

Attualità

ALLARME RECESSIONE

Al di là delle oscillazioni quotidiane delle borse mondiali, la crisi finanziaria si sta rivelando un fenomeno globale e di sistema. Le sue conseguenze economiche e geopolitiche potrebbero cambiare il mondo

IMMANUEL WALLERSTEIN, THE NATION, STATI UNITI

LA DEPRESSIONE È COMINCIATA. I giornalisti chiedono ancora timidamente agli esperti di economia se non stiamo semplicemente entrando in un periodo di recessione. Non pensateci neanche. Siamo già all'inizio di una vera e propria depressione mondiale che produrrà disoccupazione quasi ovunque. Naturalmente tutti si stanno chiedendo cosa ha scatenato questa depressione. Sono stati i derivati che Warren Buffet ha definito "armi finanziarie di distruzione di massa"? Sono stati i mutui subprime? O le speculazioni sul petrolio? È solo una caccia al capro espiatorio e non serve a nulla. Se vogliamo capire quello che sta succedendo, dobbiamo considerare altri due segmenti temporali molto più significativi. Uno è quello delle fluttuazioni cicliche a medio termine. E l'altro è quello delle tendenze strutturali a lungo termine.

L'economia capitalista mondiale conosce, da decenni, due principali tipi di fluttuazioni cicliche. Uno è quello dei cosiddetti cicli di Kondratieff, che storicamente hanno sempre avuto una durata di 50-60 anni. L'altro è quello dei cicli egemoni, che durano molto più a lungo. In termini di cicli egemoni, gli Stati Uniti hanno cominciato ad aspirare all'egemonia a partire dal 1873, hanno raggiunto il pieno predominio nel 1945, e hanno vissuto un graduale declino a partire dagli anni settanta. Le follie di George W. Bush hanno trasformato questo lento declino in una precipitosa caduta. Ormai siamo ben lontani dall'egemonia degli Stati Uniti. Siamo entrati in un mondo multipolare. Gli Stati Uniti sono ancora

Black history posters. theguardian.com Day the markets breathed again. It's a different world from ours, isn't it? Brown abandons 42-day detention after Lords defeat. I mercati tornano a respirare.

una grande potenza, ma nei prossimi decenni continueranno il loro declino.

I cicli di Kondratieff seguono ritmi diversi. Il mondo è uscito dall'ultima fase B discendente di Kondratieff nel 1945, e poi ha vissuto la più forte fase A ascendente della storia del sistema mondiale moderno. Questo ciclo ha raggiunto il suo culmine tra il 1967 e il 1973, poi ha cominciato la fase discendente. Questa fase è durata più a lungo di tutte le precedenti, e non ne siamo ancora usciti.

Le caratteristiche della fase discendente di un ciclo di Kondratieff corrispondono a quello che è successo nel mondo dopo gli anni settanta. I profitti delle attività produttive diminuiscono, soprattutto nei settori che fino a quel momento erano stati più redditizi. Di conseguenza, i capitalisti che vogliono mantenere alti i profitti si rivolgono al settore finanziario, cioè alla speculazione. Per non diventare troppo infruttuose, le attività produttive tendono a spostarsi in altre zone del sistema, cercando di sostituire a costi operativi più bassi un minor costo del personale. È per questo che i posti di lavoro stanno diminuendo in occidente e le fabbriche si trasferiscono in Cina, India e Brasile.

Perché oggi è diverso

Per quanto riguarda le bolle speculative, c'è sempre stato qualcuno che si è arricchito. Ma prima o poi le bolle scoppiano. Se qualcuno si chiede perché questa fase discendente stia durando così a lungo, il motivo è che le autorità - il tesoro degli Stati Uniti, la Federal reserve e il Fondo monetario internazionale - sono intervenute regolarmente sui mercati per sostenere l'economia mondiale: 1987 (crisi delle borse), 1989 (crollo dei risparmi e dei prestiti), 1997 (crisi finanziaria in Asia), 1998 (crac della Long term capital management), 2001-2002 (caso Enron). Credendo di aver imparato dalle fasi precedenti, pensavano di poter battere il sistema. Ma ci sono dei limiti. E adesso li abbiamo raggiunti. Stavolta non sarà facile evitare il peggio.

