

# LA CRISI FINANZIARIA MONDIALE

## I fatti

Come tutti ormai sanno, il decollo della crisi può essere datato nell'estate del 2007. Cominciano ad emergere le prime crepe sul fronte dei mutui sub-prime. Va in crisi Countrywide, uno dei primi operatori americani nel campo dei mutui immobiliari. Emergono dei buchi neri nei fondi comuni che hanno investito in questo tipo di *bond*. Si comincia a capire che nelle obbligazioni scaturite dalla cartolarizzazione dei mutui americani sono nascoste delle trappole infernali, dei crediti inesigibili, creati e smaltiti rapidamente sui mercati mondiali, come sistema di ripartizione del rischio in base a modelli quantitativi, matematici, incomprensibili e pericolosi.

Una serie di fondi *hedge* comincia a trovarsi in difficoltà, Goldman Sachs ne deve chiudere un paio con perdite molto rilevanti per i clienti che vi hanno investito. La francese AXA blocca i riscatti di tre fondi, apparentemente a basso rischio, perché non è più in grado di stabilirne il prezzo di quotazione. Nella prima quindicina di agosto 2007 le borse cominciano a scendere precipitosamente. Le banche centrali devono intervenire ripetutamente per fornire liquidità al sistema: dopo Ferragosto la FED taglia aggressivamente il costo del denaro, dimostrando di avere ben chiara la gravità della situazione. In Gran Bretagna rischia di fallire la Northern Rock, l'ottava banca del paese, specializzata in mutui. La Bce tiene duro sui tassi, continuando a ripetere che il pericolo principale è l'inflazione e l'obiettivo principale è la stabilità dei prezzi. Una serie di banche comincia ad effettuare svalutazioni del proprio portafoglio titoli, cercando di diluire le perdite su più trimestri e su più esercizi fiscali. Tra queste UBS, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Citibank. All'inizio sembra quasi una strategia per ottimizzare il carico fiscale, approfittando della situazione per pagare meno tasse. Fino alla fine di ottobre 2007 sembra in atto un recupero delle quotazioni borsistiche. Poi arriva la terza trimestrale di Citibank e si comincia a capire che le perdite sono molto più alte del previsto, che la situazione è seria e che non si tratta di una semplice e fisiologica correzione periodica delle quotazioni azionarie. Molte banche devono effettuare massicce svalutazioni nell'*investment banking* e ricorrere ad enormi aumenti di capitale per rinsaldare i patrimoni di vigilanza; tra essi la svizzera UBS, uno dei colossi mondiali, costretta a due aumenti di capitale che fanno entrare nella compagine sociale i fondi sovrani di Abu Dhabi e Singapore, così come Morgan Stanley, che deve aprire a capitali arabi, cinesi, giapponesi.

La crisi sembra ancora leggibile come conseguenza di gravi errori di singole banche, che hanno voluto crescere troppo in fretta, perseguendo risultati strabilianti, e per farlo hanno tenuto comportamenti eccessivamente aggressivi: cadono le prime teste, vengono sostituiti i dirigenti di Morgan Stanley, Citibank, Ubs, Merrill Lynch, che se ne vanno tra le polemiche con liquidazioni leggendarie. Le quotazioni però continuano a scendere, c'è una forte tensione sul mercato interbancario, le banche non si fidano a prestarsi denaro tra di loro, scompare la fiducia e si blocca il normale funzionamento del mercato monetario. C'è crisi di liquidità, solo le banche centrali riescono a tenere oliati i meccanismi con abnormi immissioni di liquidità nel sistema. I fondi sovrani che sono entrati nel capitale delle banche in crisi continuano a vederne scendere i titoli e bloccano ogni eventuale nuova operazione. Chi ha riserve in cassa preferisce tenersele, aspettando gli avvenimenti.

