

05 07 2009 IL GOLPE DI WALL STREET

di SIMON JOHNSON, THE ATLANTIC, STATI UNITI

L'alta finanza statunitense è come le élite al potere in alcuni paesi emergenti: dopo aver provocato la crisi, ne fa pagare i costi allo Stato e usa la sua influenza per bloccare le riforme contrarie ai suoi interessi.

Una cosa che s'impara subito lavorando al Fondo monetario internazionale è che nessuno è mai felice di vederti. Di solito i "clienti" si rivolgono al Fondo solo quando gli investitori privati li hanno abbandonati, i loro partner commerciali non hanno potuto salvarli e gli ultimi tentativi disperati di ottenere un prestito da amici potenti come la Cina o l'Unione europea sono falliti. Il motivo è che il Fondo dice ai suoi clienti quello che non vogliono sentirsi dire. Quando ho lavorato lì come capo economista, ho dovuto costringere molti funzionari a fare riforme dolorose. Naturalmente ogni crisi è diversa dalle altre.

Nel 1998 la Russia aveva un disperato bisogno di aiuto dopo che era saltato il suo piano di rifinanziamento del debito, e nel 1997 la rupia indonesiana era crollata, mentre il miracolo economico della Corea del Sud si era bloccato perché le banche straniere avevano rifiutato di concedere nuovi prestiti. Ma per il Fondo avevano tutte qualcosa in comune: avevano bisogno di un prestito e soprattutto di riforme radicali.

Dopo un periodo di spese eccessive i paesi in crisi devono imparare a vivere con i loro mezzi, aumentando le esportazioni e diminuendo le importazioni, senza cadere in una grave recessione. Gli economisti del Fondo cercano di capire quali sono le politiche più indicate in ogni contesto. Ma individuare le misure giuste non è difficile. L'ostacolo più grosso è quasi sempre la politica.

Di solito il crollo di queste economie è causato da un motivo semplice: nel periodo di crescita le élite al potere hanno corso rischi eccessivi. I governi e gli imprenditori formano un'oligarchia compatta che guida il paese come un'azienda. Questi signori fanno investimenti vantaggiosi per l'intera economia, ma tendono a correre rischi eccessivi, sapendo che potranno scaricare gli eventuali problemi sullo Stato.

In Russia, per esempio, il settore privato è nei guai perché negli ultimi cinque anni ha preso in prestito 490 miliardi di dollari dalle banche e dagli investitori internazionali, partendo dal presupposto che il settore energetico del paese fosse in grado di sostenere un continuo aumento dei consumi nazionali. Con investimenti ambiziosi che creavano posti di lavoro, gli oligarchi russi sono diventati sempre più importanti per l'élite al governo. Il loro crescente peso politico gli ha garantito contratti redditizi, agevolazioni fiscali e sussidi.

Gli investitori stranieri sono soddisfatti: a parità di condizioni, preferiscono sempre prestare denaro a chi ha degli appoggi politici, anche se per ottenerli ha corrotto qualcuno. Ma inevitabilmente le oligarchie dei paesi emergenti si fanno prendere la mano, sprecano soldi e costruiscono imperi commerciali su una montagna di debiti. Le banche locali, su pressione del governo, concedono troppo facilmente credito alle élite e a tutti quelli che dipendono da loro. Prima o poi, però, le condizioni dei prestiti diventano più severe. La spirale discendente che segue è rovinosa. Le grandi aziende arrivano sull'orlo del fallimento insieme alle banche che gli hanno concesso i prestiti. Lo stato è costretto a usare le sue riserve di valuta estera per coprire le perdite del settore privato e per pagare le importazioni e gli interessi sul debito. Ma se il paese non si riprende prima che le riserve finiscano, non potrà più pagare i suoi debiti e fallirà. Per fermare l'emorragia, il governo sarà costretto a rinunciare a qualcuno dei suoi "campioni



caféborsa

www.caféborsa.com

nazionali", che non può più sostenere, e a ristrutturare il sistema bancario. In altre parole, dovrà colpire i suoi oligarchi.

