

Dopo Pittsburgh

Silvano Andriani

La fase preparatoria del recente incontro a Pittsburgh dei G20, che ha segnato la sostituzione del modulo G8 con quello G20, è stata contrassegnata dal confronto tra due visioni che comportavano una diversa analisi della crisi e proponevano diverse soluzioni.

La prima visione considera gli enormi squilibri accumulatisi nel corso degli anni nell'economia mondiale la causa prima della crisi e, senza negare le responsabilità della finanza, ritiene che i suoi eccessi siano stati alimentati dall'enorme livello di indebitamento derivante dai suddetti squilibri. La conseguenza di un tale approccio è che obiettivo principale della comunità internazionale dovrebbe essere la riduzione e l'eliminazione degli squilibri.

Molto importante è che siano soprattutto gli Stati Uniti i sostenitori di questa visione, in quanto proprio essi sono stati negli ultimi decenni al centro della formazione degli squilibri dell'economia mondiale. Da anni le principali istituzioni economiche internazionali, compreso il Fondo monetario internazionale, sostenevano che il crescente deficit commerciale degli Stati Uniti fosse una pericolosa mina vagante. Il problema non riguardava solo loro, ma il complesso dei paesi a modello anglosassone: Stati Uniti, Inghilterra, Australia, Nuova Zelanda, Irlanda e Islanda, dove tutti vivevano al di sopra dei propri mezzi indebitandosi sempre più pesantemente con l'estero. Questi paesi fungevano da consumatore di ultima istanza, alimentando potentemente la domanda mondiale, ma finanziavano parte dei propri consumi attraverso indebitamento verso l'estero: negli anni precedenti la crisi essi assorbivano la quasi totalità dei movimenti netti di capitale mondiali.

Fino all'avvento di Obama le autorità statunitensi avevano replicato alle denunce del Fondo che era naturale che i capitali fossero attratti dall'economia americana, essendo questa la migliore del mondo, incuranti del fatto che

* Silvano Andriani è presidente di Axa Mps Vita e Axa Mps Danni ed è presidente del Cespi (International Policy Study Centre).

sempre più i capitali esteri andavano a finanziare i consumi della famiglie e il loro crescente indebitamento, piuttosto che gli investimenti. Da ultimo Bernanke, presidente della Federal Reserve, aveva inventato la teoria *saving glut*, secondo la quale il problema era l'eccesso di risparmio dei paesi asiatici e che, indebitandosi con loro, gli Stati Uniti facevano un favore all'umanità poiché assorbivano tale eccesso; solo che la tendenza alla crescita del livello di indebitamento negli Stati Uniti è iniziata trenta anni fa quando il fenomeno cinese non esisteva ancora. Il fatto che l'amministrazione statunitense abbia cambiato radicalmente la propria posizione al punto da diventare la principale sostenitrice della necessità di superare gli squilibri è da ritenersi decisamente positivo.

Sull'altro versante vi è la tesi secondo la quale la crisi ha avuto origine sostanzialmente dalla finanza e dai suoi eccessi, perciò si tratterebbe semplicemente di regolare diversamente la finanza allo scopo di evitare gli eccessi verificatisi. Tale posizione è stata sostenuta soprattutto dalla Germania, che è però l'altra faccia del problema degli squilibri: un gruppo di paesi, quelli a modello anglosassone, può mantenere da molti anni la propria bilancia dei pagamenti in passivo strutturale in quanto altri paesi mantengono una posizione di attivo strutturale. Germania e Giappone sono paesi in attivo strutturale storicamente, cioè da circa quaranta anni. Di recente a essi si sono aggiunti prepotentemente la Cina, divenuta rapidamente la maggiore detentrica mondiale di riserve valutarie in dollari, e i paesi petroliferi, in seguito al rialzo del prezzo del petrolio.