A inizio 2008 la caduta delle borse accelera, cominciano a circolare voci di banche in forte difficoltà, si temono fallimenti. In Francia scoppia il caso Société Générale, dove si accusa un trader di aver giocato coi derivati, perdendo 5 miliardi di euro: vero o no,

sintetizza una situazione di difficoltà più generale. Anche qui si rende necessario un aumento di capitale per ricostituire il patrimonio. I mercati sembrano rimbalzare per qualche settimana, poi a metà marzo si inabissano di nuovo per il caso Bear Stearns. La più piccola delle "big five", le cinque case d'investimento più grandi d'America (e del mondo) rischia di fallire nel week-end (un classico) e viene "regalata" a JP Morgan, ad un prezzo simbolico, con un prestito di 30 miliardi di dollari garantito dalla Fed.

La mina dei mutui sub-prime continua a girare, impestando la finanza mondiale. Nessuno sa più dire dove siano finiti i prodotti tossici, nessuno osa più comprare niente dalle banche né prestare loro denaro. Il sistema interbancario fatica a girare come un motore grippato, mentre la bolla azionaria si sgonfia velocemente, trasferendosi su altri terreni (l'oro e soprattutto le materie prime). Il rialzo delle materie prime e in particolare l'impennata del petrolio alimentano il rialzo dei prezzi e la ripresa dell'inflazione, paralizzando l'azione delle banche centrali, in bilico tra restrizione monetaria e espansione del credito. All'inizio di luglio 2008 la BCE commette uno dei tanti errori tattici nella gestione della crisi, alzando i tassi d'interesse dal 4 al 4,25%. I tassi interbancari decollano ulteriormente, arrivando in pochi mesi a sfiorare, sul mercato dell'euro, il 5,50%. Ma anche a questi prezzi le banche dotate di liquidità si rifiutano di prestare soldi a quelle "sospette". Alla metà di luglio comincia a profilarsi un impegno concreto del Tesoro americano per salvare dal disastro le due agenzie governative dei mutui, Fannie Mae e Freddie Mac, che dal 1968, con profitti privati e garanzie pubbliche, coprono la grande maggioranza dei mutui americani (6 trilioni di dollari, quasi la metà del Pil americano). Il salvataggio si concretizza all'inizio di settembre, ma ormai la situazione va precipitando. Il blocco del credito strozza le banche d'investimento, quelle che sono sopravvissute a Bear Stearns: nel week-end di metà settembre fallisce Lehman Brothers, la terza banca d'affari mondiale, lasciando uno sbilancio di 150 miliardi di dollari tra attivo e passivo (una Parmalat moltiplicata per 10). Le implicazioni per la finanza mondiale sono disastrose, vengono bloccati centinaia di miliardi di dollari in business che avevano Lehman come controparte, si aprono falle enormi nei bilanci di banche, fondi, istituzioni statali, investitori privati: solo in Italia sono 4,2 miliardi di euro (1,2 lo stato, 1,2 banche e assicurazioni, 1,8 i privati detentori di bond e polizze). E' accaduto un evento senza precedenti: è fallita una grande banca Usa dalle dimensioni mondiali, ma come se non bastasse sono dovuti intervenire il Tesoro per salvare A.I.G. e Bank of America per salvare Merrill Lynch, due istituzioni destinate a sicuro crack. Si teme per Morgan e Goldman, che vengono trasformate da banche d'affari a banche commerciali. La settimana dopo va in fallimento Washington Mutual (assorbita da Bofa) e poi Wachovia Bank (comprata da Citibank e poi da Wells Fargo). Il mercato finanziario americano viene ridisegnato dall'alto in base al principio che il soggetto più fragile va in mano a chi è in grado di soccorrerlo, anche se tutte le istituzioni finanziarie si dimostrano alquanto malandate: Citibank, Bofa, Jp Morgan riemergono più grosse di prima, ma la loro solidità è solo apparente, come emergerà in seguito. Ormai è il sistema a dimostrarsi vulnerabile, fragile, corrosivo nelle fondamenta.