Di solito, però, spremere gli oligarchi non è la strategia scelta dai paesi emergenti. Anzi, all'inizio della crisi gli oligarchi sono i primi ad ottenere aiuti dal governo: un accesso privilegiato alla valuta estera, agevolazioni fiscali o l'azzeramento dei debiti da parte dello Stato. E dato che comunque bisogna pur spremere qualcuno, la maggior parte dei governi si rivolge prima di tutto ai lavoratori, almeno fino a quando non protestano troppo.

Certo, come hanno capito gli oligarchi russi, per far ripartire l'economia di un paese qualcuno che fa parte dell'élite deve essere sacrificato. Lo stato non si può accollare tutti i debiti. Alla fine, infatti, il Fondo concederà un prestito anche a un paese come la Russia, ma prima vorrà assicurarsi che Putin sia abbastanza duro con qualcuno dei suoi amici. Se non è pronto, il Fondo può aspettare. Nel 1997 in Thailandia e in Indonesia il vero scontro è stato su quali delle famiglie più potenti dei due paesi avrebbero dovuto perdere le loro banche. In Thailandia tutto si è risolto in modo relativamente tranquillo. In Indonesia lo scontro ha provocato il caos economico e la caduta del presidente Suharto.

Questo è quello che succede nei paesi emergenti. Ma per certi versi la situazione negli Stati Uniti non è molto diversa. In casi come quello della Corea del Sud nel 1997 o della Malesia nel 1998, gli investitori internazionali, temendo che il paese o il suo settore finanziario non sarebbero stati in grado di restituire un debito ormai eccessivo, hanno smesso di prestare soldi. E i loro timori si sono rivelati fondati: le banche che non potevano rifinanziare il debito non sono più riuscite a pagarlo. È esattamente quello che ha portato al fallimento la Lehman Brothers il 15 settembre 2008, provocando una stretta creditizia in tutti gli Stati Uniti. Ed esattamente come nelle crisi dei paesi emergenti, la debolezza del sistema bancario ha contagiato il resto dell'economia.

Ma c'è un'analogia più profonda e inquietante: sono state le élite – nel caso degli Stati Uniti, quella finanziaria – a svolgere un ruolo determinante nella crisi, correndo sempre più rischi con il sostegno implicito del governo. E, cosa ancora più allarmante, ora stanno usando la loro influenza per ostacolare le riforme necessarie. Washington sembra incapace di contrastarle.

Molte politiche varate dalla Casa Bianca negli ultimi anni – le regole ridotte al minimo, il denaro a basso costo, l'incoraggiamento a comprare case – hanno qualcosa in comune: tutte hanno favorito il settore finanziario. I cambiamenti che avrebbero potuto evitare la crisi sono stati ignorati perché potevano limitare i profitti delle banche. È successo nel 1998 a Brooksley Born, avvocato che all'epoca guidava la Commodity futures trading commission, quando voleva regolamentare i prodotti derivati.

Negli ultimi venticinque anni il settore finanziario è diventato sempre più potente. Il boom è cominciato con Ronald Reagan e si è rafforzato con le amministrazioni di Bill Clinton e George W. Bush. Negli anni ottanta la politica monetaria del presidente della Federal reserve (Fed) Paul Volcker e le fluttuazioni imprevedibili dei tassi d'interesse hanno reso gli scambi di azioni sempre più redditizi. La diffusione dei derivati ha fatto aumentare il volume delle transazioni. E una popolazione in via di invecchiamento e sempre più ricca ha cominciato a investire in titoli, aiutata dall'introduzione dei fondi pensione. Tra il 1973 e il 1985 il settore finanziario aveva prodotto al massimo il 16 per cento dei profitti aziendali nazionali. Nel 1986 la quota è arrivata al 19 per cento e negli anni novanta ha oscillato tra il 21 e il 30 per cento. Dopo il 2000 ha raggiunto il 41 per cento. Gli stipendi sono aumentati in proporzione: dal 1948 al 1982 il salario medio di chi lavorava nella finanza andava dal 99 al 108 per cento in più della media delle industrie private. Nel 2007 ha raggiunto il 181 per cento.