Il superamento degli squilibri implica la necessità per molti paesi di cambiare il tipo di sviluppo. Il governo tedesco, tuttavia, fino al giorno prima dell'incontro di Pittsburgh ha sostenuto di non voler cambiare il proprio modello trainato dalle esportazioni. A dire il vero, in Europa non è solo la Germania a non voler cambiare. Settimane fa Lord Turner, presidente dell'Authority che controlla la finanza, ha sostenuto la necessità di ridurre il peso della finanza nell'economia inglese, ma gli ha risposto una generale levata di scudi.

Come ha risolto quella divergenza la risoluzione adottata a Pittsburgh? Lo ha fatto riconoscendo insieme la necessità di superare gli squilibri e di ri-regolare la finanza.

Per quanto riguarda gli squilibri, la risoluzione afferma che «noi avremo bisogno di lavorare insieme per gestire la transizione verso un più equilibrato modello di sviluppo [...]. Oggi noi stiamo lanciando una base per uno

sviluppo forte, sostenibile ed equilibrato [...]. Noi chiederemo al Fondo monetario internazionale di aiutarci con le sue analisi riguardo a come le nostre politiche nazionali o regionali si combinano insieme. Noi chiederemo alla Banca mondiale di consigliarci in corso d'opera nella promozione dello sviluppo e della riduzione della povertà come parte del riequilibrio dello sviluppo globale». In questo passo il punto più interessante sembra essere il riconoscimento al Fondo di essere strumento e sede per la verifica della coerenza delle politiche dei vari paesi fra di loro e rispetto all'obiettivo dell'equilibrio.

Per quanto riguarda il «rafforzamento della regolazione internazionale della finanza», il documento afferma che «noi siamo decisi ad agire a livello nazionale e internazionale per elevare insieme gli standard, sì che le nostre autorità nazionali implementino consistentemente gli standard globali in modo da assicurare un campo di gioco livellato ed evitare la frammentazione dei mercati, protezionismo e arbitraggi regolatori. Noi decidiamo di condurre robusti e trasparenti stress-test come è necessario. Noi ci rivolgiamo alle banche perché trattengano una maggiore quota dei profitti correnti per aumentare il capitale, dove necessario, per poter sostenere l'attività creditizia. Gli sponsor delle operazioni di *securitization* e gli emittenti dei prodotti finanziari potrebbero trattenere una parte dei rischi degli asset, il che li incoraggierebbe ad agire prudentemente. È importante assicurare un adeguato equilibrio tra regolazione macroprudenziale e quella microprudenziale per controllare i rischi». La precisazione ulteriore di tali impegni è demandata alla riunione prevista per novembre, ma sin d'ora si possono individuare alcuni nodi politici.

La Germania può avere condiviso quel testo nella convinzione più volte affermata che il suo attivo strutturale, che nel 2007 era secondo solo a quello della Cina, non costituisca un problema, anzi in un certo senso non esista. Essa sostiene infatti che essendo incastonata nell'Unione Europea, ed essendo l'Unione, prima della crisi, in una situazione di sostanziale pareggio rispetto al mercato mondiale (il che è vero), l'attivo strutturale tedesco deve intendersi assorbito all'interno dell'Europa. Peccato che la bilancia dei pagamenti europea sia solo un escamotage contabile e che ciascun paese europeo continui a rispondere della propria bilancia dei pagamenti e della propria posizione sull'estero. Questo vale anche per i paesi dell'area dell'euro, e i mercati se ne stanno accorgendo, come dimostra il crescente divario tra i tassi di interesse e tra i costi della copertura dei rischi di *default* dei vari paesi.

Gli squilibri denunciati a livello mondiale esistono anche in Europa e nell'area dell'euro: a un paese in fortissimo attivo strutturale della bilancia dei pagamenti, come la Germania, corrispondono una serie di paesi in passivo strutturale, Inghilterra e Spagna in testa. Questo squilibrio è aggravato dalla rivalutazione dell'euro e potrebbe diventare drammatico se il dollaro dovesse svalutare ancora. In tale situazione la risposta più logica sarebbe di rilanciare l'idea di una strategia di sviluppo comune dell'Europa che contempli anche la riduzione degli squilibri.