Per tentare di salvare la situazione, la Fed ed il Tesoro elaborano e propongono il Piano Paulson: un piano gigantesco, da 700 miliardi di dollari, che inizialmente si propone di ricomprare dalle banche le attività tossiche e illiquide, per salvarle dal fallimento, bloccare gli sfratti esecutivi, ridare ossigeno al credito. Dopo convulse manovre e polemiche e dopo due diverse rielaborazioni, il piano viene approvato dal Congresso per 850 miliardi, con importanti modifiche, che portano ad una strisciante nazionalizzazione del sistema bancario americano. Il vituperato intervento pubblico nell'economia torna ad essere l'unico modo per salvare da se stesso il capitalismo deregolato degli ultimi 20/30 anni.

La crisi della finanza non è solo americana. Dopo il fallimento Lehman le cose precipitano anche in Europa, minando alle fondamenta le banche più fragili dal punto

di vista patrimoniale. La prima a saltare è Fortis, che assomma a investimenti sbagliati la scalata ad ABN-AMRO Bank, comprata alla metà del 2007 per 24 miliardi di euro (insieme a Santander e Rbs) e rivenduta dopo un anno a meno della metà: le attività olandesi vengono acquistate dallo stato, mentre quelle belghe e lussemburghesi finiranno, dopo qualche giorno, alla BNP Paribas. Anche Dexia va in crisi e viene salvata con due iniezioni di liquidità da parte degli stati (Francia e Belgio), per quanto ancora ora non sia in completa sicurezza. Per il Belgio però non è ancora finita, perché anche Kbc richiede un intervento straordinario, così come in Olanda la Ing, dove lo Stato deve immettere 10 miliardi di euro per tenerla a galla. Anche la Germania non è esente dalla crisi, pur non avendo avuto un mercato immobiliare "drogato". Già nel 2007 Ikb e Kfw avevano passato seri guai, ora Hypo Real Estate ha dovuto essere salvata da massicci interventi statali, come del resto Commerzbank, che a sua volta aveva appena comprato Dresdner Bank. La mina sub-prime ha colpito a vario titolo e in varia misura tutte le Landesbanken, le banche regionali che avevano vincoli agli investimenti ed hanno trovato interessanti quei *bond* certificati tripla A che venivano dall'America e rendevano così bene.

Ma un pezzo di Germania c'è anche in Unicredit, che nel 2005 si era comprato la bavarese Hvb, e tramite essa Bank Austria, Bank Pekao in Polonia, importanti partecipazioni in almeno una decina di paesi dell'est Europa. Il ciclone investe Unicredit che arriva a perdere in borsa oltre l'85% dai massimi, costringendola ad un aumento di capitale negato fino all'ultimo minuto e infine annunciato a fine settembre, insieme al taglio del dividendo (da contanti ad azioni). Dopo un po' arrivano anche i libici a prendersi una fetta, mentre le fondazioni commissariano Profumo, costretto persino a chiedere aiuto alla Mediobanca di Geronzi, combattuto per tutta l'estate sulla *governance* di piazzetta Cuccia. Una totale *debacle*. Come peraltro per tutte le banche italiane quotate, si aprono voragini nelle quotazioni, attacchi speculativi, dubbi sulla solidità e necessità di interventi governativi di sostegno e/o salvataggio. Una rete di protezione che si sperava di non dover usare, ma ormai resa necessaria, dopo il massiccio intervento pubblico che ha ricapitalizzato tutte le banche del Nord Europa. In questo contesto da tregenda, arriviamo al drammatico G7 del 11/12 ottobre, con vertice europeo al seguito, dove sono state decise interventi faraonici per salvare le banche, sul modello inglese di Gordon Brown, con impegni pubblici imponenti in tutta Europa, buttando alle ortiche tutta la spazzatura, sentita per decenni, sulla proibizione agli aiuti di stato e sull'ingerenza del pubblico nell'economia privata: la resa più totale all'evidenza che il privato, lasciato alla sua dinamica senza regole, va dritto verso il suicidio. Si calcola che gli interventi pubblici per salvare le banche finiranno per costare in totale 1.900 miliardi di euro, su scala mondiale.