In passato, una volta che la depressione aveva fatto i suoi danni l'economia mondiale si riprendeva. Ma c'è una novità che potrebbe modificare l'andamento ciclico che il sistema capitalistico ha da cinquecento anni. Le tendenze strutturali potrebbero interferire con i cicli. Le caratteristiche fondamentali del capitali-

Nel mondo

Ai margini della crisi

Asia, America Latina e golfo Persico hanno le risorse per resistere alla tempesta. Ma solo se agiranno insieme

A. GASNIER, B. PEDROLETTI E A. REVERCHON, LE MONDE, FRANCIA

I paesi emergenti come Cina, Brasile e gli stati del golfo Persico hanno accumulato miliardi di dollari grazie all'esportazione di petrolio, materie prime agricole e minerarie e prodotti manifatturieri. Per questo, secondo le previsioni degli economisti, avrebbero dovuto resistere meglio alla crisi. Ma lo stesso scenario si è ripetuto in tutto il mondo: le banche, più o meno esposte ai rischi che hanno travolto gli istituti di credito statunitensi, hanno perso molto denaro. Gli investitori occidentali hanno riportato a casa i loro capitali, facendo crollare le borse locali e minacciando di prosciugare i crediti. Infine i governi sono corsi in aiuto delle banche. Come in Europa, questi interventi sono stati fatti in ordine sparso: molti paesi hanno ignorato le istituzioni e gli accordi regionali e hanno preferito le politiche nazionali.

■ **ASIA.** "L'Estremo Oriente ha le più importanti riserve mondiali in valuta estera. La Corea del Sud, la Cina e il Giappone possono superare la crisi finanziaria se uniranno le loro forze", ha dichiarato lunedì 6 ottobre il presidente sudcoreano Lee Myung-bak, proponendo un vertice con i capi di stato giapponese e cinese. L'Associazione dei paesi del sud est asiatico (Asean) fornisce all'Asia una sorta di rudimentale istituzione regionale. Il presidente sudcoreano ha chiesto che i membri dell'Asean accelerino le trattative sulla creazione del Fondo monetario asiatico deciso nel maggio 2007 a Kyoto. Il prossimo incontro è previsto nel maggio 2009. Con una riserva di 80 miliardi di dollari, di cui l'80 per cento fornito da Giappone, Corea e Cina, il fondo istituzionalizzerà l'iniziativa di Chiang Mai, un meccanismo di prestiti automatici tra le banche centrali asiatiche creato nel 2000, dopo la crisi delle valute del 1997.

■ **AMERICA LATINA.** L'economia della regione dipende dai prezzi delle materie prime: petrolio, minerali, soia, zucchero. Se-

condo uno studio dell'Fmi, nel 2008 la crescita dell'area dovrebbe rallentare. I paesi non hanno adottato una risposta comune "a causa delle immense differenze macroeconomiche che li separano", spiega Reinaldo Gonçalves, economista dell'università di Rio de Janeiro. La svalutazione del real brasiliano, per esempio, è molto forte, mentre il peso argentino è relativamente stabile. "In ogni modo il Brasile dovrebbe uscire meglio dalla crisi, perché può contare sul suo mercato interno", osserva l'ex presidente della banca centrale Carlos Langoni.

L'idea del presidente venezuelano Hugo Chávez di creare una "banca del sud", per sostituire su scala regionale l'Fmi e la Banca mondiale, non ha riscosso grandi consensi. Il ministro degli esteri brasiliano Celso Amorim preferisce sostenere un'azione coordinata dei Brics (Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica).