Il *Financial Times* del 20 novembre 2009 ci informa che il nuovo governo di sinistra giapponese sta discutendo la possibilità di utilizzare la grande liquidità delle poste giapponesi, «la più larga banca al mondo per depositi, per stimolare lo sviluppo regionale in Giappone ed espandere il finanziamento ai paesi vicini». Ancora più interessante è la notizia che quel giornale ci dà lo stesso giorno: «Secondo documenti rilasciati il mese scorso, Hu Xiaolian, vice governatore della Banca centrale, ha proposto alla riunione del gruppo dei 20 la creazione di un fondo di investimento sopranazionale che dovrebbe investire riserve estere nei paesi in via di sviluppo». I cinesi sarebbero disposti a mettere una parte sostanziosa delle proprie riserve sì da parlare addirittura di un «Piano Marshall cinese». Due dei principali paesi in attivo strutturale della bilancia dei pagamenti stanno dunque ponendosi il problema di utilizzare parte della enormi riserve da essi accumulate per riequilibrare lo sviluppo mondiale.

La Germania, che evoca l'Unione Europea per giustificare la persistenza del suo attivo commerciale, invece si è finora rifiutata di discutere le proposte francesi per un piano di rilancio europeo e per un piano comune di consolidamento dei sistemi bancari, rifiutando anche l'idea di uno stress-test per le banche. Ha adottato misure nazionali di rilancio orientate soprattutto a sostenere la ristrutturazione delle imprese, il che rafforzerà il vantaggio commerciale tedesco. Ha stabilito nella Costituzione una nuova regola che impedirà al bilancio pubblico di essere in deficit a partire dal 2016 e lo ha fatto senza sentire i partner europei, nonostante tale regola configga con quelle del patto di stabilità dell'Unione e nonostante che la politica macroeconomica tedesca sia tale da influenzare l'andamento dell'intera economia europea. Nell'Unione Europea, insomma, si delinea un problema Germania.

Se si considera la parte della risoluzione di Pittsburgh dedicata alla regolazione della finanza, colpisce la sua genericità. Soprattutto resta sostanzialmente eluso il problema principale posto dalla crisi: a quale livello dovrà e-

sercitarci il controllo. La crisi ha dimostrato la straordinaria potenza di contagio della finanza, specie se la malattia parte da paesi leader in quella attività. Se questi paesi sono mal regolati, essi mettono a rischio tutti gli altri, dunque sarebbe decisivo creare forme di controllo a livello mondiale. A prescindere dalla possibilità, da qualcuno già richiamata, di costituire un Autorità di controllo mondiale, che sarebbe certamente respinta da Stati Uniti e Inghilterra, la proposta più interessante finora fatta è quella di costituire accanto al Wto, l'organizzazione per la regolazione del commercio estero, il Wfo, facente anch'esso capo all'Onu, per definire regole e modalità di controllo della finanza. I paesi che vi aderissero dovrebbero rispettare le regole previste dal suo statuto. Di tutto questo non vi è traccia nel documento.

Quale che saranno le strade intraprese per uscire dalla crisi, una cosa è certa: l'enorme aumento dell'indebitamento pubblico. Il Fondo monetario internazionale, nel suo *outlook* di ottobre, prevede che il rapporto fra debito pubblico e prodotto lordo nei paesi avanzati, che rappresentano buona parte dell'economia mondiale, passerà dal 79 per cento del 2008 al 120 del 2014. Questo balzo in alto dell'indebitamento pubblico non è certo frutto di un fallimento degli Stati, semmai lo è del fallimento dei mercati, che si sta scaricando nei bilanci pubblici. Il 79 per cento è già un record storico: singoli paesi lo avevano in passato superato, ma come media di tutti i paesi avanzati è un record. Il 120 per cento è un livello mostruoso, e pone due grandi questioni.