I piani pubblici per ricapitalizzare le banche hanno alla fine fermato il panico incombente che stava portando all'assalto agli sportelli per ritirare il denaro, cosa che avrebbe potuto determinare nell'arco di pochi giorni, il crollo totale del sistema. Tuttavia la situazione è ben lontana dall'essere risolta. L'elezione di Obama negli Usa ha rasserenato il clima per poche ore, per poi fare tornare gli incubi più inquietanti. Il G20 di metà novembre è stato importante per aver sancito l'importanza del coordinamento internazionale delle politiche, ma ha prodotto per ora solo grandi pensate e pochi interventi concreti immediati. Paulson ha rivisto ancora il suo piano, ammettendo l'inutilità di comprare i titoli tossici delle banche, e spostando invece l'asse dell'intervento sull'entrata diretta dello stato nel capitale delle banche. Dopo pochi giorni tutto ciò si è tradotto nel salvataggio pubblico di Citibank, che nell'arco di un anno ha perso il 90% del proprio valore di borsa, si è ridotta da prima banca del mondo a quinta banca Usa, e ha deciso di sopravvivere licenziando 52.000 persone e vendendo le sue attività migliori. Intanto la crisi passava dal settore finanziario all'economia reale e si è concretizzato l'intervento dello stato nel settore automobilistico per tenere a galla, negli Usa, le tre di Detroit, in Europa per dare

sostegno a tutti i produttori in crisi. Il mercato dell'auto è crollato, negli ultimi mesi, del 40%. Gli altri settori non sono da meno e tutto sembra voler dire che il ballo è appena cominciato. In tutto il mondo, centinaia di migliaia di aziende chiudono i battenti a ritmi impressionanti, lasciando sul lastrico lavoratori diretti, indotto e fornitori. L'avvitamento dell'economia e l'effetto domino stanno realizzando la prima vera, grande, dura recessione globale dal 1929. E' un fenomeno nuovo per le nostre generazioni ed in effetti il movimento della scuola ha capito, più o meno confusamente, che ci stanno "rubando il futuro". Un futuro che sarà, facilmente, molto diverso dal passato.

## Le origini

I problemi scoppiati così seriamente nell'ultimo anno e arrivati sull'orlo della "crisi sistemica" come è stata definita dal FMI sono sorti in un lungo arco di tempo, che possiamo periodizzare in almeno 40 anni, anche se negli ultimi 15 abbiamo assistito ad una violenta accelerazione.

Il problema è essenzialmente quello di un progressivo indebitamento della struttura finanziaria americana, a sua volta capace di portarsi dietro, con fasi alterne, (quasi) tutto il resto del mondo. Il credito totale interno degli Usa è passato dal 150% del Pil nel 1969, al 240% del Pil nel 1990, al 340% del Pil nel 2007. La crescita costante del debito aggregato americano è stata realizzata attraendo capitali dal resto del mondo, con una politica di alti tassi d'interesse (anni '80), con una politica di dollaro forte (primi anni '80, fine anni '90), con politiche di *deficit spending* basate sulla spesa militare (Reagan), con politiche di forte innovazione tecnologica e supremazia militare, con una forte flessibilità del mercato del lavoro per accrescere produttività e redditività dei capitali investiti in Usa, con una sistematica falsificazione dei dati relativi ad occupazione e produttività. Tutto questo ha sostenuto il dollaro, pur a fasi alterne, difendendone sempre il ruolo di divisa rifugio nei momenti di crisi. Ma il debito globale è sempre salito.