La grande ricchezza prodotta dal settore finanziario ha permesso ai banchieri di conquistare un enorme peso politico, un peso che negli Stati Uniti non avevano più avuto dai tempi di J.P. Morgan, cioè dall'epoca del panico bancario del 1907. Allora la crisi fu fermata da un coordinamento tra i banchieri privati, perché lo stato non era in grado di trovare una soluzione efficace. Ma la prima epoca dell'oligarchia finanziaria finì con la regolamentazione del sistema bancario decisa durante la grande depressione.

Gli Stati Uniti sono un paese unico. Non hanno solo l'economia, l'esercito e la tecnologia più evoluti del mondo, ma anche l'oligarchia più avanzata. Nei sistemi politici più arretrati il potere passa di mano con la violenza e con le minacce. In sistemi meno antiquati, come quelli dei paesi emergenti, il potere si trasmette attraverso il denaro: tangenti, mazzette e conti bancari all'estero. Nel sistema statunitense l'attività delle lobby e i contributi delle aziende alle campagne elettorali svolgono un ruolo importante, ma l'industria della finanza ha guadagnato potere politico accumulando capitale culturale: una specie di ideologia.

In passato quello che andava bene per la General Motors andava bene anche per il paese. Negli ultimi dieci anni, invece, ha prevalso l'idea che quello che andava bene per Wall Street andava bene anche per il paese. Il settore finanziario è diventato uno dei maggiori contribuenti nelle campagne elettorali ma, grazie alla sua influenza, non è stato costretto a comprare favori come dovevano fare le aziende del tabacco o i fornitori dell'esercito: i funzionari di Washington erano già convinti che i grandi istituti finanziari fossero fondamentali per il ruolo dell'America nel mondo.

Un modo per esercitare questa influenza è stato il passaggio di manager da Wall Street a Washington. Robert Rubin, ex presidente della Goldman Sachs, è diventato segretario al tesoro di Clinton e poi presidente del consiglio direttivo di Citigroup. Henry Paulson, amministratore delegato della Goldman Sachs nel periodo del boom, è diventato segretario al tesoro di George W. Bush. John Snow, il predecessore di Paulson, ha lasciato il governo per diventare presidente del fondo d'investimenti Cerberus capital management. Dopo aver lasciato la Fed, Alan Greenspan è diventato consulente della Pimco, forse il maggior operatore mondiale sul mercato delle obbligazioni. Durante le ultime tre presidenze questi intrecci sono aumentati a tutti i livelli dell'amministrazione. Per i dipendenti della Goldman Sachs è diventata quasi una tradizione servire lo stato dopo aver lasciato l'azienda. Questo afflusso di manager ha introdotto nelle stanze del potere persone con la mentalità di Wall Street, ma ha anche contribuito a far apparire (almeno a Washington) la Goldman Sachs come una specie di servizio pubblico.

A Wall Street si respira l'aria del potere. I suoi manager sono sinceramente convinti di controllare le leve che fanno girare il mondo. È comprensibile che un funzionario pubblico di Washington invitato in una delle sale conferenze di Wall Street possa cedere al suo fascino. Un'intera generazione di politici è stata ipnotizzata e si è convinta che tutto quello che dicevano le banche era vero. Le dichiarazioni di Greenspan a favore della deregolamentazione dei mercati finanziari sono note. Ma Greenspan non era il solo. Ben Bernanke, che ha preso il suo posto alla Fed, nel 2006 ha affermato: "La gestione dei rischi di mercato e di credito è sempre più raffinata. Negli ultimi vent'anni le banche di tutte le dimensioni hanno fatto importanti progressi nella capacità di calcolare e gestire i rischi". Era un'illusione.

Le autorità di controllo, i legislatori e gli economisti davano quasi tutti per scontato che i manager delle banche fossero consapevoli di quello che facevano. Oggi sappiamo che non era così. La divisione prodotti finanziari del colosso assicurativo Aig, per esempio, nel 2005 ha registrato un utile lordo di 2,5 miliardi di dollari vendendo sottocosto assicurazioni che coprivano titoli complessi e poco comprensibili. In anni normali questa strategia è abbastanza redditizia, ma nei periodi difficili è catastrofica. Nell'autunno del 2008 l'Aig aveva polizze in



caféborsa

www.cafeborsa.com

scadenza su titoli che valevano più di 400 miliardi. Finora il governo degli Stati Uniti ha speso circa 180 miliardi di dollari per coprire perdite che, secondo il raffinato modello di gestione dei rischi del gruppo, erano impossibili.

