

# L'ECONOMIA GLOBALE DOPO LA CRISI. UGUALE A PRIMA, MA NON COME PRIMA?

di Andrea Fracasso  
08 luglio 2009

Come sar  e come dovrebbe essere il mondo dopo la crisi economica e finanziaria? Se ne   discusso a lungo nell'ambito del workshop internazionale "The global economy after the crisis: macroeconomic and geopolitical implications", organizzato a Trento dal Dipartimento di Economia e dalla Scuola di Studi Internazionali dell'Universit  di Trento tra il 25 e il 27 giugno scorsi. Gli interventi dei relatori e i vivaci dibattiti da essi scaturiti non si sono concentrati sui piani di stimolo all'economia, sui dettagli delle proposte di riforma del sistema finanziario o sulla cronaca della crisi che occupano i giornali specialistici e non.

In linea con il titolo del workshop, coordinato da Luigi Bonatti (Universit  di Trento), i lavori hanno invece affrontato le questioni strutturali alla base degli squilibri che caratterizzato la crisi. Molte di tali questioni, come messo in evidenza da molti relatori, sono ancora lontane dall'essere risolte. Problemi economici, difficolt  politiche interne ai vari paesi, scarso coordinamento internazionale e rigidit  nella forma mentis di operatori, accademici e autorit , sembrano aver impedito di compiere quelle riforme strutturali necessarie a evitare il ripetersi di fenomeni di queste genere in futuro.

Gli squilibri macroeconomici globali, ad esempio, non sembrano destinati a risolversi nel medio termine. Le autorit  degli Stati Uniti, nel tentativo di supplire al calo della domanda privata generato dal crollo della ricchezza delle famiglie, hanno notevolmente ampliato la spesa pubblica, mentre molti dei paesi con ampi surplus di partite correnti sono intervenuti con minor determinazione sul lato della spesa (e quando l'hanno fatto hanno comunque cercato di concentrarne gli effetti sui mercati interni attraverso numerose misure protezionistiche), puntando semmai sulla svalutazione delle loro monete, specie nei confronti dell'euro. Un gran numero di paesi ha infatti dimostrato di voler prendere tempo e limitare l'impatto della crisi sulle banche e sull'occupazione, nella vana speranza di riuscire presto a ripristinare un modello di crescita economica trainata dalle esportazioni.

Come sottolineato da John Driffill (Birkbeck College), Luigi Bonatti e chi scrive, uno scenario di questo genere, che vede gli Stati Uniti chiamati ancora una volta a rappresentare la principale fonte di domanda aggregata mondiale, implica il mantenimento degli squilibri economici mondiali esistenti. A questo concorre il fatto che il dollaro americano, secondo Barry Eichengreen (Berkeley), sia destinato a restare per molto tempo ancora la principale (seppur non unica) valuta di riserva internazionale. Poche altre monete, euro a parte, possono infatti puntare a svolgere questa funzione: poche valute sono convertibili, fanno riferimento a un mercato di titoli pubblici ampio e liquido e possono essere utilizzate a fini precauzionali da paesi terzi. Non   un caso, come messo in evidenza da Christopher Gilbert (Universit  di Trento), che molti paesi emergenti per diversificare gli investimenti dei surplus correnti abbiano iniziato ad accumulare ampi stock di materie prime, oltre ad ampliare il numero di valute di riserva.

Che gli squilibri globali non siano destinati a scomparire presto   dovuto anche alla natura del modello americano di crescita basato sul consumo, sul credito e sulla crescita della ricchezza finanziaria percepita. L'economia americana, caratterizzata da una profonda e crescente disuguaglianza nella distribuzione di reddito, necessita proprio di sistemi finanziari capaci di mantenere elevato il consumo attraverso il finanziamento del debito e la crescita del valore delle attivit  finanziarie. Come suggerito da Marcello De Cecco (Scuola Normale di Pisa) e Axel Leijonhufvud (UCLA e Universit  di Trento), questo impedisce alle autorit  americane di realizzare una riforma del sistema finanziario che limiti il leverage, le bolle e l'eccessiva interconnessione degli intermediari. Proprio per questa ragione, secondo Jan Dehn (Ashmore Investment Management Limited), le autorit  di politica economica americane hanno intrapreso azioni - sia dirette (ricapitalizzazioni, espansione della massa monetaria e garanzie pubbliche sui prestiti interbancari), sia indirette (revisione dei principi contabili, mantenimento di una ripida curva dei tassi) - a sostegno degli intermediari finanziari al fine di garantirne non solo la sopravvivenza, ma anche una certa redditivit  nel breve periodo. L'apparente miglioramento nei risultati del settore bancario americano   funzionale alla continuazione del modello americano e non rappresenta un indicatore di "ritrovata" stabilit . Basti pensare che, in seguito ai salvataggi, molti istituti sono divenuti pi  grandi e interconnessi di quanto non fossero prima della crisi.

