BANK AMERICA PSYCHO

Per Bush e Paulson, il vero problema non è superare questa crisi ma evitare che ne nasca un'altra

di Stefano Feltri

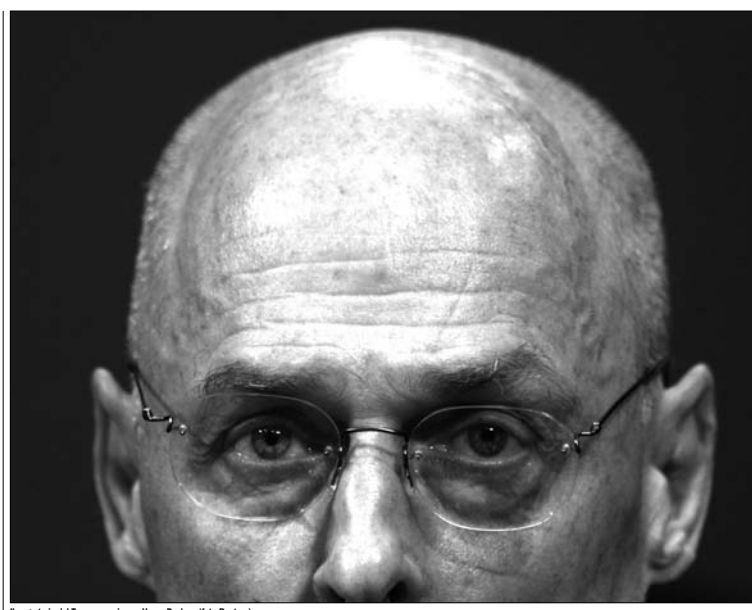
La cosa complicata non è tanto uscire da questa crisi finanziaria ma evitare che, per risolvere i problemi di oggi si creino le premesse per la catastrofe di domani. L'ex presidente della Fed, Alan Greenspan, era l'eroe di Wall Street quando, dopo l'attacco alle Torri gemelle, schiacciava i tassi di interesse fino all'uno per cento (a metà 2003) e li lasciava bassissimi per dare il tempo necessario all'economia americana di riprendersi. Il che ha però generato una bolla immobiliare alimentata da mutui troppo economici. Oggi il segretario al Tesoro, Henry Paulson, lotta con il Congresso americano per ottenere l'approvazione di un grande piano di salvataggio da 700 miliardi di dollari che, al solo annuncio, ha fatto impennare le Borse di tutto il mondo. L'approvazione potrebbe essere annunciata nel pomeriggio di domenica, appena in tempo per l'apertura dei mercati asiatici, con la stessa tempistica dei salvataggi pubblici delle ultime settimane. Eppure, se davvero Paulson riuscirà a vincere le resistenze dei repubblicani liberisti e a contenere le pretese dei democratici (che vogliono introdurre misure assistenziali per gli americani indebitati), potrebbe indirizzare gli Stati Uniti verso la prossima crisi, perché trasferirebbe sul bilancio pubblico i titoli invendibili che ancora riempiono i conti delle banche americane. E forse anche quelli delle banche europee che operano in America. A Washington temono che il bilancio pubblico americano diventi la discarica della spazzatura finanziaria, "cash for trash", come ha detto Paul Krugman, immondizia in cambio di denaro liquido.

Rischio. Il piano di salvataggio potrebbe minare la finanza pubblica americana senza risolvere i problemi di Wall Street

Se il conto della crisi sarà presentato al contribuente americano, spunterà anche un altro rischio, quello dell'inflazione. La Federal Reserve, la Banca centrale presieduta da Ben Bernanke, ha la missione di mantenere la stabilità dei prezzi e favorire l'occupazione (cioè sostenere la crescita economica). Quando la tempesta sui mercati si sarà calmata, Bernanke dovrà confrontarsi con un bilancio nazionale appesantito dai titoli spazzatura e con la stessa Fed impegnata a garantire la stabilità di mezza Wall Street, incluso il colosso delle assicurazioni Aig, ora di fatto nazionalizzato. "E' una forte tentazione, in questo periodo, avere un po' di inflazione per mitigare i problemi", ha scritto Ken Rogoff, dell'Università di Harvard. Anche l'economista dell'Università di Parma, Claudio Cacciamani, è d'accordo: "Una soluzione sarebbe una bella sventagliata inflazionistica che ridurrebbe i problemi da debito, anche se implicherebbe un notevole trasferimento di ricchezza". Quando sale l'inflazione, chi ha prestato soldi ci rimette perché il denaro che gli sarà restituito alla scadenza avrà un valore reale più basso (con gli stessi soldi si comprano meno beni), mentre il debitore ci guadagna perché restituisce, di fatto, meno del dovuto. E visto che tutte le banche aiutate dalla Fed hanno ottenuto finanziamenti a tassi elevati, Bernanke potrebbe decidere di tollerare un'inflazione più alta per ridurre l'onere che queste elevano sopportare. Peccato pagare la differenza a tutti gli americani (e, visto che siamo in un'economia globale, anche a noi europei) il costo di questo sussidio mascherato a Wall Street.

