

Tempi duri per i mercatisti

DI ALBERTO MINGARDI

“Sentinella, quanto resta della notte”? La Fed ha prestato 85 miliardi ad Aig, fornendo un paracadute di Stato al principale operatore assicurativo mondiale. Negli Stati Uniti continua ad imporsi la scuola del pragmatismo. Qualcuno può fallire (Lehman Brothers): se non altro come monito al mercato, le risorse del governo non sono infinite. Altri sono “too big to fail”: ovvero, in questo caso, la ramificazione della loro presenza sul mercato è talmente attorcigliata e complessa, che l'intervento pubblico si giustifica come estremo tentativo di evitare il peggio.

Giuste o sbagliate che siano, oggi in America si gioca con queste regole. Che lasciano al governo uno strepitoso potere discrezionale, e proprio per questo non riescono ad arginare l'incertezza. Confidare nella vista a raggi X della Fed e del Tesoro non è una soluzione.

Nel suo intervento al summit di Jackson Hole (lo stesso nel quale aveva parlato di un “aggiustamento doloroso” dei mercati), il governatore Draghi aveva sottolineato come pretendere dalle banche centrali garanzie in termini di stabilità finanziaria sia una mossa azzardata. La mole di informazioni da gestire per monitorare con pretese di efficacia l'andamento dei mercati è sterminata - e i mercati esistono precisamente per consentire l'uso più efficiente possibile, di informazioni che sono disperse e localizzate.

■ Draghi l'ha spiegato di nuovo alla Bundesbank, ribadendo che l'obiettivo primario della politica della Bce dovrebbe essere la stabilità dei prezzi: “attribuire alla politica monetaria obiettivi aggiuntivi, come una responsabilità diretta per la stabilità finanziaria, rischierebbe di confondere le responsabilità, aumentare il moral hazard e creare un trade off laddove non esiste”.

È un punto di vista molto meno incoraggiante e semplice di quello dei paladini dell'interventismo. Per costoro, l'entrata in scena del regolatore ha sempre un profilo salvifico, il regolatore

sa più e meglio, porta ordine nel caos del mercato. Non è necessario essere scettici sulle virtù della concorrenza come George Cooper, l'economista di JP Morgan autore del controverso “The Origin of Financial Crisis”, per accorgersi che è un problema, se le banche centrali si comportano in modo vistosamente diverso quando le cose vanno bene e quando le cose vanno male.

Ci sono rovesci di azzardo morale. Favorire indirettamente una condotta troppo rischiosa, evitando che i cocchi si disperdano, significa stimolare comportamenti opportunistici. Sempre Draghi ha chiarito che la lezione che andrebbe tratta dalla crisi sta nella necessità di stimolare l'adozione di “comportamenti responsabili”. Che è poi quel che il mercato, da sé, pretenderebbe, se l'influenza delle istituzioni preposte a coordinare il gioco della moneta, strumento indispensabile per ordinare i segnali di mercato, non fosse talora deleteria. Paghiamo ora la troppa polvere messa sotto i tappeti.

Ferruccio De Bortoli, sul sito del Sole, si è chiesto se esista ancora un'economia di mercato. Quando il governo federale americano diventa di fatto uno dei “big” della finanza internazionale, la domanda non è banale. L'entrata in scena della Fed ha frenato il panico? Non è un aiuto a fondo perduto: in cambio degli 85 miliardi, la Fed riceverà dei warrant che possono essere convertiti in azioni ordinarie. Le garanzie daranno alla Fed il controllo del 79,9% del gruppo. Lo stesso segretario al tesoro Paulson ha insistito sulla necessità di un cambio ai vertici. L'esito drammatico della giornata di martedì ha fatto piazza pulita di ipotesi più ottimistiche, su Aig, e aperto nuove voragini di dubbi sul reale stato del sistema.

Non è un bel momento per chi crede nella libera iniziativa, nel mercato, nella capacità di un'economia di autoregolarsi. Il contrario, però, del “lasciar fare” tende a dare esiti peggiori, a incancrenire le crisi, a produrre disfunzioni di lungo periodo per garantire consenso immediato a una classe dirigente. Se il cancro che vediamo oggi è figlio delle metastasi di ieri, speriamo di non stare scambiando per una cura il germe della prossima, terribile malattia. ■