Con il suo fascino, Wall Street ha incantato perfino (o soprattutto) i professori di economia, rinchiusi nei college aspettando di vincere un premio Nobel. Da quando è cresciuta l'importanza della matematica nella finanza, molti docenti sono stati assunti come consulenti dagli istituti finanziari. Questa migrazione ha dato all'alta finanza il marchio della legittimità accademica (e l'aura del rigore intellettuale). Man mano che sempre più persone si arricchivano in questo modo, il culto della finanza è entrato a far parte della cultura generale. Romanzi come *Il falò delle vanità* di Tom Wolfe e film come *Wall Street* di Oliver Stone volevano essere una critica all'alta finanza, ma hanno solo aumentato il fascino di Wall Street. L'anno scorso Michael Lewis ha dichiarato che, quando nel 1989 scrisse *Liar's poker*, il libro sulla sua esperienza come broker, sperava che il racconto dell'arroganza e degli eccessi di Wall Street facesse infuriare i lettori. Lewis, invece, è stato sommerso da lettere di studenti dell'università dell'Ohio che volevano sapere se aveva altri segreti da svelare: "Avevano letto il mio libro come un manuale".

In una società che considera la capacità di fare soldi un valore assoluto è facile credere che gli interessi della finanza siano gli stessi del paese, e che i suoi campioni sappiano cos'è meglio per tutti. La fiducia nei mercati finanziari, continuamente ribadita dagli editoriali del Wall Street Journal e dal congresso degli Stati Uniti, è entrata a far parte del senso comune. Da questa combinazione di finanziamenti alle campagne elettorali, ideologia e intrecci tra politica e imprese, negli ultimi dieci anni è sgorgato un fiume di iniziative di deregolamentazione che oggi sembra sbalorditivo: la libera circolazione dei capitali attraverso le frontiere, l'abrogazione delle norme che separavano le banche commerciali da quelle d'investimento, il rifiuto del Congresso di regolamentare i derivati, l'innalzamento del rapporto di leva massimo permesso alle banche d'investimento, i controlli in troppo leggeri della Sec, l'autorità di controllo della borsa statunitense. A Washington l'atteggiamento che accompagnava l'introduzione di queste misure era un misto di noncuranza ed esaltazione: una finanza senza freni, pensavano molti, avrebbe fatto crescere sempre di più l'economia.

L'oligarchia di Wall Street e le scelte politiche che l'hanno favorita non sono state le uniche cause della crisi. Hanno contribuito molti altri fattori, tra cui l'indebitamento eccessivo delle famiglie e la facilità con cui venivano concessi i prestiti. Ma le grandi banche e i loro fondi d'investimento sono quelli che hanno guadagnato di più dalle due bolle del mercato immobiliare e di quello azionario negli ultimi dieci anni, e i loro profitti sono stati alimentati dall'aumento delle transazioni fondate su una base relativamente ristretta di beni reali. Ogni volta che un prestito veniva trasformato in un'obbligazione, integrato in un pacchetto di titoli e rivenduto, la banca riscuoteva le sue provvigioni e i fondi d'investimento che compravano quei pacchetti guadagnavano ancora di più grazie all'aumento di valore dei titoli posseduti. Dato che ci guadagnavano tutti e che la salute dell'economia nazionale dipendeva dalla crescita immobiliare e finanziaria, a Washington nessuno voleva sapere cosa stava succedendo realmente. Il presidente della Fed e il presidente Bush continuavano a dire che l'economia era sana. Poi nell'estate del 2007 sono comparsi i primi segnali di crisi. Il boom aveva prodotto una tale quantità di debiti che anche un piccolo intoppo avrebbe potuto creare grossi problemi. E il primo intoppo è stato il numero crescente di persone che non riuscivano più a pagare le rate dei mutui. Da quel momento il settore finanziario e il governo si sono comportati esattamente come hanno fatto in passato i mercati emergenti. I re della finanza sono stati smascherati, almeno agli occhi della maggior parte dei cittadini statunitensi. Ma le élite finanziarie hanno continuato a dare per scontato che la loro posizione di privilegio le metteva al riparo da qualsiasi pericolo. Il governo si è guardato bene dal toccare gli interessi degli istituti



