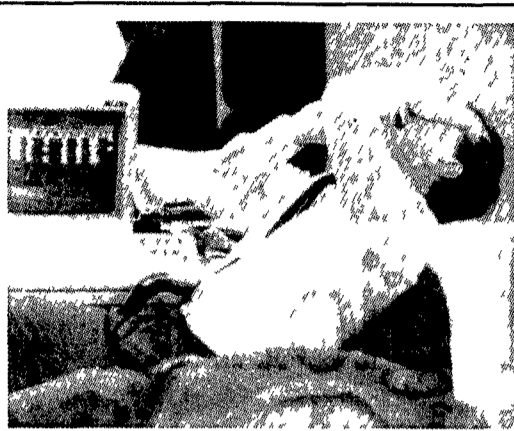


Le scene che vediamo rappresentate in queste fotografie erano consuete nei giorni che seguirono il crack delle borse mondiali. panico, sconforto, addirittura disperazione. Ma ci fu anche chi ci guadagnò, come si può vedere



Le cause dei timori erano allora fuori dalla Borsa anzitutto nel possibile aumento del petrolio



Perché al crack non seguì la recessione

ROMA Per chi ama le statistiche, i corsi azionari dell'ottobre 1988 appaiono a un livello molto simile a quello che avevano raggiunto nel 1979. Nel frattempo sono passate due amministrazioni Reagan, il dollaro ha avuto il tempo di salire a 2200 lire e scendere a 1300, una quindicina di paesi di passare dall'euforia dei crediti all'insolvenza, senza impedire alla finanza internazionale di esaltarsi all'idea del «global market». Un decennio di grandi, intensi cambiamenti.

Dove situare, allora, il crollo delle quotazioni azionarie del 19 ottobre 1987? La statistica citata evidentemente serve poco a capire lo svolgersi dei mutamenti. Eppure, anche il crollo del 19 ottobre 1987 si misura con un dato statistico alla Borsa di New York 500 punti dell'indice Dow Jones, pari al 25%, media statistica della quotazione individuale di migliaia di titoli. Lo strumento di misura è stato chiamato in causa, poi come possibile veicolo della crisi. Infatti nelle borse degli Stati Uniti erano state introdotte vendite di contratti basate sugli indici azionari, contratti eseguiti tramite il computer. Di qui a identificare il veicolo, il computer, come causa del crollo, il passo è stato breve: segno di una tenace volontà di escludere da ogni responsabilità il soggetto reale, gli uomini e gli interessi che si sono organizzati nei mercati borsistici.

Lo strano gioco dei segnali

L'indice, la misura statistica dell'andamento medio, può essere stato il veicolo di informazioni atte a influire sulla psicologia degli operatori. Se la previsione prevalente è che le quotazioni scenderanno, il mercato scenderà, la borsa è un luogo dove le previsioni si avverano. Attraverso la motivazione psicologica viene assodato un punto e cioè che le previsioni si basano sui segnali della politica, vale a dire su ciò che fanno e dicono il ministro del Tesoro e il governatore della Banca centrale e dunque una dipendenza del mercato azionario - a differenza di altri mercati - direttamente da questi centri di governo.

Nel caso del crack dell'ottobre 1987 vennero inviati due segnali in senso deflattivo. L'aumento del tasso di interesse da parte della Riserva federale degli Stati Uniti e un irrigidimento del Tesoro sulla gestione del cambio del dollaro. Il segretario al Tesoro James Baker additò da alcuni come il responsabile del crack ovviamente ha negato e nega. Però esiste la contropartita: poiché una riduzione dei tassi di interesse e la dichiarazione della Riserva federale di essere disposta a finanziare illimitatamente chi si trovava in difficoltà bloccò rapidamente la crisi.

La prontezza e ampiezza della reazione mette in luce un altro elemento: l'enormità della paura. Un ribasso delle quotazioni del 25% è stato sperimentato più volte nelle borse e se avviene lungo un arco di qualche mese non allarma nessuno. Solo pochi mesi prima l'indice Dow Jones era ai livelli cui si assestò dopo il crack. Allora perché tanta paura? Perché si diagnosticò l'inesistenza di una recessione economica originata direttamente dal crack?