Bernanke potrebbe tollerare un'inflazione elevata per ridurre i problemi da debito delle banche americane

Ci sarebbe un'altra soluzione a costo zero per i contribuenti americani e stranieri. La suggerisce Franco Bruni, monetarista della Bocconi: "Trasformare i debiti di queste banche in azioni, con i creditori che diventano azionisti". Così tutti i costi rimarrebbero all'interno del sistema finanziario, senza essere scaricati sulla collettività. Una banca non è in grado di restituire un prestito all'altra? Quest'ultima diventa azionista della banca indebitata e, nel lungo periodo, potrebbe anche guadagnarci qualcosa, se quelle azioni aumenteranno di valore. Invece il segretario Paulson propone di comprare dalle banche, con denaro pubblico, i titoli invendibili (derivati di cui è impossibile calcolare il valore) fissando un prezzo arbitrario. La soluzione che le banche preferiscono, perché trasferisce i rischi sui contribuenti, facendoli uscire dal sistema bancario.



Il segretario del Tesoro americano, Henry Paulson (foto Reuters)

Si il prezzo d'acquisto sarà troppo basso, le banche resteranno fragili e sarà stato tutto inutile. Un prezzo molto alto sarebbe, invece, un vero ed esplicito sussidio. Bernanke, dopo qualche dichiarazione infelice, ha passato gli ultimi giorni a spiegare che i titoli delle banche non saranno strapagati. Eppure, spiega sempre Rogoff sul Financial Times, è inevitabile che finisca così. Se il governo si impegna semplicemente a ricomprare una certa categoria di titoli, ad esempio quelli con un rating tripla A, le banche sceglieranno all'interno del portafoglio e venderanno i peggiori (perché anche se hanno lo stesso rating non sono tutti uguali), scaricando sul contribuente i titoli spazzatura e tenendo per sé quelli che hanno più probabilità di rivelarsi profittevoli. Perché anche in finanza vige la regola che, quasi sempre, chi vende conosce la merce meglio di chi compra. "I soldi pubblici dovrebbero servire per pagare gli ammortizzatori sociali, i sussidi di disoccupazione, l'assicurazione dei depositi per tutelare i risparmiatori, non per salvare i banchieri", afferma Franco Bruni.

Il piano Paulson sembra rispondere a Paul Volcker, il vecchio presidente della Fed ora di nuovo molto ascoltato (soprattutto da Obama), che chiedeva una nuova Resolution Trust Company, come quella che raccattò gli attivi delle Savings & Loans, le casse di risparmio collassate nel 1989. Oggi, però, la situazione è completamente diversa. Lo spiega Luigi Zingales, economista di Chicago, sul sito lavoce.info: "Nella crisi delle Savings & Loans il governo americano fu costretto ad acquisire quelle istituzioni perché i depositi erano assicurati dal governo federale. Ma oggi non ha l'obbligo di venire in soccorso ai creditori di Bear Stearns, di Aig o di qualunque altro istituto finanziario trarrà beneficio dalla Resolution Trust Company di Paulson".

I pochi difensori dei principi del libero mercato rimasti sono scettici verso la soluzione proposta dal governo americano anche perché osservano cosa sta succedendo in questi giorni a Wall Street. Lunedì 15 settembre, Lehman Brothers è fallita scatenando il panico sulle Borse. Il giorno dopo Barclays Capital, terza banca inglese, già si comprava a prezzo di saldo parte del business europeo dell'investment bank. Passa una settimana e Nomura acquista "per una somma simbolica" gran parte delle attività europee di Lehman, salvando così posti di lavoro (almeno una parte dei 4.500 dipendenti europei non saranno disoccupati) e dei contratti in essere al momento del crac. Merrill Lynch si è venduta appena in tempo a Bank of America, con una fusione fulminea che ha creato uno dei protagonisti finanziari di domani, a beneficio anche degli azionisti di entrambi gli istituti. Il sistema dimostra di saper guarire in fretta, di avere anticorpi che evitano il tanto temuto effetto domino. Gli istituti che sono stati più responsabili e non hanno giocato troppo con i subprime oggi hanno le risorse necessarie per acquisire i concorrenti che hano fatto scelte imprenditoriali sbagliate.