finanziari o dal mettere in discussione il sistema che aveva causato il disastro. Nel settembre 2008 Henry Paulson ha chiesto al congresso 700 miliardi di dollari per comprare i titoli tossici delle banche, senza imporre agli istituti nessuna condizione. Molti osservatori hanno avuto il sospetto che l'obiettivo fosse pagare quei titoli più di quanto valevano e liberare le banche da qualsiasi problema. Anzi, si diceva, solo così l'acquisto dei titoli tossici poteva servire a qualcosa. Ma il piano è stato respinto (e poi approvato con condizioni diverse il mese successivo), forse perché un aiuto così palese era politicamente inaccettabile. Il nuovo piano di stabilità finanziaria quasi sicuramente consentirà ai fondi d'investimento di ottenere prestiti a basso costo per poter comprare i titoli delle banche in difficoltà a un prezzo relativamente alto. La sua approvazione è stata fortemente influenzata dal settore finanziario e il tesoro non ne ha fatto mistero. Come ha dichiarato al congresso Neel Kashkari, un alto funzionario del tesoro (anche lui proveniente dalla Goldman Sachs) prima con Henry Paulson e poi con l'attuale segretario Tim Geithner: "Mettendo insieme i capitali dello stato, cioè i soldi dei contribuenti, e quelli dei fondi privati, possiamo finanziare gli investitori e permettergli di comprare i titoli a un prezzo conveniente sia per loro sia per le banche". Kashkari non ha accennato minimamente all'interesse dei contribuenti. Ma anche mettendo da parte la correttezza verso i contribuenti, il guanto di velluto usato dal governo con le banche lascia perplessi per un semplice motivo: questa soluzione non serve a modificare il comportamento di un settore finanziario abituato a fare i propri comodi.

Un cambiamento, invece, è assolutamente necessario. Lo scorso autunno un alto funzionario di banca ha dichiarato al New York Times: "Non importa quanto ci dà Paulson, nessuno presterà più un soldo finché l'economia non si rimetterà in sesto". Ma qui sta il problema: l'economia non può riprendersi fino a quando le banche non saranno risanate e disposte di nuovo a concedere prestiti.

Se guardiamo solo alla crisi finanziaria, ci troviamo davanti almeno due problemi importanti e collegati tra loro. Il primo è un settore bancario malato che minaccia di soffocare qualsiasi segnale di ripresa. Il secondo è il potere politico del settore finanziario, che gli consente di mettere il veto alle iniziative del governo.

Sembra che dall'inizio della crisi le grandi banche abbiano guadagnato ancora più potere. E non c'è da stupirsi. Con un sistema finanziario così fragile, i danni che potrebbe causare il fallimento di una grande banca – la Lehman era piccola rispetto a Citigroup o alla Bank of America – sono molto più grandi di quelli che ci sarebbero in un periodo normale. Le banche stanno sfruttando questa paura per strappare a Washington accordi vantaggiosi. La Bank of America ha già ottenuto il suo secondo pacchetto di salvataggio a gennaio, dopo aver avvertito il governo che forse non sarebbe riuscita a portare a termine l'acquisizione della Merrill Lynch, una prospettiva che fa tremare il tesoro americano.

Gli Stati Uniti devono affrontare delle sfide molto familiari per chi lavora al Fondo. Se nascondessimo il nome del paese e mostrassimo solo le cifre, non c'è dubbio su quello che consiglierebbero gli esperti del Fondo: nazionalizzare le banche in difficoltà e, se è necessario, smembrarle. In un certo senso, il governo ha già assunto il controllo del sistema bancario. Ha essenzialmente garantito i passivi delle maggiori banche, e oggi è la loro unica fonte credibile di capitale. Anche la Fed si è assunta il compito di offrire credito all'economia. Ma nel complesso i privati e le imprese dipendono ancora dalle banche che non hanno né i fondi né gli incentivi ad erogare i prestiti di cui ha bisogno l'economia. E il governo non esercita un vero controllo su chi gestisce le banche.