■ **GOLFO PERSICO.** Secondo alcune stime, a fine settembre i fondi sovrani dei sei stati del Golfo Persico (Arabia Saudita, Bahrein, Emirati Arabi Uniti, Kuwait, Oman e Qatar) avevano già perso 300 miliardi di dollari con il fallimento del sistema bancario statunitense. Nel corso della prima settimana di ottobre le borse della regione hanno perso altri 160 miliardi di dollari a causa del ritiro dei capitali occidentali. Gli investitori locali sono preoccupati per la riduzione del prezzo del greggio, passato in meno di tre mesi da 147 a 80 dollari al barile, e soprattutto per l'eventuale scoppio della bolla immobiliare. Il 6 ottobre il ministro del petrolio del Qatar, Abdullah al Attiyah, ha chiesto una riunione straordinaria dell'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (Opec) per limitare la contrazione dei prezzi del greggio. Nel frattempo i ministri delle finanze della regione si erano riuniti il 17 settembre a Jeddah, in Arabia Saudita, per approvare la creazione di un consiglio monetario, primo gradino sulla strada di una banca centrale comune. ■ *adr*

Attualità

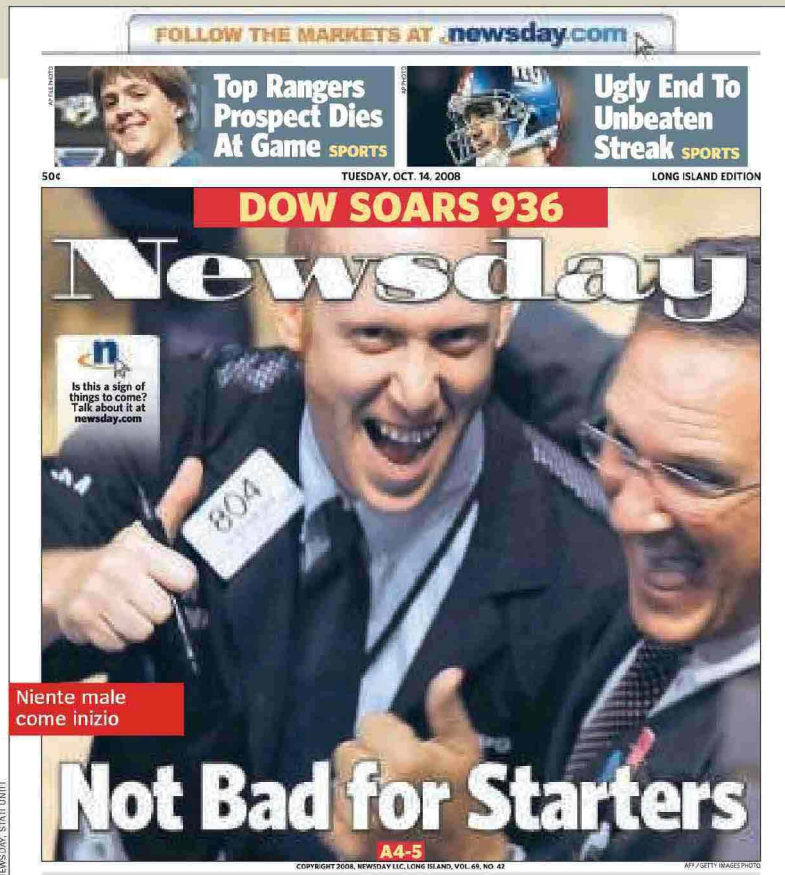
simo mondiale seguono alcune regole che possono essere riportate su un grafico sotto forma di una curva ascendente con un punto di equilibrio. Il problema è che, come in tutti i sistemi, con il tempo la curva tende ad allontanarsi dal punto di equilibrio, ed è impossibile riportarla indietro. Perché il nostro sistema si è allontanato dal suo punto di equilibrio? Perché nell'arco di cinquecento anni la percentuale dei tre costi principali che incidono sulla produzione capitalistica - salari, fattori produttivi e tasse - è regolarmente aumentata rispetto al prezzo di vendita, al punto che oggi è impossibile ricavare dalla produzione quei profitti che hanno sempre consentito una forte accumulazione di capitale. Non che il capitalismo non riesca più a fare quello che sapeva fare così bene. È proprio perché lo ha fatto troppo bene che ha scardinato le basi dell'accumulazione futura.