Anzitutto vi è un problema di distribuzione dei costi della crisi. Sostenendo giustamente che essa dipenderà dalle politiche adottate, il *Financial Times* del 6 ottobre 2009 sostiene che se la scelta «sarà l'austerità, pagheranno i contribuenti e coloro che confidano nella spesa pubblica (ma anche i lavoratori e i giovani, *ndr*); se sarà l'inflazione, pagheranno i risparmiatori; se sarà il *default*, pagheranno i creditori».

Secondo problema. Ancora a Pittsburgh si è insistito perché l'Europa cresca di più rilanciando la domanda interna: ci si può chiedere se dobbiamo pensare a un nuovo ciclo, trainato ancora principalmente dall'aumento di consumi privati in paesi caratterizzati già da un alto livello di consumi, anche se la capacità di consumo andrebbe in parte ridistribuita tenuto conto dell'elevato livello delle disuguaglianze. Più logico sarebbe puntare su una nuova fase di sviluppo trainata soprattutto dal potenziamento e dall'arricchimento dell'offerta di beni pubblici: sistemazione e sviluppo del territorio, riclassificazione di tutte le reti di comunicazione e della logistica, scuola e for-

mazione, sanità, giustizia. Tale prospettiva dovrebbe comunque fare i conti con la situazione deficitaria dei bilanci pubblici.

Non è il caso qui di tentare le difficili risposte che un tale dilemma impone, ci si può limitare a una sola considerazione. Sia che si valuti il problema di chi dovrebbe sopportare il costo della crisi sia che si valuti quello del nuovo ciclo di sviluppo, il tema della distribuzione del reddito appare centrale e, probabilmente, sarà quello sul quale più chiara apparirà la differenza fra destra e sinistra. Dal modo come il reddito e la ricchezza sarà distribuita tra capitale e lavoro, tra ceti sociali, tra pubblico e privato, tra generazioni, dipenderà non solo il livello di giustizia e di integrazione sociale, ma anche l'allocazione complessiva delle risorse, quindi la funzionalità del modello distributivo con il modello di sviluppo prescelto.

In tale quadro anche l'inflazione va considerata nell'armamentario delle politiche distributive, tenendo presente che l'attuale crisi è del tutto diversa da quella degli anni settanta, quando le politiche antinflazioniste si imposero giustamente come la risposta inevitabile. Allora la crisi si manifestava attraverso l'inflazione, poiché originava da conflitti distributivi che opponevano i paesi produttori di materie prime ai paesi consumatori, e i lavoratori al capitale. Nulla di tutto questo si è verificato in questa crisi, che si è invece manifestata con un rischio di deflazione, giacché ha avuto origine da un eccesso di indebitamento privato e pubblico. Il peso di questo eccessivo indebitamento getta un'ombra lunga sulle possibilità di sviluppo e di occupazione, che oscurerà soprattutto le possibilità di vita delle giovani generazioni se non sarà ridimensionato con politiche appropriate.

Il riconoscimento della necessità di rendere coerenti fra loro le politiche economiche dei diversi paesi emerso dall'incontro di Pittsburgh, e l'identificazione del Fondo monetario internazionale come sede e strumento per realizzare tale obiettivo, porta inevitabilmente il focus sul problema della riforma del Fondo. Qui non è il caso di esaminare le proposte che nel corso degli anni sono state fatte; ci si può limitare a ricordare che ora, a parole, tutti riconoscono la necessità di far sì che il Fondo sia governato in modo da rappresentare le nuove potenze economiche che emergono nell'economia mondiale.

Il problema politico è quello con cui si deve fare sempre i conti quando si punta a rafforzare le istituzioni del multilateralismo: l'esistenza di un'effettiva volontà dei singoli paesi di cedere parte della propria sovranità nazionale. Gli aspetti più salienti di tale problema riguardano l'Europa e gli Stati Uni-

ti, che sono ancora *magna pars* delle istituzioni nate con gli accordi di Bretton Woods dopo la seconda guerra mondiale.