Alla radice del problema ci sono le forti perdite degli istituti di credito, che però non vogliono rivelarne le dimensioni, perché dovrebbero dichiarare fallimento. Le banche, quindi, minimizzano il problema e chiedono aiuti che non bastano a rimetterle in sesto ma solo a



tenerle a galla ancora per un po'. Questo comportamento è pericoloso: le banche malate non concedono prestiti (perché devono accumulare riserve) o al contrario fanno scelte disperate con investimenti che potrebbero essere molto redditizi ma sono troppo rischiosi. In un caso o nell'altro l'economia continua a soffrire e i titoli bancari continuano a perdere valore, creando un circolo vizioso distruttivo. Per interromperlo, il governo deve costringere le banche ad ammettere le vere dimensioni dei loro problemi. Come il Fondo sa bene (e come lo stesso governo degli Stati Uniti in passato ha sempre ricordato ai paesi emergenti), il modo più diretto per farlo è nazionalizzare le banche. Il tesoro sta cercando invece di concordare misure di salvataggio specifiche per ogni banca, e si comporta come se gli istituti di credito avessero il coltello dalla parte del manico, distorcendo i termini di ogni accordo per minimizzare la partecipazione statale. In queste condizioni è impossibile rimettere a posto i conti delle banche.

Il secondo problema degli Stati Uniti, il potere dell'oligarchia, è importante e urgente quanto la crisi del credito. E il consiglio del Fondo sarebbe semplice anche su questo fronte: ridurre il potere degli oligarchi. Le istituzioni finanziarie troppo grandi esercitano un'influenza sproporzionata sulla politica. Le banche più importanti devono buona parte del loro potere al fatto che sono troppo grandi per fallire. La nazionalizzazione e la successiva privatizzazione non sarebbero sufficienti a risolvere il problema, mentre la sostituzione dei dirigenti che ci hanno portato a questa crisi sarebbe giusta e sensata, ma servirebbe solo a cambiare i nomi degli oligarchi. La soluzione ideale sarebbe vendere i grandi istituti di credito dividendoli in banche di medie dimensioni. Se fosse troppo complicato farlo in tempi rapidi, gli istituti potrebbero essere venduti tutti interi, ma a condizione che siano smembrati il prima possibile. E dovrebbero essere imposti limiti anche alle dimensioni delle banche che restano in mano ai privati. Può sembrare una soluzione brutale e arbitraria, ma è il modo migliore per limitare il potere dei singoli istituti in un settore essenziale per l'economia. Naturalmente qualcuno si lamenterà dei "costi in termini di efficienza" di un sistema bancario più frammentato. Sono costi reali, ma lo sono anche quelli che si pagano quando una banca troppo grande per fallire diventa un'arma finanziaria di autodistruzione di massa ed esplose. Tutto quello che è troppo grande per fallire è troppo grande anche per esistere.

Per garantire lo smembramento sistematico delle banche ed evitare il ritorno di colossi pericolosi, bisogna anche rivedere la legislazione antitrust. Le leggi approvate più di cento anni fa per combattere i monopoli industriali oggi non sono più sufficienti. Il problema del settore finanziario è non solo impedire che un'azienda possa avere una quota di mercato tale da condizionare i prezzi, ma anche impedire che il fallimento di un'azienda possa mettere in ginocchio l'intera economia.