Che succederà ora? Per il momento c'è una forte turbolenza caotica, che forse continuerà per 25-50 anni. Dal caos emergerà un nuovo ordine, che seguirà uno o l'altro di due percorsi alternativi. Possiamo dire con certezza che il sistema attuale non sopravvivrà. Quello che non sappiamo è quale ordine prenderà il suo posto. Non sarà un sistema capitalistico ma potrebbe essere qualcosa di molto peggio (ancora più polarizzato e gerarchico) o di molto meglio (relativamente democratico e ugualitario). La scelta di questo nuovo sistema è una delle principali sfide dei nostri tempi.

Per le prospettive a breve termine, quello che sta succedendo in tutto il mondo è chiaro. Stiamo entrando in una fase protezionista (addio globalizzazione!). Andiamo verso una maggiore ingerenza dei governi nella produzione. Perfino gli Stati Uniti e la Gran Bretagna stanno nazionalizzando le banche e le industrie in crisi. Si va verso una redistribuzione populista della ricchezza da parte dei governi, che può assumere forme socialdemocratiche o forme autoritarie di estrema destra. E stiamo andando verso un grave conflitto sociale all'interno dei paesi, perché tutti si dovranno contendere una torta più piccola. Nel complesso, non è una bella prospettiva. ■ *bt*

Immanuel Wallerstein insegna all'università di Yale. Ha scritto The decline of american power: The Us in a chaotic world (New Press 2003).

20 • INTERNAZIONALE 766, 17 OTTOBRE 2008



NEWSDAY: STATI UNITI

Vicino a Wall street lontano dal cuore

Gli studenti americani sono spesso stritolati dai debiti. Ma la crisi non li spaventa, perché non hanno nulla da perdere. Parla un ventenne di New York

ALEXANDER ZAITCHIK, ALTERNET, STATI UNITI

LA CRISI FINANZIARIA MI HA toccato da vicino nel vero senso della parola. Le macerie di Wall street sono a soli dieci minuti di distanza da Chinatown, il posto in cui vivo. Ma il mio coinvolgimento finisce qui. La notte dormo tranquillo come se l'economia in crisi fosse quella nordcoreana.

Il fatto è che non ho molto da perdere. Come milioni di statunitensi, non ho niente: nessuna proprietà immobiliare, nessuna azione, nessun fondo pensione, nessuna assicurazione sanitaria e neanche una macchina. E come la maggior parte dei ventenni che conosco, mi sem-

bra di non avere nulla a che fare con l'economia nazionale. Le uniche cose che mi legano alle grandi istituzioni finanziarie sono un conto corrente, una carta di credito e la montagna di debiti contratti da studente con cui convivrò fino alla morte. So che è un atteggiamento semplicistico. Come ha detto l'economista Max Wolff, "i problemi delle banche ci riguardano tutti. Quando piove sulle montagne, vengono sommersi quelli che vivono a valle". Questo lo so. Per chi ha il mio stesso reddito, probabilmente sarà ancora più difficile tirare avanti. Ma dieci anni di salti mortali sono una buona preparazione per

qualsiasi cosa ci aspetti. E non c'è dubbio che questa fase del capitalismo non è stata il massimo per chi si trova in fondo alla piramide della ricchezza. Milioni di noi stanno aspettando la resa dei conti con la cintura stretta. E non è una novità: è sempre stata stretta. Anche se non ho una casa e probabilmente non l'avrò mai, mi dispiace per quelli che sono intrappolati in mutui che non riescono a pagare. Ho commesso un errore simile sedici anni fa, quando ho firmato dei fogli per poter frequentare un'università privata. Ma ho imparato la lezione e da allora non cerco più di vivere al di sopra dei miei mezzi.

Tornare alla pesca

La cosa positiva di questa crisi è che le banche private non concedono più prestiti agli studenti, e così li salvano dalla tentazione di farsi prestare migliaia di dollari per frequentare le prestigiose università dei futuri broker. Forse dovrei dire "ex futuri broker". A New York sono tutti felici di sapere che ora anche questi professionisti sono una specie a rischio. Hanno mandato in malora l'economia e con i loro compensi milionari hanno fatto salire gli affitti alle stelle.

