

Le Tigri dalle zampe di argilla

STEFANO BOMBACE

Potremo permetterci di giudicare la motivazione pecuniaria per ciò che veramente vale. L'amore del denaro in quanto oggetto di possesso - da non confondersi con l'amore del denaro come mezzo per procurarsi i piaceri e il contatto con le realtà della vita - sarà riconosciuto per ciò che veramente è: uno stato morboso piuttosto ripugnante, una di quelle inclinazioni a metà strada tra il patologico e il criminale, per le quali, rabbrivendo, si consultano gli specialisti in malattie mentali.

(J.M. KEYNES)

Di fronte alle notizie che in questi giorni ci giungono dai mass-media sulla crisi del Sud-Est asiatico siamo impreparati, e forse anche distratti. Sono infatti Paesi assai lontani da noi sia da un punto di vista geografico che culturale. Tremiamo solo all'idea che il crollo di una borsa da quelle parti, come un'onda magnetica, grazie alle più sofisticate tecnologie telematiche, si propaghi in tempo reale sulle altre borse, compresa quella italiana, corrodendo in qualche modo i nostri risparmi e provocando delle perturbazioni incontrollabili sulla nostra economia.

In tempo reale, nel giro di mezz'ora, il panico tra gli operatori della borsa di Giacarta può infatti contagiare quelli di New York e del Vecchio Continente, facendo crollare i listini dei prodotti finanziari e di quelli derivati, già di per sé poco controllabili. La finanza internazionale ha infatti conosciuto in questi ultimi anni una vera e propria rivoluzione copernicana grazie all'emergere di nuovi strumenti finanziari: i prodotti derivati (*derivati* perché le loro quotazioni *derivano* da quelle dei tradizionali beni finanziari quali le obbligazioni, le azioni o le valute; ad esempio le opzioni, cioè il diritto e non l'obbligo di acquistare una azione ad una data fissata ad un prezzo stabilito, o i *futures*, cioè contratti a termine con cui ci si impegna e non ci si obbliga a comperare ad una data fissata ed a un prezzo stabilito una certa quantità di beni per garantirsi da eventuali sbalzi di prezzo). Essi sono nati per limitare i rischi di azione sui mercati finanziari. Ma la loro alta redditività - rispetto alla relativa bassa rischio-

sità - ha fatto divenire i mercati dei derivati più importanti di quelli dei prodotti finanziari tradizionali. La maggior parte delle attività finanziarie dei gruppi bancari non è più contabilizzata nella maniera tradizionale: oggi è collocata nei derivati, non compare nei bilanci ed è dunque più difficile da controllare.

Il fiato corto della tigre

La crescita dei Paesi del Sud-Est asiatico sembrava inarrestabile: nel 1994 l'incremento medio annuo del prodotto interno lordo era del 7% (quello dei Paesi sviluppati era dell'1,8%). Essa era determinata e trainata dalle esportazioni di beni e servizi proprio verso questi ultimi. Oggi l'effetto congiunto di una domanda interna in aumento e di una domanda internazionale decisamente in calo ha causato una vera e propria stagnazione e un peggioramento della bilancia dei pagamenti. In altre parole, i Paesi del Sud-Est vivono una crisi di sovrapproduzione perché non riescono più ad esportare come un tempo. Il settore più colpito, quello su cui si basava il loro modello di crescita, è l'elettronica: in particolare la discesa della domanda per quanto riguarda i semiconduttori ha portato con sé un abbassamento vertiginoso dei relativi prezzi di mercato. Oltre al ristagno delle esportazioni, è comparsa una classe media fortemente consumistica che causa un deficit nella bilancia commerciale.

Se la bilancia dei pagamenti per la parte corrente (cioè la registrazione delle transazioni dei residenti di un Paese con il resto del mondo relative al commercio di beni e servizi e ai trasferimenti) risulta in disavanzo, significa che un Paese importa più di quanto non esporti e prima o poi dovrà svalutare la propria moneta per finanziare il disavanzo corrente. Infatti la Banca centrale, nel tentativo di mantenere il tasso di cambio tra la propria moneta e quella estera, una volta esaurite le riserve di valuta estera immesse sul mercato monetario per coprire le transazioni private di beni e servizi degli operatori interni nei confronti di quelli esteri, è costretta a deprezzare la moneta nazionale, anche per rendere più competitivi i prodotti interni rispetto a quelli esteri.