Il piano di stimoli fiscali dell'amministrazione Obama ricorda le iniziative di Franklin Delano Roosevelt, ma oggi bisogna imitare anche le misure antitrust di Theodore Roosevelt. Imporre un limite agli stipendi dei grandi manager, anche se sembra una misura populista, potrebbe contribuire a ristabilire un equilibrio di poteri e a scoraggiare la nascita di una nuova oligarchia. Il motivo principale del fascino esercitato da Wall Street è stata l'incredibile quantità di denaro che si poteva guadagnare. Se tutto questo cambiasse, la finanza perderebbe parte del suo fascino. Tuttavia un taglio netto degli stipendi potrebbe creare problemi, soprattutto a lungo termine. Inoltre, quelli che guadagnano di più sono i dirigenti dei fondi d'investimento privati, e abbassare i loro stipendi sarebbe complicato. Servono anche delle misure normative e fiscali. E a lungo andare il governo dovrebbe puntare soprattutto sulla trasparenza e sulla concorrenza, che farebbero abbassare le provvigioni degli istituti finanziari. A chi obietta che tutto questo li spingerebbe a trasferirsi in altri paesi, non possiamo che rispondere: pazienza.

Parafrasando l'economista Joseph Schumpeter, possiamo dire che le élite esisteranno sempre, l'importante è cambiarle periodicamente. Se gli Stati Uniti fossero un paese qualsiasi che si



caféborsa

www.cafeborsa.com

presenta al Fondo, sarei ottimista sul suo futuro. La maggior parte delle crisi dei paesi emergenti che ho citato sono finite relativamente presto, e sono state seguite quasi tutte da una ripresa abbastanza rapida. Ma purtroppo l'analogia finisce qui. I mercati emergenti hanno una ricchezza molto instabile e sono deboli a livello globale. Quando hanno problemi, restano letteralmente senza soldi, o almeno senza valuta estera, di cui non possono fare a meno. Devono prendere decisioni difficili e alla fine sono costretti ad agire in modo drastico. Gli Stati Uniti, invece, sono il paese più potente del mondo, sono smisuratamente ricchi e hanno la fortuna di pagare il debito estero con la loro moneta, che possono stampare in qualsiasi momento. Di conseguenza, potrebbero anche arrancare per anni, come ha fatto il Giappone nel suo decennio di crisi, senza trovare mai il coraggio di fare quello che serve e senza mai riprendersi completamente. Per il momento non è in vista un taglio netto con il passato. E certo il Fondo non può costringerli a farlo.

Credo che gli Stati Uniti abbiano due possibilità. La prima è concludere complicati accordi con ogni singola banca e avviare una serie di salvataggi, come quelli della Citigroup e dell'Aig. In questo modo l'amministrazione cercherà di tirare avanti, ma ci sarà una grande confusione. Il defunto ministro delle finanze russo Boris Fëdorov ha passato quasi tutti gli ultimi vent'anni a combattere contro gli oligarchi, la corruzione e l'abuso di potere in tutte le sue forme. Diceva sempre che la confusione e il caos convengono ai potenti, perché gli consentono di arricchirsi, legalmente o illegalmente. Quando il sistema del credito dipende da complicati accordi segreti con il governo, come fai a sapere che non ti stanno derubando?

La seconda prospettiva è ancora più cupa, ma lascia almeno un barlume di speranza. La crisi dell'economia globale continuerà ad aggravarsi, il sistema bancario dell'Europa centrale e orientale crollerà e il timore di un'insolvenza dei governi si diffonderà in tutto il vecchio continente. I creditori subiranno altri colpi e la fiducia diminuirà ulteriormente. Le economie asiatiche, basate sulle esportazioni, saranno devastate, e non staranno molto meglio i produttori di materie prime dell'America Latina e dell'Africa. Un drastico peggioramento della situazione ambientale metterà in ginocchio l'economia americana, già vacillante. Il tasso di crescita previsto dall'attuale amministrazione sembrerà sempre meno realistico. Ma davanti alla prospettiva di un collasso nazionale e globale, forse diventeranno tutti più attenti. Le élite statunitensi sono ancora convinte che la crisi "non può essere grave come la grande depressione". Ma sbagliano. Quello che ci aspetta potrebbe essere peggio, perché ora il mondo è molto più interconnesso. C'è il rischio di una crisi sincronizzata in quasi tutti i paesi e seri problemi per le finanze degli stati. Se l'amministrazione americana si renderà conto delle possibili conseguenze di tutto questo, forse interverrà in modo deciso sulle banche e si libererà delle vecchie élite. Speriamo che a quel punto non sia troppo tardi.