



Il «lunedì di sangue» di Wall Street ha scosso il mondo

NEW YORK. Indossano giacche di tutti i colori, rigorosamente abbondanti, con cravatte sottili preferibilmente a motivi floreali. Ai piedi, per lo più, hanno scarpe da jogging bianche, rosse o blu, come capita, senza tante preoccupazioni per gli accostamenti. Sono giovani, in molti casi anche giovanissimi. Sono l'esercito dei ragazzini terribili della Borsa di New York, quelli che con i loro computer hanno tenuto alta la bandiera del rialzo, i *pasdaran* del mercato finanziario. In qualche caso sono giunti con velocità fulminea a posti di comando di grande rilievo: qualcuno si può permettere di spendere in una sera quanto suo padre guadagna in un mese. Sono oggi i capri espiatori del grande crash.

I giornali di qui sono pieni di analisi, commenti, dotte dissertazioni su quanto è avvenuto a partire dall'inizio della settimana appena conclusa, quando si verificò il crollo di oltre il 22% alla Borsa di New York. Il «lunedì di sangue» ha fatto molte vittime e reclama vendetta. E sembra che ad andarci di mezzo, se non altro nella considerazione della gente, possano essere proprio loro, osannati fino all'estate scorsa come i nuovi campioni di un'America che non si stanca di andare avanti.

Perfino la Sec, la rigorosa Consob americana, sempre attenta a non scantonare dal proprio ruolo di custode delle leggi vigenti (e non di strumento legislativo autorizzato all'emanazione di norme nuove), persino la Sec diceva ha preso giovedì sera l'iniziativa di «raccomandare» ad alcune delle più importanti commissioni di disattivare i programmi di gestione computerizzata dei portafogli, confermando così indirettamente ma autorevolmente l'opinione generale che quei dannati computer nelle mani dei ragazzini siano tra i maggiori responsabili del disastro.

Il meccanismo attraverso il quale i computers potrebbero aver sbarancato il mercato è invece assai complesso. Diciamo che in una Borsa con centinaia di titoli trattati contemporaneamente per ore, dalle 9.30 alle 16 tutti i giorni, i computer hanno risolto il problema di evitare che gli operatori si lasciassero sfuggire opportunità che si fossero create su titoli minori magari per pochi minuti soltanto.

Alla base del sistema c'è un programma assai elaborato che tiene conto contemporaneamente di un'infinità di variabili e che ha - questo è il punto - la possibilità di eseguire acquisti e vendite, una volta verificate determinate condizioni. Con il passare del tempo e con il progressivo affinamento delle tecniche di elaborazione, è successo che tutte le principali commissioni si poggiano ora su programmi informatici sostanzialmente identici. Il risultato è che tutti i computer, e quindi la gran parte degli operatori, reagiscono allo stesso modo in presenza di identici stimoli.

A sentire alcuni, il segreto del «lunedì di sangue» sarebbe tutto qui. A un certo punto nel gioco tra i titoli azionari e le obbligazioni a medio e breve termine si sono create le condizioni perché tutti i computer cominciarono a ordinare vendite massicce. Si è innescata una reazione a catena che è stata interrotta solo dal suono della campana (che il presidente della Borsa esegue personalmente con un martello di legno) che sancisce la fine della seduta.

La Borsa ha perso lunedì un quinto del suo valore: milioni di americani si sono scoperti più poveri, e hanno cominciato seriamente a dubitare della possibilità di ricevere un giorno una pensione dai fondi privati che hanno investito praticamente tutto in questo mercato che sembrava andare alla malora. È stato uno shock enorme. «L'uomo della strada» ha osservato argutamente un analista - comincia a temere davvero di trovarsi in mezzo a una strada».

Il sistema previdenziale, affidato praticamente in toto ai grandi fondi privati, costituisce di fatto un legame inscindibile tra le fortune del mercato finanziario e la maggioranza della popolazione attiva. Se poi si aggiunge che la gran parte delle famiglie ha direttamente un qualche investimento in azioni, si comprende l'ondata di panico che ha attraversato il paese.

Toccati nel portafoglio, gli americani hanno cominciato ad interrogarsi sulla possibilità di riprendersi le belle speranze di sole qualche settimana fa. Ancora a fine agosto l'indice Dow Jones di Wall Street ha toccato il suo massimo storico, a quota 2.722, e tutto sembrava andare per il meglio. Una domanda è

l'ultima parola di questa settimana «nera» per le Borse di tutto il mondo l'ha detta Tokio, dove il mercato è aperto anche al sabato. Ed è una parola che può suonare un poco consolatoria: l'indice Nikkei ha infatti guadagnato 97 punti, pari ad un +0,43%, risentendo positivamente della chiusura attiva per un soffio di Wall Street, la sera di venerdì. Ma c'è poco da rallegrarsi. Anche per Tokio - che per capitalizzazione è la prima Borsa azionaria del mondo - questa è stata la settimana peggiore di tutti i tempi. Complessivamente i titoli quotati nella capitale nipponica escono dalla bufera con perdite del 12 per cento. Meno peggio, comunque, del -13% con cui termina la settimana New York, e del