Nell'ottobre 1987 e nei mesi seguenti si poteva correttamente diagnosticare una recessione e erano cause sufficienti al di fuori della borsa. L'Opec stava cercando di riportare

il prezzo del petrolio a 18 20 dollari il barile e sembrava che ci potesse anche riuscire. In tal caso i maggiori paesi importatori - fra cui gli Stati Uniti - avrebbero dovuto prendere serie misure contro l'inflazione e per la riduzione del disavanzo commerciale. Misure di rientro dal disavanzo sia di bilancio statale che di bilancia estera, erano richieste pressantemente agli Stati Uniti. Il fatto che ambedue queste eventualità non si siano verificate - il prezzo del petrolio si è quasi dimezzato e gli Stati Uniti continuano a indebitarsi - è alla base del notevole livello di attività nel 1988 che fa parlare di miniboom. La borsa c'entra poco.

Le conseguenze più importanti del 19 ottobre hanno, invece, riguardato proprio la borsa e non l'economia generale. La borsa è dimagrita, la borsa ha scoperto la sua vulnerabilità che la rende dipendente dalla politica in un modo diverso dal passato.

Le borse degli Stati Uniti, principalmente New York, hanno perduto quindicimila operatori ai diversi livelli. I venditori di prodotti finanziari generalmente remunerati a percentuale, hanno subito perdite di reddito tali da metterli spesso in una posizione di virtuale perdita della posizione professionale. In molti casi si è mediamente assorbito le case di brokeraggio in difficoltà in grandi conglomerati capaci di aspettare i tempi migliori.

In Europa la Borsa di Londra lamenta la perdita di 1500 posizioni professionali su 28 mila nell'area della consulenza e del brokeraggio. Non si hanno dati per la forza di lavoro totale che gira attorno alla City 273 mila lavoratori. Il declino delle posizioni di consulenza finanziaria però continua al di là delle notizie ottimistiche che vengono diffuse al solito dagli indici.

L'indice Dow Jones della Borsa di New York è tornato ai livelli del 19 ottobre 1987 ma il volume di affari delle case di brokeraggio resta al di sotto in una misura che si aggira sul 40%. Com'è possibile che un minor volume di affari - oggi si trattano 200 milioni di «pezzi» al giorno a New York mentre l'anno scorso se ne potevano trattare 400 o 500 milioni in certe giornate - produca il medesimo indice? La risposta ci mette di fronte a una constatazione e a una conseguenza del crack. Tutti concordano che il livello delle quotazioni viene controllato da un numero ristretto di società intermedie dopo il crack questo controllo è divenuto più stretto. Sono state prese misure che rafforzano l'autoregolazione. Chiaramente si sono presentate due strade, quella di una relazione più stretta col potere politico (una gestione che negli Stati Uniti è stata concentrata presso il Tesoro) e l'altra peraltro reclamata dagli ambienti di affari della autoregolazione.

Una reazione da cow boy

L'adesione alle nuove tesi del direttore della Security Exchange Commission (Sec analogo della Consob in Italia) lo ha esposto agli sberleffiamenti dei suoi pari. In un articolo del Wall Street Journal si dice che David Ruder è divenuto un alleato delle «potenze burocratiche di Washington». L'amicizia del reaganiano, e via di seguito. Chi si occupa di borsa deve scontare le «razioni dei cow boy del denaro». D'altra par-

I segnali deflattivi inviati dalle autorità monetarie in quei giorni dell'ottobre 1987 spinsero le borse verso il basso. Ma le conseguenze del crack si sono limitate alla borsa che è dimagrita e ha scoperto la sua vulnerabilità. L'andamento dell'economia reale è stato influenzato da altri fattori. La necessità di «regolare» Wall Street si è scontrata contro i cow boy del denaro il fatto è che una minoranza fa il bello e il cattivo tempo nei mercati borsistici, mentre la maggioranza degli investitori resta al margine. Ecco perché, proprio alla luce del crollo, è necessario cambiare le regole del gioco.