Per l'Europa il problema è la storica sovrarappresentanza negli organismi internazionali derivante dalla sua insufficiente integrazione politica e, soprattutto, della sua politica estera. Basti pensare che l'Europa a 15 aveva nel G7 ben quattro posti, mentre gli Stati Uniti ne avevano uno. Situazione analoga si ha per i membri permanenti del Consiglio di sicurezza dell'Onu e per altri organismi. Ogni proposta di riforma si è scontrata finora con la resistenza dei paesi europei a rinunciare alle proprie posizioni; anzi, la Germania chiede ora insistentemente di avere anch'essa un posto permanente nel Consiglio di sicurezza dove sono già rappresentate Inghilterra e Francia. Così l'Europa ha finito per svolgere un ruolo di conservazione e probabilmente lo svolgerà ancora se i paesi dell'Unione non accetteranno l'idea di parlare con un'unica voce negli organismi multilaterali.

Il problema degli Stati Uniti è l'eccezionalismo che essi ritengono debba caratterizzare lo status internazionale del paese e che lo pone, in alcuni casi, al di sopra delle regole valide per tutti gli altri. Per stare al nostro tema, concludendo una ricerca sui vari tentativi fatti negli anni novanta di riformare le istituzioni economiche internazionali, Saccomanni, attuale direttore generale della Banca d'Italia, sosteneva che del fallimento di quei tentativi «il primo fattore è il rifiuto degli Stati Uniti [...] di accettare ancora una volta ogni condizionamento alla propria politica interna». Gli Stati Uniti erano invece in prima fila nello spingere il Fondo monetario internazionale a intervenire nella politica interna degli altri paesi. Il risultato è stato che, benché gli Stati Uniti fossero la causa principale degli squilibri che si formavano nell'economia mondiale, il Fondo, nonostante denunciassero il pericolo derivante da essi, non ha potuto in alcun modo tentare di correggere il comportamento delle autorità statunitensi.

Qui si tratta di capire se la nuova posizione di Obama comporterà nei fatti l'abbandono dell'eccezionalismo. D'altro canto, i problemi della regolazione mondiale della finanza e della riforma del sistema monetario sono già sul tappeto. Già negli anni sessanta Triffin aveva messo in evidenza il paradosso derivante dal fatto che una moneta nazionale fungesse da mezzo internazionale di pagamento. Per offrire liquidità ai mercati mondiali, egli sosteneva, il paese emittente doveva necessariamente trovarsi in passivo di bilancia dei pagamenti, ma l'eccesso di indebitamento sull'estero accumulato negli anni avrebbe minato la solidità del paese emittente e della sua moneta. Questo è e-

sattamente quanto è accaduto. Non è stato solo il governatore della Banca centrale cinese a proporre di uscire da tale meccanismo: questo tema è sul tappeto, ed è un test per misurare la reale portata della posizione innovativa di Obama.

Per concludere un'ultima considerazione. I temi qui evocati rappresentano passaggi fondamentali in un percorso che punti al rilancio del multilateralismo per contrastare il rischio di un ritorno del nazionalismo e dei conflitti inevitabili che esso genera. Si tratta dunque di questioni la cui soluzione influenzerà la vita di tutti. A occuparsene, tuttavia, è una ristrettissima élite, nella quale gran voce hanno passati e presenti dirigenti di banche centrali, quasi che esse non fossero tra le principali responsabili della crisi. Questi temi non fanno parte del dibattito politico, e non solo in Italia, dove esso ha un livello deplorabile e la quasi totalità dei cittadini ne è ignara. Nell'enorme distacco che si sta formando tra la dimensione inevitabile dei problemi che nascono nella crisi del processo di globalizzazione e i popoli, vi è lo spazio pericoloso per l'avanzata del populismo nazionalista. Compito dei partiti sarebbe di ridurre questo distacco.