La crisi, chiaramente, non ha interessato solo Stati Uniti e Europa, ma ha avuto importanti ripercussioni anche sulle economie emergenti e su quelle pi  povere. Il crollo del commercio e la contrazione dei flussi internazionali di investimento hanno colpito i paesi in via di sviluppo (Pvs) in modo molto eterogeneo, come testimoniato dalla variegata evoluzione dei tassi di povert  e di disoccupazione. In questo ha giocato un ruolo anche la diversa capacit  dei governi di intervenire (in modo sia automatico sia discrezionale). La limitatezza degli stabilizzatori automatici in molti paesi rende ora necessaria la realizzazione di nuovi strumenti di

intervento pubblico contro povertà, disoccupazione e perdita di capitale umano e sociale. Questi interventi, secondo Louis Serven (Banca Mondiale), devono essere pensati in modo da evitare che si creino incentivi che sfavoriscano l'iniziativa individuale e che vengano appesantite in modo permanente le finanze pubbliche. Sarebbe infatti grave se la reazione alla crisi finisse per sciupare i progressi compiuti da molti Pvs nella gestione della politica economica.

E' sulla regolamentazione finanziaria che i partecipanti al workshop hanno assunto posizioni più variegata. Pur condividendo lo scetticismo verso un sistema troppo deregolamentato, pro-ciclico e caratterizzato da incentivi perversi e di breve termine, l'accento dei vari relatori è caduto su aspetti diversi. Alcuni, come Clive Briault (Managing Director, Risk and Regulation Consulting Limited), temono che una regolamentazione eccessiva uccida l'innovazione e il dinamismo americano e distolga l'attenzione dalle cause macroeconomiche della crisi (politica monetaria in primis). Altri criticano la vaghezza concettuale delle proposte relative alla nuova macro-sorveglianza prudenziale e altri sostengono che il coordinamento internazionale della regolamentazione finanziaria sia più importante delle specifiche regole.

Come messo in evidenza da Manuela Morchella (Università di Trento), il coordinamento internazionale delle politiche economiche e la distribuzione di poteri di supervisione e regolamentazione (in capo al Fondo Monetario Internazionale, al Financial and Stability Board e ad altre istituzioni finanziarie internazionali) sono questioni controverse su cui i paesi hanno raggiunto un accordo più limitato di quanto appaia a prima vista. Certamente, in questa fase di ri-costruzione dell'economia mondiale, i paesi in via di sviluppo non possono giocare, come avvenuto in passato, un ruolo di mere comparse. Essi debbono contribuire attivamente alla gestione del nuovo (se nuovo sarà) sistema economico mondiale. Perché ciò avvenga, come sottolineato da Jan Kregel (The Levy Economics Institute of Bard College), è necessaria una revisione dell'architettura finanziaria che conduca a organi più legittimi e rappresentativi (non solo più ampi) di quanto non siano il G8 e il G20. Senza miglioramenti in questa direzione, il coordinamento tra governi rimarrà limitato e le cause strutturali della crisi non potranno essere affrontate in modo efficace.

Se gli esistenti squilibri economici e politici globali non sono in via di risoluzione e il sistema finanziario non è destinato a essere rivisto in profondità, vi sono tutti i presupposti perché una crisi di natura simile a quella corrente (anche caratterizzata da bolle speculative concentrate in mercati diversi rispetto a quello immobiliare) possa verificarsi negli anni a venire. La crisi sarà forse simile, ma il mondo sarà cambiato. Il fatto che, allo scoppio della crisi attuale, la maggior parte dei paesi sviluppati si trovasse in una condizione di bassa disoccupazione e di contenuti debiti pubblici ha permesso a molti governi di reagire con un certo ritardo (contando sugli stabilizzatori automatici e sulle reti locali di solidarietà) e ha poi permesso la creazione di ingenti disavanzi pubblici volti a limitare la caduta della domanda privata. Difficilmente tali benevole condizioni iniziali saranno presenti nel prossimo futuro, specie se la fase di recupero sarà lenta come oggi sembra destinata a essere. Se è quindi probabile che questa non sia l'ultima crisi finanziaria globale, è altresì possibile che essa sia l'ultima alla quale saremo in grado di rispondere con i ritmi e gli strumenti di intervento usati questa volta. Questo rappresenta un monito a intraprendere cambiamenti molto più profondi di quelli che le autorità politiche invece sembrano purtroppo disposte a realizzare.