Per quanto sia triste vedere la Lehman Brothers e la Merrill Lynch entrare nei libri di storia, gli ex operatori di borsa avranno altre possibilità di lavoro. Per esempio, potrebbero darsi alla pesca. Ho letto sul Wall Street Journal che in Islanda molti disoccupati della finanza stanno ricominciando a pescare aringhe e merluzzi nell'Atlantico settentrionale, come facevano i loro antenati. Sono felici per loro, ma cosa faranno i loro colleghi americani: sceneggiature per le sitcom e attrezzi per gli addominali? Se quei broker avranno problemi a trovare casa, ne ospiterò uno per aiutarlo ad adattarsi alla recessione. Gli insegnerò come passare un'intera giornata senza controllare il listino di borsa, come trovare un coinquilino sugli annunci gratuiti e come usare i buoni sconto. In cambio, chiederò solo un pizzico della liquidità che gli resta per pagare il mio debito studentesco. Perché mentre le persone che hanno le case e le macchine ipotecate possono dichiarare bancarotta e ricominciare da capo, per i prestiti degli studenti questa via d'uscita non esiste. Come i diamanti e l'herpes, quelle firme sono per sempre. ■ *bt*

Washington non è più il centro del mondo

Gli Stati Uniti indebitati e politicamente indeboliti non sono più un modello, scrive John Gray. E il loro crollo potrebbe somigliare a quello dell'Unione Sovietica

JOHN GRAY, THE OBSERVER, GRAN BRETAGNA

FATTI A CUI STIAMO ASSISTENDO sono più di una crisi finanziaria. Siamo di fronte a un mutamento geopolitico che sta cambiando per sempre l'equilibrio delle forze nel mondo. L'era della leadership globale americana è finita. Lo si vede dal fatto che agli Stati Uniti sta sfuggendo il controllo anche sul loro cortile di casa, come dimostra il presidente venezuelano Hugo Chávez, che prende in giro spesso la superpotenza americana. Con la nazionalizzazione di parti importanti del sistema finanziario, il credo liberista degli Stati Uniti si è autodistrutto, dando ragione a quei paesi che hanno conservato il controllo sui mercati. In questo mutamento, che ha implicazioni vaste come quelle del crollo dell'Unione Sovietica, è tramontato un intero modello di governo economico.

Le amministrazioni americane dalla

fine della guerra fredda in poi hanno insistito con gli altri paesi sulla necessità di un sistema finanziario solido. Indonesia, Thailandia, Argentina e molti paesi africani hanno pagato con pesanti tagli alle spese e gravi recessioni il prezzo degli aiuti del Fondo monetario internazionale. La Cina è stata bersagliata da continue critiche sulla debolezza del suo sistema bancario. Eppure i suoi recenti successi si fondano proprio sul coerente disprezzo dei consigli occidentali. E le banche che stanno fallendo non sono certo cinesi.

La Casa Bianca per anni ha fatto pressione sugli altri paesi perché adottassero il suo modello economico. Ma mentre puniva qualsiasi paese che non tenesse una condotta fiscale prudente, continuava a contrarre prestiti colossali per sostenere i tagli alle tasse e finanziare i suoi

PENSIERO LATERALE LORETTA NAPOLEONI Economista

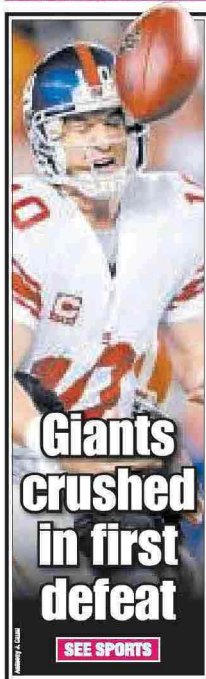
Realismo o socialismo?