Nell'ultimo mese, i fondi sovrani dei paesi petrolieri, che gestiscono i dollari frutto delle esportazioni di greggio, ma soprattutto quelli asiatici (ricchi della valuta straniera con cui vengono pagate le loro esportazioni) sono rimasti a guardare. A novembre, quando sembrava che gli effetti dei subprime si fossero esauriti e in Borsa fosse il momento di comprare, erano corsi a portare capitali freschi (60 miliardi di dollari) alle grandi banche americane boccheggianti. Il fondo che risponde al governo di Singapore è entrato in Citigroup, insieme con quello di Abu Dhabi, e in Ubs. Il Kuwait e la Corea del sud hanno comprato azioni di Merrill Lynch. Ma sono rimasti tutti scottati, perché le Borse hanno continuato a scendere, e i titoli che hanno comprato si sono svalutati. Prima di tornare a comprare, aspettano che i prezzi abbiano toccato il fondo. Ma un secondo prima della ripresa, si può esserne certi, caleranno su Wall Street per diventare i (quasi) padroni di quel poco che sarà rimasto. Come in ogni crisi, però, si discute anche di prevenzione. I critici più duri del modello finanziario americano, come il ministro Giulio Tremonti, propongono di vietare i titoli troppo sofisticati e opachi, esautorare le banche centrali per dare spazio a governi e istituzioni sovranazionali, come il Fondo monetario o il G7, e imporre dall'alto nuove regole e codici di condotta. Altri, come Robert J. Shiller, autore di "The subprime solution" (ora in italiano per Egea, con il titolo "Finanza shock") suggeriscono vie d'uscita dentro il mercato. "La chiave per trovare una soluzione ai subprime è democratizzare la finanza", scrive Shiller. L'innovazione finanziaria degli ultimi anni ha avuto le ben note conseguenze disastrose ma, sostiene l'autore, ha "prodotto risultati storici, è servita come motore della crescita economica, ha finanziato nuovi business, la ricerca universitaria, la costruzione di scuole e ospedali". I problemi sono arrivati quando le banche hanno cominciato a offrire contratti troppo allettanti a persone che non avevano le conoscenze sufficienti per diffidarne. Le banche concedevano mutui a tutti, poi rivendevano il contratto a un altro istituto, che lo impacchettava insieme ad altri crediti più sicuri in un nuovo strumento finanziario che poi veniva rivenduto sul mercato e spacciato come investimento a basso rischio. A un estremo e all'altro della catena del credito c'erano persone incapaci di capire quello che la banca offriva loro. E' la dimostrazione, dice Shiller, che capire la finanza è diventato indispensabile anche per chi non ha soldi da investire: "I consulenti finanziari servono a tutti, ma soltanto chi ha redditi medio alti pensa di poterseli permettere". Così i più poveri, che hanno innescato questa crisi comprando case che non potevano permettersi, restano senza difese, nelle mani di banche che, grazie all'innovazione finanziaria, si preoccupano solo di distribuire denaro ma non di averlo indietro (perché trasferiscono il rischio su qualcun altro). Servirebbero, secondo Shiller, rimborsi statali per chi si rivolge al consulente finanziario, usando come modello il sistema di assistenza sanitaria dei programmi Medicare e Medicaid.

La vera cura, dice Robert Shiller, è democratizzare l'innovazione finanziaria, non vietarla per legge

Per ora si parla soltanto di nuove regole, si discute se limitare oppure no la libertà di movimento delle banche. Soprattutto di scoraggiare l'eccesso di leva finanziaria, quando cioè poche risorse reali vengono usate per costruire un fragile ma redditizio castello di investimenti speculativi. Il segretario Paulson ha ammesso che "almeno in questa settimana" non si discuteranno nuovi paletti e sembra di capire che verrà tutto rimandato alla prossima Amministrazione. Intanto il mercato si sta già muovendo. Goldman Sachs e Morgan Stanley, le due banche d'affari indipendenti sopravvissute, hanno rinunciato al proprio status privilegiato e si sono sottomesse ai controlli della Fed, trasformandosi in normali banche commerciali, così da poter anche raccogliere i depositi dei risparmiatori. Le altre sono già parte di holding bancarie più ampie, venendo così l'ambiente che la legge Gramm-Leach-Billey aveva previsto nel 1999 e voleva regolare. Le regole per evitare il rischio di questo tipo di aggregazioni, cioè che i risparmi finiscano a finanziare gli investimenti speculativi, ci sono già. La legge vieta alla banca commerciale della holding di passare fondi all'investment bank. Consente anche, spiega Franco Bruni, di spezzare in due l'attività delle banche d'affari: da un lato quella da hedge fund, cioè speculazione pura finanziata a debito, dall'altra il mercato dei derivati sul debito, cioè tutti quei servizi fondamentali per la tenuta del sistema che hanno spinto la Fed a salvare Bear Stearns e a cercare, senza riuscirci, di sostenere anche Lehman Brothers. Il mercato dei derivati ha creato un nuovo canale di contagio, che trasmette il panico e le difficoltà alla velocità del computer da una banca all'altra. Ma se questo viene inserito all'interno di una holding bancaria, la Fed dovrebbe essere in grado di vigilare ed evitare che venga usato come fonte di risorse per ripianare investimenti a rischio andati male, come è successo in questi anni. Si potrà quindi, almeno in teoria, isolare la componente malata e amputarla prima che diffonda il contagio. Trovare la porta d'uscita di questa crisi è possibile. Sempre che non abbia ragione (ancora una volta) l'economista Nouriel Rubini, che prevede l'imminente collasso dei più deboli tra gli hedge fund, finora poco toccati dal disastro, e di alcune delle private equity che, comprando aziende a debito, ora sono esposte sia al calo delle azioni che alla stretta creditizia. Barney Frank, il presidente della commissione Finanze del Congresso americano, ha già annunciato di voler sottoporre i fondi hedge alle stesse regole che valgono per le banche commerciali, costringendoli prima a ridurre la loro leva finanziaria, cioè il rapporto tra debiti e risorse proprie. Sempre che prima il governo non decida di nazionalizzarne qualcuno. Ma forse questo sarebbe davvero troppo anche per Paulson.