record negativo per le grandi piazze occidentali - ben il 22,9 per cento in meno - segnato da Londra. Ma se la «City» piange le altre capitali europee non ridono. Francoforte perde il 11,18 per cento, Parigi il 9,8, Amsterdam il 17, Milano il 10,8. Le perdite percentualmente maggiori riguardano la piazza australiana, dove Sidney registra un calo di oltre il 29 per cento. Di fronte all'improvviso disastro i governi conservatori sono corsi ai ripari soprattutto spingendo per un ribasso dei tassi di interesse (Usa, Francia, Gran Bretagna) per ora con scarsi effetti. La preoccupazione è grande: un'altra settimana così e lo spettro del '29 rischia di diventare ben più che un fantasma della memoria.

Ora gli americani si scoprono poveri e temono il futuro

salita dall'opinione pubblica che fa il presidente per difenderci?

Dalla Casa Bianca per giorni e giorni non è venuto alcun segnale. Nancy Reagan, la moglie del presidente, proprio in questi giorni è stata operata per un tumore alla mammella. Le immagini della tv hanno portato nelle case degli americani il suo volto pallido, il suo patetico sorriso forzato. E anche il presidente, quando si è deciso ad intervenire, giovedì sera, con una conferenza stampa ripresa in diretta dalle maggiori reti nazionali, è apparso invecchiato e stanco. Lui, che era solito rispondere sprezzantemente «Dovranno passare sul mio cadavere» a chi suggeriva di reintrodurre qualche imposizione fiscale per ridurre il deficit dell'amministrazione pubblica, questa volta ha consentito ad affrontare l'argomento con i leaders del Congresso con l'obiettivo - ha precisato - di «contenere al minimo spese e tasse».

Inutile negarlo, è la fine di un'epoca. È l'ammissione del fallimento di una politica che era stata assai popolare soprattutto tra la *middle class*, la classe media alla quale sente di appartenere la stragrande maggioranza degli americani. La soppressione di una serie di imposte che avrebbe dovuto consentire un rilancio degli investimenti e una ripresa di concorrenzialità per l'industria statunitense ha mancato clamorosamente l'obiettivo. Nonostante il calo della quotazione del dollaro le esportazioni rimangono la nota dolente del bilancio.

E se il presidente può vantare una riduzione di ben 73 miliardi di dollari del deficit federale per il '87, egli non può negare che esso rimane pur sempre a livelli elevatissimi, toccando i 148 miliardi di dollari. In breve, l'America consuma più di quel che produce. E quindi o consuma di meno o paga di più quel che utilizza.

Dopo tanti anni di crescita ininterrotta il problema di un equilibrio nei conti del gigante statunitense è politico molto prima che economico. Nulla è più lontano dal modello di vita americano di una politica di austerità. Questi macchinoni che circolano qui e che tracannano benzina a galloni, questi frigoriferi a sei ante che troneggiano in case piene di televisori e di condizionatori d'aria, tutto lo testimonia. E poi diciamo: dov'è l'autorità morale capace di indicare questa via?

A Reagan, gli piaccia o no, non rimane che la strada di un accordo generale su un programma di nuove imposizioni fiscali. Ma è evidente che i suoi elettori non saranno contenti di vedersi reimporre quelle tasse che lui stesso ha tolto qualche anno fa. Il che non significa che della situazione si debba avvantaggiare necessariamente il campo democratico. Il clamoroso «harakiri» multiplo di una serie di candidati democratici alle prossime presidenziali e la crisi della politica dell'amministrazione, in fondo, dicono la stessa cosa, che la crisi maggiore di questo paese deriva da una paurosa caduta di leadership. Negli anni dell'ascesa di Gorbaciov sulla scena mondiale, gli Stati Uniti sono orfani di un leader autentico capace di proporre una vera politica di sviluppo.

Non restano che gli aggiustamenti. Ma finalmente si fa strada anche qui la convinzione che gli aggiustamenti (si chiamino riduzione forzata del corso del dollaro, o accelerazione dei programmi militari, o più o meno macelate misure protezionistiche, oppure anche prosecuzione dell'indebitamento con l'estero) sono all'origine della crisi attuale.

I centrali delle grandi commissioni sono tempestati di telefonate dei clienti che vogliono consigli. Gli uffici sono rimasti eccezionalmente aperti ieri, e qualcuno anche oggi, per consigliare i movimenti opportuni nel portafoglio dei risparmiatori. Già si parla delle difficoltà di alcune commissioni: «Siamo tutti qui oggi passeremo tutti qui la domenica», ha confermato un impiegato di Wall Street. E domani? «Beh, di certo avremo divorziato» ha concluso scolorito.

Di previsioni, in effetti, in un paese in cui le statistiche e le previsioni sembrano essere lo sport nazionale, non se ne sentono molte. Lei è per l'orso o per il toro, hanno chiesto a un commentatore tra i più ascoltati, Charles Allman, con la terminologia ormai popolarissima per cui il toro è quello che spinge il mercato al rialzo e l'orso quello che fa il contrario. «Non mi sento né un orso né un toro, ha risposto quello. In questo periodo mi sento solo un pollo. E ho paura di non essere neppure l'unico».