Lil salvataggio del sistema bancario è cominciato, ma la partecipazione dello stato non è vista di buon occhio dalle banche perché le penalizza nella gestione e nella distribuzione dei dividendi. Dopo qualche giorno di euforia sui mercati, la fiducia torna a vacillare a Londra, da dove è partita la prima iniziativa di salvataggio: le azioni delle banche seminaZIONALizzate crollano anche se il governo ha già bruciato milioni di sterline.

Si rischia di far salire il debito pubblico ai livelli del dopoguerra senza però riuscire a stabilizzare i mercati. La crisi è di sistema e globale e la cura è congiunturale e nazionale, ecco perché la manovra non funziona. Di sistema perché le ban-

che svolgono un servizio sociale oltre che finanziario e l'equilibrio tra i due compiti si è alterato negli ultimi quindici anni: gli interessi degli azionisti sono venuti prima di quelli dei risparmiatori. Globale perché se le condizioni imposte dal governo inglese non piacciono agli azionisti, gli azionisti stessi svendono le loro partecipazioni per acquistarne altre oltreoceano, dove alle banche sono imposti meno oneri. La soluzione? Come suggerisce Gordon Brown può essere solo strutturale e globale: ricostruzione dell'intero sistema bancario, attraverso le nazionalizzazioni, da parte di una governance mondiale. Socialismo globale o realismo britannico? Staremo a vedere.



HOLY DOW!

INDU +936.42
INDP 9387.61

Best day ever as re\$cue takes hold

The Dow yesterday recorded its biggest one-day points gain ever, up an astounding 936.42 or 1.30 percent. The boom came after a crushing string of losses as investors finally began believing fiscal rescue efforts could succeed.

NEW YORK POST, STATE UNITI

insostenibili impegni militari. Ora che le finanze del governo dipendono in gran parte dai capitali stranieri, il futuro economico degli Stati Uniti sarà deciso proprio dai paesi che hanno rifiutato il modello capitalistico americano.

Il contenuto dei piani di salvataggio varati da Washington non è molto importante. Conta di più quello che il piano significa per la posizione dell'America nel mondo. Le tirate populiste sull'avidità delle banche ci distraggono dalle vere cause della crisi, cioè il fatto che gli istituti di credito statunitensi agiscono in un contesto senza regole creato dai legislatori. L'unico mezzo per scongiurare una catastrofe è allargare decisamente la sfera d'intervento dello stato. Ma la conseguenza sarà quella di aumentare la dipendenza degli Stati Uniti dalle potenze emergenti. Il governo sta chiedendo sempre più denaro in prestito, e i suoi creditori potrebbero temere di non essere mai rimborsati. La Casa Bianca potrebbe avere la tentazione di diluire quei debiti nell'inflazione, ma questo ne provocherebbe un'impennata, imponendo pesanti perdite agli investitori stranieri. C'è da chiedersi se i governi dei paesi che comprano grandi quantità di buoni del tesoro americano - per esempio la Cina, i paesi del Golfo e la Russia - saranno di-

sposti a sostenere ancora il dollaro nella sua funzione di valuta di riserva del mondo. O se coglieranno l'occasione per pendere ulteriormente dalla loro parte la bilancia della potenza economica.

La potenza senza controllo

Il destino degli imperi è spesso dettato dal rapporto tra guerra e indebitamento. Così è stato per l'impero britannico e per l'Unione Sovietica, dove la sconfitta in Afghanistan e i costi sostenuti per reagire al programma di guerre stellari di Ronald Reagan hanno determinato il crollo della federazione comunista. La situazione americana è molto simile. La guerra in Iraq e la bolla immobiliare hanno minato il suo primato economico. Per qualche tempo ancora continuerà a essere la più grande economia del mondo, ma quando la crisi sarà finita, saranno le potenze emergenti a comprarsi quel che resterà del sistema finanziario americano.

