

L'ECONOMISTA
ANDREI SHLEIFER
**«La Fed ha responsabilità precise: doveva lanciare l'allarme già nel 2007
Adesso servono valutazioni mark to market e riserve di capitali variabili»**

Nuove regole? Accordo difficile

 di **Mario Margiocco**

Se c'è un responsabile della crisi finanziaria questa è la Federal Reserve, che poteva vedere e doveva parlare. E il futuro è incerto, anche per il disegno di nuove regole finanziarie fondamentali, perché manca una lettura comune di fatti e prospettive. «Non c'è un consenso intellettuale su ciò che costituisce la base di una buona regolamentazione dei mercati». I due rischi opposti sono che anche in sede di G-20 si oscilli tra il fare troppo poco e il fare troppo, buttando via alla fine il bambino con l'acqua sporca.

Sono questi alcuni tratti di un'analisi dell'attuale situazione finanziaria ed economica, le sue cause e i suoi sviluppi, tracciati da Andrei Shleifer, 47 anni, economista ad Harvard, russo di nascita e americano di formazione, esperto di finanza, premiato nel 1999 con la John Bates Clark Medal, negli Usa il "Nobel" per gli economisti under 40. Già consulente per le riforme finanziarie in Russia - un impegno per più aspetti problematico - Shleifer è fra gli economisti più citati al mondo per l'originalità e la completezza delle sue analisi. A Milano, ospite della Fondazione Mattei per una conferenza su «La crisi finanziaria e il futuro del capitalismo», Shleifer ha risposto alle domande del Sole 24 Ore.

Da dove partire, per una migliore regolamentazione dei mercati?

Eliminare completamente le partite *off balance sheet*, che non risultano cioè a bilancio; regole contabili più trasparenti con obblighi per le istituzioni finanziarie di riserve di capitali variabili, più alte man mano che l'orizzonte si oscura; e obbligo di un completo *mark to market*, valutare cioè tutti gli asset a valori di mercato. Se si fosse seguito questo, le banche avrebbero dovuto ricoprirsi a partire dal 2007, quando il mercato offriva ancora possibilità. Ma non so che cosa si riuscirà a fare, in tema di nuove regole.

Che dovranno essere globali, valide per tutti...

Certamente, senza regole globali si assisterebbe a una corsa al ribasso. Ma sono scettico. Non c'è l'intesa su un'idea, su come debba essere il nuovo sistema regolatorio, efficiente e non soffocante. Non c'è intesa intellettuale, su questo.

E allora, che succederà in sede di G-20, in primavera? Ci sarà una leadership americana su questo?

Faccio una premessa. Poiché la regolamentazione dei mercati è fortemente influenzata dall'esperienza storica, e poiché adesso si deve tener conto della pesante esperienza che stiamo vivendo, in futuro sicuramente ci sarà maggior cautela. Nello specifico però non so che cosa accadrà. Sarebbe bello se in tre mesi riuscissero a mettersi d'accordo. La squadra economica di Obama è di ottimo livello, ma Robert Rubin ad esempio non vuole nuove regole. Rubin non fa parte della squadra, formalmente. Ma ha enorme potere. Conta molto alla Casa Bianca e nello stesso tempo è stato ed è ai vertici di Citigroup, che può essere il peggior guaio bancario americano. Geithner, il nuovo ministro del Tesoro, per vari aspetti deve ancora manifestarsi. Ed è stato alla Fed di New York per cinque anni, mentre tutto questo cresceva.

Che cosa doveva fare la Fed, che non ha fatto?

Lanciare l'allarme. La Fed ha tutti i doveri e i poteri necessari.

Ma non è semplice. Si rischia l'accusa di turbativa...

L'eccesso d'indebitamento, che è al cuore della crisi, era evidente. Comunque il consenso era che ci sarebbe stato qualche problema, ma assolutamente non di queste proporzioni. Un'interessante analisi uscita a settembre, scritta da Paul Willen della Fed di Boston e da altri, indica che molti economisti di banche avevano previsto un calo del mercato immobiliare, ma nessuno immaginava un crollo fino al 30%, che è dove si potrebbe anche arrivare. Infiniti report sull'immobiliare prevedevano un calo, gestibile, del 5-10%. Se così fosse stato, probabilmente avremmo una situazione molto meno grave.

Le risposte finora le sembrano adeguate?

Trovo incredibile che Washington abbia deciso, con il pieno consenso di tutti, d'investire finora più di 8 mila miliardi di dollari in questo salvataggio.

E come spiega il consenso?

Perché ci si è trovati di fronte a un fallimento sistemico di cui non sono stati percepiti i segnali. Chi doveva guardare stava guardando altrove. E non si è capita una specificità di questa crisi.

Cioè?

Il fatto che banche e finanziarie si fossero tenute una buona quota dei titoli infetti, perché a fronte di obbligazioni tradizionali che rendevano poco, questi davano rendimenti migliori. Se otto anni fa

fossero state piene di titoli internet, la crisi ci sarebbe stata allora.

Che effetti avrà la crisi sugli economisti e le loro scuole?

Molto interessanti. I macroeconomisti finora non hanno avuto molto da dire. Sono anni che non seguono con attenzione la finanza. E anche fra gli specialisti di finanza c'è stata attenzione soprattutto a due campi, la *corporate finance* e la *securities finance*, imprese e mercati, non il sistema finanziario nel suo complesso. Occorre tornare ad approcci che in passato furono di John Maynard Keynes, del povero Irving Fisher così squalificato negli anni 30 ma la cui tesi sulla deflazione da debiti può tornare utile, e lo specialista delle crisi finanziarie, Hyman Minsky.

mario.margiocco@ilssole24ore.com

«Manca un'idea guida, al G-20 è improbabile un'intesa L'incognita Rubin nella squadra del nuovo presidente Usa»