E' salito anche nelle fasi in cui le cose sembravano andare bene, anzi benissimo. Negli anni clintoniani, in particolare dopo il 1995, la borsa ha cominciato a salire a ritmi vertiginosi (fino al 2000) e il bilancio dello stato ha raggiunto il pareggio e addirittura l'avanzo primario, ma la struttura privata dell'economia ha conosciuto crescenti livelli di debito. In Borsa è l'epoca delle M&A, degli LBO, delle fusioni tra *corporation* quotate, realizzate a debito, o carta contro carta. Nel settore privato è l'epoca delle carte di credito *revolving* e degli investimenti azionari da "esuberanza irrazionale", quando le *dot.com* quotate in borsa possono in una notte fare diventare ricchi per la vita. L'ubriacatura finisce nel marzo del 2000 ed il lungo risveglio impiega fino a settembre 2001 per costringere tutti a toccare di nuovo con i piedi per terra.

La recessione che segue alle Torri Gemelle è abbastanza rapida e non molto profonda, al malato viene applicata una terapia d'urto, che consiste in taglio delle tasse e abbassamento dei tassi. I tassi vengono portati dal 6,25% del marzo 2000 all'1% del 2004. Rifiarsi a questi tassi diventa una tentazione cui è impossibile resistere.

Le case diventano il bancomat da cui prelevare fondi per finanziare la domanda, ogni genere di consumo, bene durevole, necessità o frivolezza. I mutui vengono rifinanziati continuamente, con criteri sempre meno prudenziali. Il presupposto è che il valore degli immobili continuerà a salire sempre allo stesso ritmo, quindi il debito da mutui ne segue il corso. Il valore degli immobili raddoppia tra 2000 e 2006, pur con differenze significative tra zona e zona, e così avviene anche per l'ammontare dei mutui. Il debito costituito da mutui immobiliari sale, dal 2000 al 2006, da 4,8 a 9,5

triloni di dollari. Si tratta di un incremento di circa il 100%. Nello stesso periodo i redditi nominali salgono solo del 34,7%: quindi non c'è rapporto tra crescita dell'economia reale, in grado di finanziare la restituzione delle rate (il servizio del debito), e crescita dell'indebitamento globale. Nel periodo successivo al 2005 la capacità di risparmio dell'economia Usa, da sempre vicina allo zero, passa in negativo. Il corollario che implica la crescita costante dei prezzi degli immobili si rivela però tragicamente sbagliato. Quando i tassi ricominciano a salire (dall'1% del 2004 al 4,5% del 2006) i nuovi mutui si fermano, i prezzi anche, le rate dei mutui vecchi invece no, continuano la corsa e fanno emergere le prime serie difficoltà. Comincia ad esserci dell'invenduto sul mercato immobiliare. Cominciano a saltare i debitori più deboli. Cominciano a scaricarsi sul mercato case invendute e case pignorate. I prezzi cominciano a precipitare, i mutui insolventi cominciano a crescere. Nell'ultimo anno (2008 su 2007) i prezzi delle case sono scesi mediamente del 18%, con punte di oltre il 25% in otto delle principali 20 aree urbane degli Usa.

Il crollo dei prezzi delle case porta all'esplosione di una catena di bolle ad essa collegata: bolla edilizia, bolla dei mutui, bolla del credito, bolla dell'azionario, bolla delle materie prime, bolla degli *hedge fund*, bolla delle obbligazioni. Tutta l'impalcatura del sistema rischia di crollare, perché è crollato il pilastro che reggeva sia domanda di consumo che domanda per investimento: la capacità di indebitarsi.