L'altra faccia della medaglia della bilancia dei pagamenti è la parte in conto capitale, che registra gli acquisti e le vendite di attività finanziarie e reali come azioni ed obbligazioni. Gli "speculatori istituzionali" (si pensi ai fondi pensione americani o inglesi o ai finanziari del calibro di George Soros) sono in grado di spostare in tempo reale da una borsa all'altra ingentissime somme di denaro, soprattutto quando le loro attività finanziarie rischiano di perdere valore a causa di una prevedibile svalutazione della moneta della nazione dove hanno investito i loro capitali (basti questo dato: nel 1995 le transazioni valutarie giornaliere - 1500 miliardi di dollari - hanno superato le riserve di tutte le banche centrali del mondo). La Banca centrale del Paese in questione si vedrà costretta ad una stretta monetaria per innalzare i tassi di interesse, cioè il ren-

dimento delle attività finanziarie, e per aumentare quindi l'attrattività del mercato finanziario interno per i capitali esteri. D'altra parte, però, un tasso di interesse molto alto (in Corea è arrivato al 25%) strozza le imprese in crisi di liquidità e il sistema bancario stesso ne risulta altamente penalizzato, in quanto deve pagare premi di rischio proibitivi sul mercato interbancario internazionale. Aumenta così il rischio di un tracollo del sistema bancario causato sia dai molti crediti inesigibili nei confronti delle imprese che dall'elevato indebitamento nei confronti delle istituzioni finanziarie degli altri Paesi, Giappone in testa.

Una crescita economica come quella dei Paesi del Sud-Est asiatico, basata sulle esportazioni di prodotti (ad esempio le calzature) i cui componenti devono essere importati, e su settori non produttivi come l'edilizia, si è dimostrata di breve respiro. Inoltre, la svalutazione delle monete locali (si pensi che quella indonesiana ha perso il 75% del suo valore in pochi mesi) e l'inflazione crescente (in Indonesia, nel mese di febbraio, è stata pari al 32%) rendono più costose le importazioni di beni e servizi di prima necessità. L'indebitamento dei settori pubblico e privato obbliga le banche centrali a stampare moneta per difendere le valute locali nei confronti del dollaro, innescando così una pericolosa iperinflazione.

Arrivano i nostri?

Per scongiurare un collasso finanziario, i Paesi del Sud-Est asiatico si sono rivolti al Fondo Monetario Internazionale, che ha concesso 43 miliardi di dollari all'Indonesia, 17 miliardi alla Thailandia e 57 miliardi alla Corea del Sud. Ma cos'è il Fondo Monetario Internazionale?

Il FMI è un organismo sovranazionale, non elettivo, che spinge gli Stati verso una liberalizzazione progressiva al loro interno. Nacque nel 1944 con gli accordi di Bretton Woods e aveva due funzioni: una di regolazione del funzionamento del sistema dei pagamenti internazionali (determinando il *gold exchange standard*: mercato dei cambi fissi, ovvero la parità del dollaro rispetto alle altre monete) e l'altra di tipo creditizio, per aiutare i Paesi membri a far fronte a "squilibri non fondamentali" delle bilance dei pagamenti. La seconda funzione è diventata però - con l'andare del tempo - prevalente, se non unica. Ogni Paese deve versare nelle casse del FMI una quota di denaro in funzione della sua importanza sui mercati internazionali. Il Paese che vive una crisi temporanea (o comunque valutata come tale) ha un diritto ordinario di prelievo nei confronti del Fondo, ma è costretto a trasferire una pari quantità di moneta al Fondo stesso.

Dal 1952 si può effettuare un'altra operazione (*stand by*), mediante la quale un Paese può ottenere un credito senza trasferire una pari quantità di valuta

nazionale per un periodo massimo di 12 mesi (rinnovabili) dietro accettazione delle misure di politica economica fissate dal FMI stesso, esplicitate in una lettera di intenti. La decisione di dare o meno un prestito è quindi politica e soggetta a giudizi di valore dei componenti del FMI. La contropartita - per godere del credito del FMI - è dunque l'applicazione dei criteri fissati nelle lettere di intenti dal Fondo stesso.

