

La catena da spezzare

di Domenico Siniscalco

Il cuore del sistema finanziario americano sta attraversando una metamorfosi drammatica. Un processo di cambiamento irreversibile, che non si sperimentava dal 1929. Dieci giorni fa, il Tesoro americano era stato costretto a salvare i due giganti dei mutui, Fannie Mae e Freddie Mac, con un impatto di quasi sei trilioni di dollari sul debito pubblico, a prescindere dalle regole di contabilizzazione ancora in discussione. Nel fine settimana appena trascorso, gli scossoni hanno invece riguardato le grandi case di Wall Street, che sono il cuore del sistema finanziario globale. Dopo settimane di intensissimi negoziati per trovare un compratore, Lehman Brothers ha presentato istanza di fallimento alla corte di New York: un evento quasi impensabile. Merrill Lynch, il primo broker americano, sarà a sua volta acquisito da Bank of America, che è una grande banca commerciale. Il gigante assicurativo Aig sta cercando capitale e liquidità e sembra aver trovato una prima soluzione quanto meno per la liquidità. Washington Mutual (WaMu) confronta un destino assai difficile.

E ancora presto per ricostruire con precisione gli eventi degli ultimi giorni. Il fallimento delle trattative per vendere Lehman è stato determinato, pare, dall'assenza di garanzie sulle perdite da parte del Tesoro. Ma se il Tesoro avesse posto un limite alle perdite, secondo il modello già adottato in marzo con Bear Stearns, avrebbe alimentato una catena inarrestabile di speculazione-salvataggio destinata a colpire altri obiettivi. Mentre l'acquisto di Merrill da parte di Bank of America ha messo al sicuro la preda che poteva finire nel mirino al giro successivo.

La giornata di ieri si è aperta con una tensione altissima sui mercati, spaventati dai possibili sviluppi della crisi. La Fed, il Tesoro e le principali banche di Wall Street hanno creato un fondo per fornire liquidità agli operatori. I mercati già scontano un ulteriore taglio dei tassi di interesse sul dollaro, a sostegno del mercato e dell'economia. Ciononostante, in serata, gli indici azionari americani registravano la caduta più accentuata dall'11 settembre 2001. Solo nel corso della settimana, ovviamente, si potranno avere idee più chiare sugli sviluppi futuri. Sin da ora, tuttavia, si può dire che stiamo vivendo una crisi di estrema gravità, che va analizzata su tre orizzonti temporali.

Guardando all'indietro, sta emergendo con chiarezza che le varie bolle speculative dell'ultimo decennio, prodotte da eccessi di liquidità e cattiva regolamentazione, sono ogni volta più gravi. Per questo motivo, nel curare la crisi, è cruciale non mettere i semi della bolla e della crisi successiva. Così come il modello di globalizzazione reale e finanziaria esige un ripensamento perché, come si è detto molte volte, ha finanziato alti tassi di sviluppo in maniera insostenibile. Guardando avanti, non c'è dubbio che la prima emergenza è quella di superare questa fase di instabilità senza ulteriori terremoti, il che dipenderà da alcune situazioni specifiche e dalla stessa gestione del fallimento di Lehman, che presenta notevoli rischi e complessità intrinseche, visto il ruolo centrale di quella casa nel sistema.

Ma è nel lungo periodo che si pongono le sfide più complesse. Come riregolamentare il sistema finanziario in modo da evitare rischi sistemici molto gravi? Come evitare in futuro eccessi di debito e di finanza che si sono rivelati devastanti, anche per il modo con cui si sono propagati fuori dagli Stati Uniti? Come evitare soprattutto che la crisi finanziaria si intrecci con una depressione dell'economia reale a sua volta portatrice di un ulteriore deterioramento del

credito?

Nella giornata di ieri i due candidati alla Casa Bianca hanno concordemente accusato di gravi inadeguatezze il sistema di regolamentazione dei mercati e promesso le necessarie riforme. Ma la crisi del credito è solo un anello di un fenomeno più ampio e profondo che va affrontato nell'insieme, spezzando la catena delle instabilità. Al momento è ancora troppo presto per dare risposta alle questioni che ponevo poc' anzi. Ma non vi è dubbio che una crisi sistemica richiede risposte sistemiche. E su questo l'Europa e l'Italia, prossimo presidente del G8, potranno offrire un contributo.