Nelle ultime settimane si è sentito parlare spesso di un'imminente apocalisse economica. In realtà il capitalismo non è finito. Le frenetiche manovre di salvataggio in corso a Washington segnalano il tramonto di un solo tipo di capitalismo, cioè di quella strana variante che ha dominato negli ultimi vent'an-

ni. L'aspetto ironico del dopo-guerra fredda è che alla caduta del comunismo è seguita l'ascesa di un'altra ideologia utopistica. Negli Stati Uniti e in Gran Bretagna ha trionfato un certo tipo di fondamentalismo mercatista. Il suo prevedibile esito è il crollo della potenza americana che, come il crollo dell'Unione Sovietica, avrà profonde ripercussioni geopolitiche. Un'economia indebolita non può reggere ancora a lungo gli insostenibili impegni militari dell'America. È inevitabile una marcia indietro, ma è altrettanto improbabile che avvenga in modo graduale o accuratamente pianificato. Perché le crisi di scala paragonabile a quella attuale sono fenomeni che non si svolgono al rallentatore. Prendiamo l'Iraq. I successi degli ultimi mesi, ottenuti comprando il favore dei sunniti e al tempo stesso chiudendo un occhio sulla pulizia etnica in atto, hanno determinato condizioni di relativa stabilità in alcune aree del paese.

Ma quanto durerà, visto che l'America non è più in grado di sostenere le sue spese militari? Un eventuale ritiro americano dall'Iraq lascerà una potenza vincitrice nella regione: l'Iran. Come reagirà l'Arabia Saudita? A quel punto sarà forse più probabile un intervento militare per impedire all'Iran di avere un'arma nucleare. E il governo cinese, che finora è rimasto in silenzio di fronte alla debolezza statunitense, potrebbe cercare di imporsi oppure continuare la sua cauta politica di "pacifica ascesa".

È difficile rispondere a queste domande. Ma è chiaro che gli Stati Uniti si stanno rapidamente indebolendo. Nella vicenda georgiana la Russia ha ridisegnato la mappa geopolitica sotto gli occhi del mondo e Washington è rimasta a guardare impotente. Nel resto del pianeta, quasi tutti hanno accettato da tempo il fatto che lo sviluppo di nuove economie è destinato a scalzare gli Stati Uniti dalla loro posizione centrale. Ma i leader politici statunitensi non sembrano capaci di cogliere la portata dei pericoli che il paese sta correndo. Sta prendendo forma un mondo in cui l'America non sarà che una tra le grandi potenze. Washington ha di fronte un futuro incerto che non è più in grado di determinare. ■ *ma*

John Gray è un filosofo britannico. In Italia ha pubblicato Al Qaeda e il significato della modernità (Fazi 2004).

Se nessuno si fida degli altri

JAMES SUROWIECKI, THE NEW YORKER, STATI UNITI

NEL DICEMBRE DEL 1912 J. P. Morgan testimoniò davanti al congresso americano nel corso di un'inchiesta. Quando gli chiesero come decideva se concedere un prestito a qualcuno, rispose: "La prima cosa è la reputazione". Chi lo interrogava insinuò che forse le garanzie erano più importanti, ma Morgan replicò: "Non farei un prestito a un uomo di cui non mi fido neanche con tutte le garanzie del mondo". La teoria di Morgan era semplice: i sistemi di credito si basano sulla fiducia. Se c'è la fiducia, il denaro viene prestato senza problemi e consente a nuove imprese di nascere, a quelle già esistenti di allargarsi e alle attività quotidiane di andare avanti. Se invece la fiducia non c'è, ci ritroviamo in un mondo in cui chi dovrebbe concedere prestiti accumula capitale, chi vorrebbe avere un prestito resta a mani vuote e la ruota dell'economia si ferma: cioè nel mondo di oggi.

Qualche anno fa le banche sembravano indifferenti ai rischi e concedevano prestiti a persone dal reddito incerto e dal passato poco affidabile. Oggi sono diventate paranoiche, non si fidano più di nessuno e chiedono interessi molto alti. Per quanto sconvolgente sia l'attuale crisi della borsa, per l'economia americana il congelamento del credito è molto più dannoso. Perciò, nelle ultime settimane il ministero del tesoro e la banca centrale hanno cercato disperatamente una soluzione. La Federal reserve ha annunciato che comincerà a comprare miliardi di dollari di *commercial papers*, il che significa che concederà alle società prestiti a breve termine non garantiti. La Fed è sempre stata l'ultima risorsa per le banche. Adesso sta diventando l'ultima risorsa per tutti. I *commercial papers* sono cambiali che le società emettono

per raccogliere fondi per le operazioni correnti, per pagare gli stipendi e per coprire il periodo di tempo tra il momento in cui spendono e quello in cui vengono pagate. Non sono una novità, ma negli Stati Uniti sono diventati essenziali per l'ordinaria amministrazione. La maggior parte di questi prestiti non è garantita, quindi solo le imprese più solide possono permettersi di attingere al mercato dei *commercial papers*.

