

Greenspan per difendersi accusa i monetaristi di aver provocato la bolla del mattone

ANTONIO MARTINO

■ ■ ■ In un precedente articolo abbiamo visto come la politica monetaria americana abbia contribuito significativamente alla creazione delle "bolle" immobiliare ed azionaria negli Usa. Il responsabile della banca centrale Usa di quegli anni, Alan Greenspan, tenta di giustificarsi con un articolo apparso sul *Wall Street Journal* l'11 marzo ed intitolato "La Fed non ha causato la bolla immobiliare". La tesi di Greenspan non mi sembra convincente, ma merita di essere riferita e presa in seria considerazione.

Per la verità le argomentazioni di Greenspan non sono limpide e in più punti richiedono una laboriosa attività di interpretazione. In sintesi egli sostiene anzitutto che la banca centrale controlla il tasso d'interesse a breve ma non quello a lungo termine che è rile-

vante per i mutui ipotecari. La Fed, secondo Greenspan, ha tenuto basso il tasso a breve che non rileva per il credito immobiliare, quindi non ha responsabilità nell'origine della "bolla" del prezzo delle case.

In secondo luogo, rifacendosi ai dati del Fondo Monetario Internazionale, Greenspan sostiene che i prezzi delle case in Usa non erano più alti né aumentati maggiormente di quelli degli altri paesi, collocandosi a un valore prossimo o inferiore alla media. Non regge quindi, secondo Greenspan, l'ac-

cusca, mossagli da diversi economisti fra cui John Taylor dell'università di Stanford, che se la Fed non avesse tenuto a livelli eccessivamente bassi i tassi d'interesse nel 2003-2005 la "bolla" dei prezzi degli immobili e il successivo crollo si sarebbero evitati.

La più significativa prova a discolpa dell'operato della Fed è offerta dall'opinione del più grande economista monetario dei nostri tempi, Milton Friedman. Greenspan cita l'opinione del mio maestro secondo cui: «Non c'è stato un altro periodo (come il 1987-2005) di simile durata nel quale la Federal Reserve System si sia comportata altrettanto bene. Non si tratta di una differenza di misura, si avvicina a una diversità qualitativa».

Friedman non era prodigo di elogi specie nei confronti delle banche centrali e sono stato tentato di rivedere la mia posizione accettando quella del mio maestro, ma alcune altre considerazioni mi inducono a ritenere che Greenspan abbia citato Friedman a sua discolpa in modo un po' troppo astuto. Infatti, anzitutto quelle parole sono state scritte da Friedman agli inizi del 2006 (anno della sua morte) e si riferiscono ad un periodo di quasi vent'anni. L'errore addebitato alla Fed si riferisce agli

ultimi due anni del ventennio; è assai probabile, quindi, che Friedman abbia incluso gli ultimi due anni nel lungo periodo di tempo per il quale riteneva positivo l'operato della Fed senza avere avuto il tempo di approfondire la sua

valutazione dell'ultimo biennio.

È noto, infatti, che la disponibilità dei dati richiede molto tempo; è quindi perfettamente possibile che all'inizio del 2006, quando Friedman esprimeva la sua opinione, i dati relativi al 2005 non fossero tutti disponibili. Se fosse così, è certo che Friedman, conoscendo i dati, avrebbe escluso i due anni più recenti dalla valutazione positiva della politica monetaria americana.

Non basta. A una recente riunione svoltasi a New York e dedicata proprio alla crisi ho avuto modo di ascoltare l'analisi di John Taylor e l'ho trovata fondata e convincente. Ma l'elemento decisivo è stato un altro. A quell'incon-

tro ha preso parte anche Anna J. Schwartz, coautrice delle monumentali opere di storia monetaria di Friedman ed economista monetaria di prim'ordine, e ha documentata in modo ineccepibile gli errori di Greenspan.

Il lettore avrà compreso che questa non è una discussione accademica ma una questione di grandissima rilevanza pratica. Se hanno ragione Schwartz e Taylor, la crescita esponenziale del prezzo delle case e il suo successivo crollo si sarebbero potuti evitare se la politica monetaria fosse stata più prudente: la crisi, in quest'ottica, dovrebbe essere addebitata al fallimento della politica. Se, invece, fosse valida l'autodifesa di Greenspan, la banca centrale uscirebbe assolta e l'instabilità dovrebbe imputata ad altre cause. Stabilire come stanno le cose è essenziale per evitare che in futuro eventi così negativi abbiano a ripetersi.