RENZO STEFANELLI

L'ECONOMIA MONDIALE CRESCE OLTRE LE PREVISIONI

	Stime correnti in percentuale		Differenze delle stime dell'aprile 1988 in percentuale		
	1987	1988	1989	1988	1989
Produzione mondiale	3,2	3,8	3,1	0,8	0,1
Paesi industrializzati	3,3	3,9	2,8	1,1	0,2
Paesi in via di sviluppo	3,4	3,6	4,0	-0,1	0,1
Esportatori di greggio	0,6	1,2	2,3	-0,4	0,1
Non esportatori di greggio	4,6	4,5	4,6	-0,1	-

COMMERCIO MONDIALE

	1987	1988	1989	1988	1989
Volume	5,8	7,5	5,6	2,0	1,3
Prezzi all'esportazione dei prodotti non petroliferi (in dollari)	3,4	15,7	-3,8	6,3	-4,8
Prezzi del petrolio (dollari al barile)	16,91	14,50	15,00	-1,25	-1,50

INFLAZIONE

	1987	1988	1989	1988	1989
Paesi industrializzati	3,0	3,3	3,5	0,2	0,4
Paesi in via di sviluppo	40,0	59,0	29,1	12,3	5,4

Fonte Fmi

La tabella mostra la correzione apportata dal Fondo monetario rispetto alle previsioni per il 1988 e 1989 fatte ad aprile scorso

CRESCITA REALE DEL PNL DAL 1965 AL 1987

Gruppi di paesi	Media 1965-73	Media 1973-80	Media 1980-85	1986	1987
	Paesi industrializzati	4,5	2,8	2,4	2,7
Paesi in via di sviluppo	6,5	5,4	3,2	4,7	3,9
A basso reddito	5,5	4,6	7,4	6,4	5,3
Escluse Cina e India	3,4	3,4	3,0	4,8	4,5
Cina e India	6,1	4,9	8,6	6,8	5,4
Paesi a basso reddito dell'Africa	3,6	2,0	0,7	3,7	3,0
Paesi a medio reddito	7,0	5,7	1,6	3,9	3,2
Esportatori di petrolio	7,0	5,9	0,9	0,3	0,8
Esportatori di manufatti	7,4	6,0	5,8	7,2	5,3
Paesi altamente indebitati	6,9	5,4	0,1	3,5	1,7
Paesi esportatori di petrolio ad alto reddito	8,7	8,0	-2,5	-8,1	-2,9

Fonte Fmi

le, pur avendo compreso che il buon andamento dell'economia non dipende dalla borsa non è possibile governare un paese senza inquadrare le istituzioni della borsa.

L'affermazione che il 20% delle «famiglie», in un paese come gli Stati Uniti, riceve redditi tramite la borsa, nasconde uno strano malinteso statistico. In realtà le persone fisiche che investono direttamente in borsa sono poche, la grande massa investe tramite i fondi pensione e i fondi di investimento. Nel caso dei fondi comuni di investimento (mutual fund americani) la perdita del crack borsistico è arrivata quasi subito. Questi Fondi hanno perso in seguito il 50% della raccolta avevano propagandato le occasioni di reddito e nascosto i rischi. I fondi pensione, invece, trasferiranno le perdite ai loro iscritti fra dieci o venti anni. Cioè quando nessuno chiederà conto agli amministratori delle scelte di investimento del 1987.

Perché sembra ci sia voluto il crack per riportare alla luce una verità elementare, e cioè che la borsa canalizza pur sempre, in una economia capitalistica iperfinanziarizzata, la minoranza del risparmio investito. Le imprese stesse - tutte le piccole, gran parte delle medie - raccolgono e investono fuori della borsa. Il mercato degli investimenti immobiliari e dominato dalla raccolta e finanziamento bancario. Molte delle operazioni spettacolari che si concludono in borsa, quali scalate, fusioni e incorporazioni sono decise sulla base del credito bancario, quindi fuori della borsa.

È singolare che negli Stati Uniti gli economisti vadano riscoprendo forme di investimento dall'economia detta informale (le microimprese) all'acquisto di azioni da parte dei dipendenti o del management che non sono inquadriabili certo fuori del mercato ma al tempo stesso non hanno particolare bisogno della borsa. Le grandi società finanziarie riscoprono l'auto-finanziamento specialmente quando generosamente finanziato da esoneri fiscali ed elusioni ottenibili facendo lo slalom fra la legislazione dei diversi paesi i contributi pubblici i salvataggi. La sciate che il governo vi faccia nochi, titola la rivista Fortune, illustrando la storia delle banche statunitensi salvate col denaro dei contribuenti e regalate a certi uomini di affari.