Le manovre propongono generalmente una politica economica restrittiva: diminuzione della spesa pubblica e rialzo dei tassi di interesse, nel tentativo di tenere sotto controllo l'inflazione dovuta alla svalutazione delle monete locali.

In altre parole, il Fondo ha richiesto recentemente all'Indonesia di eliminare i sussidi sugli alimentari, sulla benzina e sul gasolio, mentre dalla Corea si aspetta che il tasso di inflazione rimanga ancorato al 5% e ciò implica una diminuzione del credito, un maggior tasso di interesse, una minor liquidità offerta al sistema produttivo, ed un maggior indebitamento per le imprese. Per tenere sotto controllo l'inflazione derivante dalla svalutazione delle monete locali si può incidere sulle componenti che influiscono direttamente sulla formazione dei prezzi dei prodotti finiti, soprattutto sui costi variabili, tra cui i salari. Infatti, i Paesi del Sud-Est asiatico hanno visto corrodere nel tempo il loro vantaggio competitivo, basato sul basso costo del lavoro, rispetto agli altri Paesi industrializzati. Proprio in nome della liberalizzazione e del controllo dell'inflazione in Corea è stata introdotta una nuova legislazione del lavoro, volta a recuperare flessibilità e concorrenzialità: la durata legale della settimana lavorativa è di 54 ore e mezzo; inoltre è possibile sostituire gli scioperanti con lavoratori temporanei, e vige il divieto di costituire nuovi sindacati fino al 2000.

Il paradosso del FMI

Il Fondo Monetario Internazionale vive oggi - come istituzione - una grossa crisi di identità; un paradosso di fondo lo caratterizza. La liberalizzazione dei mercati finanziari internazionali sta provocando il collasso dell'economia reale proprio nel Sud-Est asiatico, fino a poco tempo fa simbolo di quella crescita economica che sembrava illimitata grazie alla liberalizzazione stessa.

Il paradosso è altrettanto evidente: proprio l'istituzione che propugna la liberalizzazione "a tutto tondo" è costretta ad intervenire pesantemente - e non più limitatamente con prestiti circoscritti e di breve durata - nell'economia finanziaria internazionale, trasferendo ingenti quantitativi di dollari ai Paesi in crisi. E ciò fa sorgere il cosiddetto problema del *moral hazard*: le aspettative razionali degli operatori economici verrebbero "drogate" dal fatto che essi sono consapevoli e convinti che, in caso di crisi finanziaria, il FMI è pronto ad intervenire per evitare l'espandersi della crisi stessa ad altri mercati. Essi, quin-

di, non agirebbero "economicamente", cioè investirebbero dove i ricavi sono più alti, nonostante l'alto grado di rischiosità degli investimenti stessi, consci dei salvataggi a ripetizione del Fondo monetario. Tutto ciò provoca la "privatizzazione dei profitti" e la "socializzazione delle perdite".

Inoltre il Fondo Monetario, esposto ormai allo spettro di una crisi di respiro internazionale, finanzia governi antidemocratici con una gestione del potere politico di tipo familistico, clientelare e antiliberal anche da un punto di vista economico. Ne è un esempio il governo del generale Shuarto in Indonesia: il suo clan controlla la scena politica ed economica dell'Indonesia. La figlia, nominata ministro degli Affari sociali, e l'amico Hasan, ora ministro dell'Industria e del Commercio, si sono arricchiti grazie ai privilegi ed alla gestione - in regime di monopolio - di settori economici come quello del legname. In più questa crisi finanziaria sta causando uno strangolamento dell'economia reale: iniziano i primi scontri tra studenti e polizia che testimoniano una crisi sociale difficilmente controllabile.

I sostenitori della globalizzazione dei mercati finanziari non sembrano molto preoccupati. Questi ultimi, infatti, "comportano forti benefici economici ma anche più volatilità e possibilità di crisi finanziarie. Tale è il prezzo che si paga per la maggior efficienza nell'utilizzo dei capitali a livello internazionale". È auspicabile che questi emeriti economisti scoprano al più presto nuove teorie in grado di giustificare la decantata efficienza dei mercati finanziari agli occhi di quei sei milioni di disoccupati (ovvero dell'economia reale) che l'Organizzazione mondiale del lavoro ha previsto nel corso del 1998 in Indonesia. ■