Modelli matematici e rating

Dato che sono a breve termine e vengono concessi solo alle società con un rating molto alto, questi prestiti sono sempre stati ritenuti sicuri e chi li concede ha sempre applicato bassi tassi di interesse. Ma in quest'ultimo anno è stata messa in discussione l'idea stessa di prestito a basso rischio. Quando è co-

lata a picco portandosi dietro miliardi in *commercial papers*, la Lehman Brother rientrava ancora nella categoria di rating A2. Da quando è fallita, le banche sono molto più prudenti con tutti. Questo ha impedito ad alcune grandi imprese di portare avanti le loro operazioni correnti e quindi ha alimentato il panico del mercato.

La paura degli istituti di credito non è dovuta solo alla crisi. Riflette anche la loro mancanza di fiducia nei sistemi che hanno sempre usato per valutare i rischi. Per Morgan la valutazione si basava sui rapporti personali. Nel sistema finanziario di oggi, invece, la valutazione dei rischi implica l'impersonalità e l'esternalizzazione. Il giudizio personale sull'affidabilità di chi richiede un prestito è stato sostituito da modelli matematici. E le banche hanno delegato buona parte della responsabilità alle agenzie di rating. Fino a poco tempo fa, per ottenere un prestito bastava un rating "AA". Questo sistema ha avuto grandi vantaggi. Ha reso più facile la circolazione del denaro. Ha eliminato i pregiudizi personali che mantenevano il capitale nelle mani di pochi. E ha fatto aumentare la quantità di prestiti. Ma ha avuto un costo esorbitante. Il

guai del metodo impersonale è che quando i modelli falliscono e quando i rating delle società diventano sospetti l'intero sistema viene messo in discussione. Ne consegue una profonda sfiducia verso chiunque chieda un prestito, per quanto affidabile possa sembrare. Se adesso la Federal reserve ha deciso di comprare le cambiali delle imprese è perché tutti gli altri sembrano comportarsi in base al vecchio motto americano: *In God we trust*. Tutti gli altri pagano in contanti. ■ bt

Altre column di James Surowiecki sono su *newyorker.com*. In Italia ha pubblicato La saggezza della folla (*Fusi orari* 2007).

NOBELPREIS FÜR BUSH-GEGERN
Der US-Ökonom Paul Krugman wird mit dem Nobelpreis für Wirtschaft geehrt SEITE 4

TÜRKEI IN FRANKFURT
Enge Beziehung: Die Türkei ist Gastland auf der Frankfurter Buchmesse SEITE 17

die tageszeitung

Das sind 500 Milliarden Euro
So viel Geld setzt die Bundesregierung ein, um das Finanzsystem zu retten. Demen wird nicht alles verschwinden. Dennoch: Was könnte man mit 500.000.000.000 Euro noch so alles anfangen?

Wer zahlt, muss mitbestimmen
Diese 500 Milliarden sind für den Staat ein Riesenschritt. Die Bundesregierung will damit das Finanzsystem retten. Doch wer zahlt? Die Steuerzahler? Die Banken? Die Unternehmen? Die Bundesregierung will das nicht wissen. Sie will nur, dass die Banken nicht pleitegehen. Und die Unternehmen weiterarbeiten. Das ist das Ziel. Aber wie soll das gehen? Die Bundesregierung will das nicht wissen. Sie will nur, dass die Banken nicht pleitegehen. Und die Unternehmen weiterarbeiten. Das ist das Ziel. Aber wie soll das gehen?

Questi sono 500 miliardi di euro