

NOURIEL  
ROUBINI

## LA BOLLA PIU' GRANDE DELLA STORIA

L'articolo che pubblichiamo è la sintesi dell'intervento «La più grande bolla finanziaria e creditizia della storia» che sarà presente sul prossimo numero di *Atlantide*, quadrimestrale della Fondazione per la Sussidiarietà diretto da Giorgio Vittadini, in uscita a gennaio nelle librerie e edicole.

**I**l sistema finanziario del mondo ricco si sta dirigendo verso un crollo. Per la prima volta in settant'anni si è avuto paura di una corsa indiscriminata a ritirare i depositi dalle banche, mentre il sistema bancario «ombra» - agenti, prestatori di mutui non bancari, strumenti strutturati di investimento, *hedge funds*, fondi monetari di mercato e società di *private equity* - sta correndo rischi sulle sue passività a breve termine.

Dal lato dell'economia reale, tutte le economie avanzate - che rappresentano il 55 per cento del Prodotto interno lordo globale - erano entrate in recessione anche prima del pesantissimo shock finanziario iniziato alla fine dell'estate 2008. Di conseguenza, ci troviamo oggi di fronte a una recessione, a una crisi finanziaria severa e a una profonda crisi bancaria nelle economie avanzate.

I mercati emergenti hanno inizialmente subito le conseguenze di questa crisi solo quando gli investitori stranieri hanno cominciato a ritirare i loro in-

vestimenti. Poi il panico si è diffuso sui mercati di credito, monetari e valutari.

**E**videnziando così la vulnerabilità dei sistemi finanziari di molti Paesi in via di sviluppo e di settori aziendali che, di fronte all'espansione del credito, si sono indebitati a breve e in valute estere.

I più fragili sono stati i Paesi con un grande deficit di conto corrente e/o con un grande deficit fiscale e con forti debiti in valute estere a breve termine. Ma anche quelli con la migliore performance - come Brasile, Russia, India e Cina - sono adesso a rischio di un atterraggio brusco. Molti mercati emergenti stanno quindi rischiando una grave crisi finanziaria.

La crisi è stata causata dalla più grande bolla finanziaria e creditizia della storia, causata da un uso estremo della leva finanziaria. L'utilizzo della leva finanziaria e le bolle speculative non si sono limitati al mercato immobiliare americano, ma hanno caratterizzato il mercato immobiliare anche di altri Paesi. Inoltre, al di là del mercato immobiliare, in molti sistemi economici vi è stata un'eccessiva concessione di prestiti da parte di istituzioni finanziarie e di alcuni settori di impresa e della pubblica amministrazione. Il risultato è che ora stanno esplodendo contemporaneamente una bolla immobiliare, una bolla dei mutui ipotecari, una bolla del mercato azionario e obbligazionario, una bolla del credito, una bolla delle materie prime, una bolla del *private equity* e degli *hedge fund*.

L'illusione che la contrazione economica negli Stati Uniti e nelle altre economie avanzate sarebbe stata profonda ma breve - una recessione cioè di sei mesi a V - è stata sostituita dalla certezza che la crisi sarebbe stata una lunga e protratta recessione a U, che può durare almeno due anni negli Stati Uniti e si avvicina ai due anni in gran parte dei Paesi nel resto del mondo. In più, dato il rischio crescente di un collasso del sistema finanziario globale, non si può neppure escludere la prospettiva di una recessione a forma di L della durata di una decina d'anni: come quella vissuta dal Giappone dopo il collasso della sua bolla immobiliare e azionaria.

**Docente di Economia presso la New York University e presidente di RGE Monitor**

