

DUE TESI A CONFRONTO SULLE RECESSIONI CAUSATE DAL MATTONE: ROBERT SHILLER E VERNON SMITH

In Europa e Usa è il mondo della finanza ad aver drogato i mercati

Roberto Pacifico

Nel suo libro "Irrational Exuberance" (Esuberanza irrazionale) aveva previsto, all'inizio del 2000, l'esplosione della bolla internet e, nella seconda edizione del 2005, quella del mercato immobiliare americano. Le sue previsioni si sono purtroppo avverate. Negli anni Trenta del secolo scorso, sostiene Shiller, gli Stati Uniti reagirono alla crisi

1. *Shiller aveva previsto la bolla immobiliare 2008*
2. *Vernon Smith sottolinea il ruolo dell'immobiliare nelle crisi mondiali, dal 1929 ai giorni nostri*

si del mondo finanziario rafforzandone il sistema. L'Europa fece il contrario: lo penalizzò pentendosi nei decenni successivi. La soluzione non consiste nel limitare il funzionamento dei mercati finanziari, ma nell'incentivarne la diffusione e la democratizzazione. In particolare, vanno promossi mercati capaci di coprire rischi individuali oggi più comuni, dalla svalutazione di un investimento ingente e rischioso come la casa, a quello di un ridimensionamento del red-

dito (Shiller pensa a dei "future" sul mercato immobiliare e a un sistema assicurativo diffuso). Le fasce più basse della popolazione in termini di reddito e cultura dovrebbero usufruire di una consulenza finanziaria

non di parte, mentre quantità e qualità dell'informazione finanziaria dovrebbero crescere, con l'istituzione di banche dati che aiutino a comprendere la situazione finanziaria di individui e organizzazioni. I mutui

dovrebbero, infine, cambiare volto, includendo meccanismi di adattamento delle rate alle possibilità di pagamento (cosa, in parte avvenuta, ma solo per un periodo temporale limitato a un anno). ■

Le cause della crisi

Tra il 1997 e il 2006 gli americani si sono convinti che i prezzi delle case fossero destinati a crescere per sempre. Pur di entrare nel mercato si sono sobbarcati mutui sempre più alti e le banche glieli hanno concessi, un po' perché convinte della stessa favola, un po' perché l'innovazione finanziaria consentiva di "cartolarizzarli" disseminandone il rischio. Le autorità monetarie non hanno adottato politiche restrittive e le società di rating non hanno declassato i titoli spezzatino perché non volevano uccidere la gallina dalle uova d'oro. Ma la salute della gallina, dal 2006 in poi, ha cominciato a deteriorarsi: i prezzi delle case, nel giro di meno di due anni, sono

scesi del 15% e molti debitori subprime hanno preferito interrompere il pagamento di un debito che era ormai più alto del valore della casa, facendo crollare il castello di carta. Come già successo nel 1929, la crisi si è poi trasmessa ad altri settori. Secondo Shiller, ci vogliono due tipi d'interventi. Nel breve periodo i salvataggi, per quanto moralmente ingiusti ed equivalenti a "cerotti su una bolla scoppiata". Nel lungo periodo ci vuole il coraggio di intervenire strutturalmente, con la stessa decisione dimostrata negli anni Trenta, quando negli Stati Uniti si sono poste le basi per un più corretto funzionamento dei mercati.

NON CI SONO DIFESE

Vernon Smith sostiene, al contrario, che non ci sono ricette anti-bolle. In un'intervista a Elena Comelli sul *Giorno*, ha ricordato un parallelo tra la Grande Depressione del 1929 e la forte crisi finanziaria ed economica seguita al fenomeno sub-prime. "I prezzi delle case [scil. negli Usa, ndr] hanno comincia-

to a salire nel 1997, continuando fino al picco senza precedenti del 2005-2006, per poi declinare bruscamente all'inizio del 2007, causando il successivo congelamento del mercato del credito nell'agosto 2007, il rapido crollo di Wall Street e della produzione industriale nel 2008, e il deterioramento del sistema finanziario fino all'aggressivo intervento della Fed nell'autunno del 2008. Nella Grande Depressione i prezzi delle case si sono gonfiati senza misura dal 1919 fino al picco del '25-'26 che rappresenta il periodo corrispondente al 2005-2006". Poi è crollato tutto. "Le spese per la costruzione di nuove case - prosegue Vernon - cresciute da mezzo miliardo di dollari nel 1919 a 5 miliardi nel 1926, sono rimaste ferme nel '27, e nel '28 sono andate a picco. Il flusso dei fondi per i mutui si è fermato e nel '28-29 è diventato negativo, cadendo per un decennio: solo nel '38 è tornato in positivo". Vernon Smith ricorda, inoltre, che **"ben 11 delle 14 crisi economiche scoppiate tra la Grande Depressione del 1929 e la grande recessione di questi anni sono cominciate con una crisi immobiliare"**.

Vernon Smith
premio Nobel
per l'economia
nel 2002