Spariscono le banche d'investimento indipendenti e nascono le holding bancarie, già regolate dalla legge

Ora la campagna è la bolla, che cosa resterà per il finale?

Interessanti oltre ogni prevedibilità, queste elezioni che somigliano a un reality show, dal momento che adesso agli affannati John e Barack tocca la "prova" di far finta d'essere già presidenti, di avere il piglio e l'autorità giusta per affrontare la massima emergenza del terremoto finanziario, attenti a non dire cose sbagliate, a prendere posizioni equilibristiche e modificabili in corso d'opera, e soprattutto badando a non far incavolare un elettorato che ha una voglia pazza di trovare quello giusto con cui incavolarsi.

Perché nell'ennesimo colpo di scena a poco più di un mese dal voto, la campagna elettorale americana ha finito per coincidere, per sovrapporsi, per essere lo specchio che ingrandisce i lineamenti di questa crisi che attacca la nazione alla gola.

John McCain ha pensato – per poi ricredersi – di lasciar perdere un dibattito sulla politica estera come quello di ieri sera in Mississippi, dal momento che il centro d'interesse oggi è comunque assolutamente un altro, ed è a Washington che in ore come queste deve stare chi conta e chi ha cose da dire – tanto più dal momento che il comandante in capo ha coinvolto i suoi potenziali eredi nella discussione decisiva. La domanda perciò diventa: cosa resta di questo atteso finale della campagna elettorale, se le numerose istanze sul tavolo sono finite calpestate sul pavimento? Qual è l'impatto emotivo di questo nuovo scenario? La risposta a quest'ultima domanda per ora la danno i sondaggi. L'attribuzione delle responsabilità della crisi a chi detiene il comando al presente, rilancia automaticamente, senza bisogno di quel carburante emotivo di cui Obama ha fatto largo uso nell'ultimo anno, le azioni del senatore dell'Illinois.

Se i tempi di reazione all'iniezione di denaro propugnata da Bush sono quelli annunciati dagli esperti (molti mesi per avere i primi dati, per non parlare dei primi effetti, con credibile chiarezza) a quel punto le elezioni 2008 saranno già storia da un pezzo. Che la maggioranza degli americani continui ad anteporre i pendenti dubbi sulla razza, sulla lettura della personalità, sui rischi connessi agli eccessi di retorica obamiana, al consegnare il paese a un progetto che ha assolto l'economia nazionale fino a poche ore fa, sembra difficile.

La posizione di Obama è improvvisamente migliorata, e questa volta senza il concorso d'immagine del candidato democratico, ma per uno slittamento degli scenari alle sue spalle.

Non a caso la reazione strategica di John McCain è stata veemente: tutto, pur di non stare fermo a vedersi sottrarre il consenso per evaporazione. Il suo tentativo di dare un segnale forte "sospendendo la campagna" – come se davvero una campagna elettorale per la presidenza potesse essere realisticamente sospesa, ovvero cancellata dalle prime pagine e dalla mente degli elettori – è il tentativo di mantenere una qualche integrità alla propria posizione, a rinverdire i fasti appassiti della sua aura di maverick, lo sparigliamento, più emotivo che fattuale, che prova ad arginare la corrente di sconforto nazionale che tracima lontano dai suoi paraggi.

Il repubblicano McCain, nella percezione di un finale di campagna monolitico, riassume il controllo delle operazioni e prova a disegnare il defining moment della sua avventura, il gesto memorabile. In fondo, anche nel caso di una sconfitta che potrebbe annunciarsi più chiaramente del previsto, ciò l'avvolgerebbe di una luce più radiosa, rispetto alla fatale prospettiva di pagare per errori commessi da altri. *(s. pist.)*