI DELLE CASE

I tassi d'interesse crescono e i prezzi delle case calano. Iniziano le insolvenze dei mutuatari
Variazione annuale in percentuale



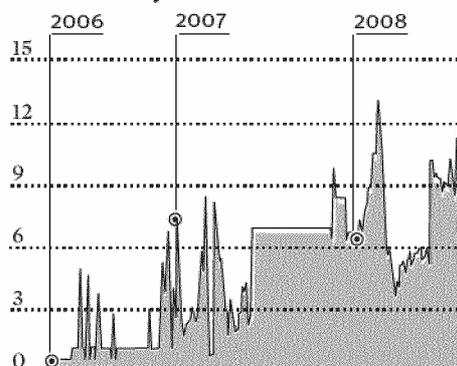
4) I PIGNORAMENTI

I mutuatari faticano a pagare. Aumentano i pignoramenti, ma i valori delle case sono scese
In percentuale



5) IL PREMIO SUL RISCHIO

I mutui cartolarizzati (Abs e Cdo) in mano alle banche perdono valore. Il contagio si allarga
Cds sui treasury Usa a 1 anno



Dopo la tempesta

Giovedì 7 maggio il columnist del Sole 24 Ore e rettore dell'Università Bocconi, Guido Tabellini, ha aperto il dibattito sulla crisi che si svolgerà su queste pagine in collaborazione con Financial Times e Foreign Policy: quanto durerà ancora la crisi? Chi ne pagherà il conto? Secondo Tabellini, se i rischi inflazionistici e i conti pubblici verranno governati, quella del 2007-2008 potrebbe essere soltanto una parentesi.

I PRINCIPALI INTERVENTI

Joseph Stiglitz, premio Nobel per l'economia

Jean-Paul Fitoussi, economista, docente a Parigi

Matthew Richardson e Nouriel Roubini, economisti

Pietro Modiano, presidente di Carlo Tassara

Bill Emmott, ex direttore dell' Economist

Innocenzo Cipolletta, presidente Fs

Gianni Toniolo, Duke University

Parag Khanna, economista e scrittore

Stefano Micossi, economista

Franco Debenedetti, commentatore
Luigi Zingales, economista

NEGLI ULTIMI GIORNI

Alan Greenspan, ex governatore della Fed: abbiamo sottovalutato il rischio ma le bolle non sono controllabili. Le misure per farle sgonfiare sono destinate a fallire.

Robert J. Shiller, economista di Yale: le Borse ripartiranno quando il mondo produttivo saprà riproporre storie imprenditoriali di successo.

Fausto Bertinotti, ex presidente della Camera: la politica deve riprendere il timone. La spesa in disavanzo è una necessità.

Robert F. Engle, premio Nobel per l'economia: avremo ancora volatilità sui mercati, ma la crisi sta gradualmente rientrando.

Alberto Mingardi, direttore generale Istituto Bruno Leoni: la più importante lezione della crisi passa sotto il nome di umiltà. La crisi ci ha ricordato quanto il mercato sia necessario.

Simon Schama, storico della Columbia University: la fobia per le autorità monetarie ha radici antiche. Jackson contrastò l'istituto centrale definendolo un mostro. Obama è meno allergico al denaro.

Dani Rodrick, economista di Yale: la deglobalizzazione non è un pericolo concreto. I Paesi in via di sviluppo potranno crescere se investiranno nell'industria.

Ettore Gotti Tedeschi, banchiere: l'uomo non è

più stato l'obiettivo dello sviluppo e la morale cattiva ha scacciato la buona.

Alberto Alesina, economista di Harvard: troppi luoghi comuni sul New Deal.

Nel '29, il capitalismo sotto tutela politica, uscì più debole di prima. Oggi non bisogna ripetere gli stessi errori.

Marco Onado, economista della Bocconi: le regole sono il pettine per sciogliere i nodi della crisi. Ma asta applicare le norme che ci sono.

Martin Wolf, columnist del Financial Times: sarà un capitalismo dei cento fiori. Tanti mercati adatti alle realtà locali.

Michele Ainis, costituzionalista: il mercato non è fallito, è fallita la sua regolamentazione.

Lamberto Cardia, presidente Consob: servono norme straordinaria per tutelare le imprese di interesse nazionale dalle scalate dei fondi sovrani.

Pietro Reichlin, economista: gli strumenti teorici di Greenspan e Bernanke si sono rivelati insufficienti.

«GRILLI PARLANTI»

BLOOMBERG



Claude Bébéar

Economista e manager

73 anni

Potente costruttore del colosso assicurativo francese Axa, Bébéar, considerato il grande vecchio dell'economia francese, ha denunciato le responsabilità di manager e finanziari senza scrupoli. Nel 2003 ha scritto *Uccideranno il capitalismo*, un libro intervista in cui denunciava l'assoluto scollamento tra l'economia reale e la finanza.



John R. Talbott

Università della California

55 anni

Autore di un fortunato libro sul pensiero economico di Barack Obama, *Obamanomics*, l'ex Goldman Sachs John Talbott aveva ottenuto la notorietà per due saggi pubblicati prima della crisi: *The coming crash in the housing market* e *The ending of housing bubble*. In entrambi aveva avvertito della bolla speculativa nata intorno al mercato immobiliare americano.



Robert J. Shiller

Università di Yale

63 anni

Irrational exuberance, il saggio di Robert Shiller del 2000, è considerato il testo che con più lucidità ha esaminato la bolla delle società Internet. Nella seconda edizione, del 2005, il professore di Yale ha previsto l'esplosione della bolla immobiliare del mercato americano e il suo rapido propagarsi nella finanza e nelle banche di tutto il mondo.