

E' ora di ricostruire l'architettura finanziaria globale

di Dominique Strauss-Kahn

Sono tempi eccezionali. Eccezionali per quello che è accaduto sui mercati finanziari, che può essere definito come una vera e propria catastrofe. Ma eccezionali anche per quello che non è successo, o per lo meno non è ancora successo, all'economia mondiale: l'inizio di una grave recessione. Forse è stata proprio l'assenza di una recessione a indurre troppi osservatori a considerare lo scoppio della bolla immobiliare come una semplice sbandata dell'economia, le insolvenze nei rimborsi dei mutui subprime in America come una semplice sventura e il fallimento di importanti istituti finanziari come un danno collaterale.

Sei mesi fa, quando l'Fmi stimava le perdite del settore finanziario a più di mille miliardi di dollari e prevedeva un brusco rallentamento dell'economia globale, siamo stati tacciati di eccessivo pessimismo. Ma con la maggior parte delle perdite ancora da venire alla luce e una crisi finanziaria ormai giunta alla sua fase acuta, è chiaro che i palliativi una tantum predisposti l'anno scorso non funzioneranno e che solo una soluzione di natura sistematica - che consenta di rientrare dalla crisi contingente ma anche di districare le cause che ne sono alla base - consentirà all'economia statunitense e globale di riacquisire una parvenza di normalità.

Sul breve termine, questo approccio non può prescindere da tre elementi fondamentali: l'iniezione di nuova liquidità, l'acquisizione degli attivi illiquidi e l'apporto di capitali destinati agli istituti finanziari.

In primo luogo, la Banca centrale deve prevenire la corsa alle banche e agli istituti finanziari. Per farlo, deve assicurare i correntisti, garantendo che i loro depositi bancari sono sicuri e apportando liquidità agli istituti finanziari a fronte di una buona garanzia. Questa è stata la prima linea di difesa adottata l'anno scorso e le Banche centrali, probabilmente, hanno ormai fatto quasi tutto quanto in loro potere.

Secondo, il Tesoro deve estirpare alla radice la causa principale della corsa al ritiro di fondi, vale a dire la presenza di attivi illiquidi nei bilanci degli istituti finanziari. L'esperienza internazionale dimostra che un modo efficiente di agire in questo senso consiste nel creare un'agenzia governativa finalizzata all'acquisizione di tali attivi e alla loro detenzione fino a quando non giungano a scadenza e possano essere rivenduti senza rischi.

Terzo, il sistema finanziario deve essere ricapitalizzato. A questo punto, probabilmente con un aiuto pubblico. Il cuore di questa crisi è rappresentato infatti dalla scarsità di capitali del sistema finanziario preso nel suo insieme. Anche liberando il campo dagli attivi non redditizi, molti istituti non disporranno ancora di capitali sufficienti per erogare nuovi crediti all'economia. Accolgo con favore gli audaci interventi previsti dagli Stati Uniti e sono in attesa di una loro efficace implementazione. Anche altre economie avanzate dovrebbero preparare piani completi contro gli imprevisti, per lo meno a fronte delle complessità derivanti dalla gestione di fallimenti di istituti con ampie ramificazioni transfrontaliere.

Ma che dire delle sfide a lungo termine? La prima, evidente, si pone sul fronte del costo fiscale. Lo scotto pagato anticipatamente in termini di debito pubblico è elevato, ma il costo finale a carico del contribuente non lo sarà necessariamente. L'esperienza internazionale dimostra che il Governo, se precede in modo accorto, può recuperare gran parte dell'investimento iniziale. Ma se i costi si riveleranno elevati, si dovrà forse optare per un

significativo aggiustamento fiscale, teso a sostenere la prosperità e la stabilità dell'economia sul lungo termine.

Ma non dobbiamo perdere di vista una questione strutturale di natura ancora più profonda. Per dirlo senza mezzi termini, questa crisi è il risultato di un'incapacità da parte delle autorità di tutelare l'economia da un'eccessiva assunzione di rischi all'interno del sistema finanziario, in particolare negli Stati Uniti. Dobbiamo garantire che una situazione del genere non si riproponga più. I lavori per ricostruire l'architettura sono già iniziati e i più importanti Paesi industrializzati hanno già anticipato una serie di raccomandazioni in materia di normative prudenziali, norme contabili e trasparenza. Anche il ruolo delle agenzie di rating del credito, su cui si fonda il settore finanziario globale, dovrà essere ripensato, con un maggior controllo pubblico.

Infine, lo shock finanziario come si potrebbe ripercuotere sul resto del mondo? Le economie europee mostrano già segni di un deciso rallentamento. Le economie emergenti hanno saputo resistere. Tuttavia, c'è chi sostiene che a queste ultime verrà a mancare il terreno sotto i piedi non appena i flussi di capitali cominceranno a prosciugarsi e i prezzi delle commodity diminuiranno.

Vigilanza, obiettività e collaborazione su scala globale sono fondamentali per affrontare le sfide che ci aspettano. Spero che quando i ministri delle Finanze e i governatori delle Banche centrali di tutto il mondo si incontreranno a Washington il mese prossimo, in occasione della nostra assemblea annuale, sia possibile instaurare un dialogo globale per ridisegnare l'architettura del sistema finanziario internazionale.