E' in atto un gigantesco "*deleverage*" della società americana, che si trascina dietro tutti quei pezzi dell'economia mondiale che più strettamente l'hanno seguita in questa folle corsa verso il baratro. Non a caso restano relativamente protetti quei paesi che hanno strutture finanziarie più arretrate, cioè una società più protesa al risparmio e meno esposta sul credito al consumo (es. Italia), mentre soffrono maggiormente le economie più legate a boom immobiliari consistenti (Spagna, Regno Unito, Irlanda). Soffrono di più i sistemi bancari fortemente integrati nella finanza anglosassone (Regno Unito, ancora, ma anche Benelux, ecc.), mentre crescono i timori per l'innescò di una catena di *default* di paesi sovrani nell'Est Europa, capace di trascinare con sé le banche più esposte in quella regione (austriache, svizzere, svedesi, francesi, italiane, tedesche). Per i paesi emergenti il discorso è diverso: quelli dotati di materie prime (Russia, Brasile, Sud Africa) vedono assottigliarsi le possibilità di farsele pagare bene, mentre non hanno ancora fatto decollare una domanda interna autonoma; in questi anni hanno ridotto il debito estero, spesso anzi sono dotati di notevoli risorse finanziarie che possono rappresentare un lasciapassare per la "stanza dei bottoni" dell'economia mondiale. Per i consumatori netti di materie prime (Cina, India, Tigri asiatiche) il problema principale è trovare sbocchi alternativi ad una domanda americana di beni che dovrà per forza calare e nello stesso tempo (soprattutto per la Cina ed il Sud Corea, come del resto anche per il Giappone) garantirsi la solvibilità degli Usa rispetto all'ingente debito americano detenuto come riserva valutaria nei propri forzieri.

Lo *shock* finanziario si aggiunge ed aggrava problemi preesistenti di squilibrio nella struttura del commercio mondiale, con forti eccedenze asiatiche, compensate dal sistematico *deficit* Usa. La compensazione era rappresentata dalla sottoscrizione dei *bond* Usa: ma chi è in grado di garantirne la solvibilità, in un contesto in cui il salvataggio del sistema implica un fortissimo sforzo pubblico per tenere a galla le principali banche, le istituzioni locali, gran parte del sistema industriale, i consumi delle famiglie? Il debito pubblico Usa ha la tripla A dal 1917: ma quanto vale ora veramente?

Il caso dei mutui sub-prime è solo una piccola parte del problema derivati: 600 trilioni di dollari di valore "nozionale" che secondo la BRI incombevano al 31/12/2007 sul sistema finanziario globale, un valore pari a 11 volte il Pil mondiale. Ad oggi sembra che circa 2/5 di questa massa siano stati "smaltiti" sul mercato e si viene a sapere che solo nel mese di settembre gli *hedge funds* hanno buttato sul mercato circa 43 miliardi

di dollari di roba in qualche modo "tossica" facendo crollare le quotazioni azionarie in misura inusitata e senza precedenti. Il mese di ottobre 2008 è stato il peggior mese borsistico dal 1938 e le quotazioni della General Motors sono tornati al livello del 1943. I mercati azionari sono caduti di oltre il 50% rispetto ai massimi di circa un anno fa, ma nessuno è oggi in grado di valutare se il bagno sia finito.

## Le ipotesi e i possibili esiti

Siamo in una situazione paragonabile al 1929? Potremmo trovarci davanti ad uno scenario così disastroso? Potrebbe ripetersi un momento Minsky?

Non credo che sia facile tracciare un parallelo, se non in alcuni caratteri di similitudine che si ripetono a distanza di quasi un secolo.

Allora la speculazione di borsa si basava sui "margin". Adesso la speculazione si nutre di derivati.

Allora il mercato crollò in maniera rovinosa per un lungo periodo di tempo, dopo alcune avvisaglie nel 1924 e nel 1927. Nel periodo tra il 21/10/1929 ed il 29/10/1929 il Dow Jones scese di oltre il 50%, ma andò a fermarsi a -88,20% l'8/7/1932: prima di tornare ai valori precedenti la grande crisi ci sarebbero voluti 24 anni ed una guerra mondiale costata 50 milioni di morti.