Borsa uguale capitalismo

Il paradosso del crollo della raccolta di capitali in borsa generalizzata nell'ultimo anno (fa eccezione la borsa di Tokio) cui corrisponde un aumento degli investimenti nei paesi capitalisti dove sono insediati le grandi borse segnala in realtà uno sviluppo logico. L'identificazione della borsa col capitalismo e un artificio pubblicitario. Il capitalismo è sempre stato anzitutto un sistema di rapporti sociali insediato in una struttura economica articolata. L'ultima trovata dei pubblicitari lo slogan il mondo è un mercato di capitali può far girare la testa soltanto a chi ha un po' troppo leggera. Il capitale non governa mai direttamente e governa nell'interesse degli stessi operatori qualunque sia la loro dimensione.

L'energica ripresa in mano della situazione da parte dell'amministrazione Reagan la dice lunga. L'inchiesta sul crack dell'attuale segretario al

Tesoro Nicholas Brady ha concluso, subito, per una regolamentazione Buttramola pure in politica spicciola, diciamo pure che il Partito repubblicano temeva la reazione elettorale di milioni di persone chiamate a un gioco non tutelato da regole eque. Questo non cambia molto. Le stesse case di brokeraggio parlano di faticosa riconquista della fiducia dei risparmiatori. Riconquista difficile senza garanzie «di terza» il governo, le vigilanze.

Pero non è un problema di politica spicciola poiché il Partito repubblicano negli Stati Uniti, come altri partiti al potere in Europa, ha legato il suo programma ideologico alla tesi dell'accumulazione individuale. Resta il quesito quando questa accumulazione prende la via delle gestioni di massa, fondi pensione o fondi comuni, assicurazioni o società mutualistiche, quale tipo di mercato offre le maggiori funzionalità? Da un lato c'è la possibilità di investimenti diretti, fuori borsa, dall'altro c'è una evidente necessità di riformare continuamente le istituzioni borsistiche non in funzione degli intermediari ma secondo l'evolversi delle esigenze degli investitori.

Una riforma è possibile

La preminenza accordata delle borse, nel mercato finanziario, è talvolta il risultato di una visione restrittiva e pericolosa. Come il famoso «mercato globale mondiale» riduce il mondo a New York-Tokio-Londra, così la centralità della borsa sospinge in condizioni di marginalità i quattro quinti delle attività finanziarie delle famiglie e delle imprese. Cioè vale, ovviamente per le borse come sono oggi, niente vieta che le riforme di cui si parla possano spingersi, nel tempo verso forme di contrattazione che aprano i canali alla partecipazione diretta di milioni di singoli investitori. Tuttavia in questo caso avremmo una organizzazione del mercato completamente diversa dall'attuale.

Il crack ci ha fornito dunque un gran numero di indicazioni - proprio perché la borsa è una parte del mercato, aggrega una certa area di interessi che entrano spesso in contrasto con altri, bisogna farne la cronaca puntuale (non basta chiedere informazione, bisogna fare informazione).

come aggregato di interessi particolari, quando il mercato borsistico va criticato rimesso in discussione cambiato con azioni di riforma, - le istituzioni (norme organizzative, vigilanza) del mercato borsistico non sono un affare privato di chi vi opera, va respinta l'autoregolamentazione ma anche un rapporto bilaterale col potere politico devono acquistare un ruolo le organizzazioni economiche rappresentative.

Le quotazioni espresse ora dalle borse sono tanto più incoerenti rispetto ai valori dell'economia reale, quanto più la borsa si riduce a un teatro di interessi a circolo chiuso sono dunque necessari altri canali per lo sviluppo del mercato. Altri modi di organizzazione degli scambi per il risparmio e i capitali.

Il mercato adeguato a una situazione in cui il risparmio è offerto da centinaia di milioni di persone in somma e ancora da inventare il 19 ottobre 1987 ci ha mostrato quanto anguste siano le strutture che ancora oggi cercano di contenere.