La vendetta del Mercato

DAL NOSTRO INVIATO
DARIO VENEGONI



La Borsa di Milano

E se il rimedio fosse puntare a salari più forti?

FERDINANDO TARGETTI

In questo fragile assetto non solo i cambi ma anche le Borse sono fortemente oscillanti a motivo di improvvisi mutamenti nei giudizi degli speculatori i quali in un mercato mondiale integrato non scelgono più solo fra moneta e titoli, ma fra monete e titoli denominati in diverse monete. Keynes ha insegnato che a fronte di una diffusa «preferenza per la liquidità» del pubblico di un paese (che significa caduta dei valori dei titoli di quel paese) è follia perseguire una politica di restrizione creditizia ma che va attuata una politica di rilancio adoperando la manovra fiscale

ancora oggi si sente spesso dire «Non ci sarà un secondo 29 perché gli Stati hanno imparato la lezione». Ma questo vale per gli Stati presi singolarmente mentre oggi il mondo è integrato e bisognerebbe poter dire «non ci sarà crollo perché le politiche economiche dei vari Stati sono integrate». Ma questo non è vero finché c'è chi dice «Ognuno cominci a mettere ordine a casa propria».

Siccome non c'è uno Stato sovranazionale che attui a livello mondiale le politiche anticrisi che i singoli Stati hanno imparato dopo il '29, bisogna aspettarsi che questo compito

lo svolgano i singoli Stati. Ma il compito di spendere non può accollarselo chi, come gli Stati Uniti è in disavanzo estero per un eccesso di domanda effettiva sul prodotto e, peraltro, come ricordava Carl su *Repubblica* è anche vicino alla piena occupazione. Chi può accollarselo sono i paesi in avanzo come Germania e Giappone. Ma se proprio questi paesi attuano una politica contraria, le difficoltà internazionali non possono che peggiorare. Una volta si diceva che l'aumento del saggio dell'interesse (politica monetaria restrittiva) in un paese conduce alla caduta del valore dei

titoli in quel paese. Oggi il teorema dovrebbe essere riformulato e sostenere che un aumento dei saggi di interesse nei paesi in attivo strutturale conduce ad una caduta del valore dei titoli nei paesi in disavanzo strutturale.

La caduta del valore dei titoli può poi innescare dei meccanismi cumulativi il cui risultato finale è difficilmente prevedibile perché dipende dall'ampiezza di caduta del valore che modifica la elasticità delle aspettative. Di fronte ad una brusca caduta del valore dei titoli le aspettative possono essere esstrapolate nel senso che la prevalenza degli speculatori si aspetta che questa caduta continui, quindi prevalgono le vendite dei titoli e la previsione viene confermata. Prima o poi tuttavia il valore dei titoli sarà caduto così in basso rispetto a qualche attività il cui valore monetario non si è modificato (se ciò esiste) che le aspettative passeranno da elastiche a inelastiche prevarrà l'idea che conviene comprare perché il titolo ha raggiunto un prezzo molto conveniente.

La presenza di una speculazione destabilizzante non ha nulla a che vedere con l'imperfezione del mercato. Anzi è vero il contrario. In un mercato perfetto i prezzi, tutti i prezzi, sono estremamente flessibili verso l'alto e verso il basso. Ciò che invece occorre è la presenza di una attività a larghissimo mercato il cui prezzo monetario sia stabile. Se la presenza di un valore monetario stabile di per sé non ha un effetto positivo, nel senso che trasforma la speculazione da destabilizzante a stabilizzante si può dire che il basso è desiderabile. Per il contenimento dell'attuale crisi deflazionistica sarebbe addirittura preferibile un'inflazione salariale a livello mondiale per il fatto che l'erosione del valore reale della moneta contrasterebbe la «preferenza per la liquidità» del pubblico. Ma per lo stesso motivo di cui si diceva prima, questo fenomeno non può avere origine nei paesi in disavanzo strutturale, ma dovrebbe prendere le mosse dai paesi in avanzo. Una volta di più sono alcune case troppo in ordine a creare

finanza è la materia che regola i rapporti di debito e credito. Un rapporto finanziariamente «equilibrato» tra l'indebitamento e il ricavo varia da soggetto a soggetto e da tempo a tempo. Tuttavia è certo che esistono valori oltre i quali la fiducia del creditore viene meno. Nel caso di rapporto tra privato (cittadini o imprese) la mancanza di fiducia può condurre al fallimento. Questo non vale per il rapporto tra cittadini e Stato, né tra Stati e Stati. Ma in questo secondo caso la persistenza di uno squilibrio tra indebitamento e ricavi (che in questo caso significano attivo commerciale) è fonte di gravi squilibri sui mercati finanziari internazionali.

Le due grandi aree indebitate del mondo sono l'America latina verso gli Stati Uniti d'America e questi ultimi (per un importo maggiore) verso il resto del mondo. Ma debiti e crediti non si cancellano per-