Adesso il mercato è calato di oltre il 50% sull'arco di un anno, ma nessuno è in grado di dire dove si fermerà (alcuni parlano di occasione storica per rientrare a comprare, i più predicano prudenza e prevedono altri tracolli). Allora le autorità monetarie e istituzionali commisero una lunga serie di errori che finirono per aggravare gli effetti della crisi (restrizione monetaria, protezionismo, pareggio di bilancio), mentre ora si eccede in liquidità, senza peraltro convincere i mercati dell'efficacia delle politiche pubbliche. Scontri e deficit di coordinamento non sono mancati, tra i vertici mondiali, anche in questa occasione.

La differenza più marcata consiste nella batteria di strumenti e nell'arsenale teorico che gli economisti e gli stati hanno a disposizione per fronteggiare la crisi. Gli strumenti pubblici sono oggi invocati da (quasi) tutti, come unico possibile rimedio ad una situazione percepita come catastrofica. Si tratta di vedere se saranno in grado di funzionare, o se siamo effettivamente in una crisi priva di precedenti e quindi di strumenti adeguati alla sua gestione.

Molti compagni cantano vittoria per la crisi ormai evidente del capitalismo, nella sua versione moderna e nel suo carattere di economia privata fortemente sovvenzionata dallo stato. La crisi dell'economia mista sarebbe giunta al suo punto di non ritorno. In coerenza con questa impostazione, si tratterebbe di ragionare sul futuro e sulla nostra capacità di proporre e guidare un passaggio rivoluzionario verso una dimensione politica, sociale, economica, di tipo superiore, capace di superare le contraddizioni insanabili di un modello storicamente dato, che ha fallito.

I riformisti di varia natura sostengono invece che a fallire è stata una forma di mercato senza regole, quindi occorrerebbe intervenire in forma dirigistica, ribadendo la validità del modo di produzione capitalistico, del modello del capitalismo sociale di mercato, con una temporanea espansione del settore pubblico per salvare il sistema e poi regolamentarlo meglio (in particolare il settore finanziario) perché tutto questo non possa ripetersi.

I liberisti preferiscono evitare il discorso su colpe e responsabilità, non osano toccare il tema del carattere storicamente dato del capitalismo, chiedono un aiuto pubblico al sistema privato, di tipo incondizionato, temporaneo e poco invasivo, in modo da

tornare presto a massimizzare i loro profitti, non appena i soldi dei contribuenti avranno provveduto a salvare le loro aziende, le loro banche, i loro investimenti sbagliati.

In realtà dobbiamo ancora capire se gli interventi pubblici funzioneranno, o meglio se saranno sufficienti a salvare il capitalismo così come lo conosciamo, dopo qualche inevitabile correttivo ai delicati meccanismi della finanza.

Nouriel Rubini è l'economista che in tempi non sospetti (settembre 2006) e con grande dovizia di particolari, aveva previsto l'esatto svolgersi degli avvenimenti che avrebbero preceduto e seguito lo scoppio della bolla. Secondo lui è ormai svanita l'illusione di trovarsi davanti ad una veloce recessione di 6 mesi a forma di V. Più probabilmente avremo una lunga recessione a forma di U, che durerà almeno due anni negli USA ed un periodo analogo nel resto del mondo. La profondità dei guasti nel sistema finanziario non esclude però uno scenario molto più pesante, con una recessione decennale a forma di L, come quella che ha conosciuto il Giappone dopo il 1990, allo sgonfiarsi delle bolle immobiliare e azionaria.

Roubini propone un programma di otto punti, che presumibilmente rappresenta il massimo che il sistema internazionale può oggi concedere, senza cambiare natura, sotto il peso della catastrofe imminente, nel quadro di interventi compatibili con le politiche pubbliche economicamente e politicamente accettabili:

- 1) taglio dei tassi fino a portarli a livello zero (come negli Usa);
- 2) garanzia temporanea completa di tutti i depositi, smistamento delle partite finanziarie da istituti decotti ad altri più solidi, sostenuti da interventi pubblici;
- 3) rapida rinegoziazione dei mutui preceduta dalla sospensione delle esecuzioni immobiliari;
- 4) massiccia iniezione di liquidità a tutte le istituzioni finanziarie solvibili;
- 5) provvista di credito alle aziende private solvibili e alle PMI per evitare crisi di liquidità;
- 6) massiccio piano di stimoli fiscali, lavori pubblici, reti di sostegno ai disoccupati, sgravi per le famiglie, aiuti agli enti locali;
- 7) rapida ristrutturazione del sistema bancario, tramite ricapitalizzazioni, interventi pubblici e moratoria sulle insolvenze dei piccoli debitori;
- 8) accordo tra paesi creditori e paesi debitori per consentire a questi ultimi di mettere ordine al proprio interno grazie all'utilizzo, remunerato, delle risorse dei paesi in surplus.

**SECONDO ROUBINI, L'ASSENZA ANCHE DI UNA SOLA DI QUESTE TERAPIE POTRA' PROVOCARE IL CRASH DEL MERCATO, IL COLLASSO SISTEMICO DELLA FINANZA E UNA DEPRESSIONE GLOBALE.**

Se Roubini ha colto esattamente la dimensione dei problemi sul piano contingente, decisamente più ampia e profonda è la lettura interpretativa che fornisce Immanuel Wallerstein. Il seguace di Braudel tenta di inserire i movimenti convulsi della finanza in una dimensione storica di lungo periodo. Secondo W. siamo con tutta evidenza dentro un momento terminale di una fase B di un ciclo di Kondratieff, fase seguita ad una fase A (1945-1975) dove il capitalismo ha ricavato profitto dalla produzione materiale, mentre da oltre 30 anni ha spostato il suo baricentro sulla finanza e la speculazione. Siamo in una fase di passaggio in cui il capitalismo non riesce più a "farsi sistema" nel senso di Ilya Prigogine, cioè tende a deviare in modo troppo frequente dal suo equilibrio e a non farvi ritorno (come un qualunque sistema che si allontana dal suo equilibrio chimico, biologico, sociale). E' il caos, la lotta non è più tra sostenitori e avversari del sistema, ma tra gli attori stessi, che lottano tra loro per

determinare un certo esito alla transizione in corso. Questa situazione di caos sistemico può durare da 2 a 5 anni, prima che prevalga un qualche esito intelligibile. Quindi tra 10 anni, forse, ne sapremo di più, mentre solo tra 30/40 anni potremo capire chi ha vinto e che tipo di sistema avrà prevalso: potrebbe prevalere un modello di sfruttamento più violento dell'attuale, oppure un sistema più re-distributivo e più compatibile con le necessità umane e l'ambiente in cui viviamo. Certamente è una fase lunga, in cui il vecchio sistema, entrato in fase terminale, collassa definitivamente e lascia spazio all'agire sociale e politico, in cui possiamo provare a imprimere una direzione di sviluppo della crisi verso gli obiettivi che consideriamo primari. Siamo in una fase simile a quella del passaggio dal feudalesimo al capitalismo, durato dal 1450 al 1550, in cui le vecchie monarchie e gerarchie religiose furono costrette a veder emergere città, comuni, strati sociali che sarebbero poi diventati il perno della rivoluzione borghese. Il capitalismo sta cercando un suo nuovo centro, in grado di sostituire il modello egemonico americano, ma ad oggi è impossibile individuare chi vincerà, tra Europa, Cina, India, Russia, e così via. Nella fase intermedia una pluralità di centri si candiderà alla guida del mondo, dietro la cortina fumogena di una dispiegata cooperazione internazionale. Alla fine però la dinamica centro-periferia finirà per imporsi nuovamente, non senza scontri violenti e/o sotterranei per fornire una nuova soluzione "di sistema" alla crisi del sistema. In questa fase di transizione, densa di incognite ma anche di possibilità, ci troveremo ad agire nei prossimi anni.

**Renato Strumia**  
**Segretario Generale SALLCA CUB**