



26/9/2008

La catena della sfiducia



ALBERTO BISIN

Le decisioni che il Congresso e il Senato americano stanno per prendere saranno determinanti nel limitare, o meno, l'effetto che la crisi dei mercati finanziari avrà sull'economia reale. Il mondo politico ha reagito alla crisi con una prontezza che è frutto di responsabilità, ma anche di panico.

Il piano di salvataggio proposto dal Tesoro e dalla Fed, e discusso ieri dalle Camere, è molto poco popolare presso l'opinione pubblica. È visto infatti come l'espressione di una classe dirigente dalla dubbia reputazione morale che presenta il conto ai contribuenti. Anche moltissimi economisti hanno espresso riserve. Vi sono infatti ragioni per dubitare che il piano abbia i risultati sperati, che possa rilanciare il mercato del credito e quindi l'economia americana.

Per comprendere queste riserve è bene chiarire quali sono gli elementi fondamentali di questa crisi. La politica monetaria della Fed ha garantito dal 2001 bassi tassi di interesse, permettendo alle banche di offrire credito a condizioni estremamente favorevoli. I consumatori si sono indebitati per finanziare l'acquisto di beni durevoli, in particolar modo immobili. Non solo: le banche hanno fatto enorme uso della leva finanziaria, mantenendo il rischio del credito in minima parte e distribuendolo nei mercati finanziari in forma cartolarizzata. A loro volta vari titoli derivati hanno permesso ai detentori di assicurare il valore delle cartolarizzazioni (Aig aveva posizione prevalente in questo mercato), e così via; costruendo una complessa catena di posizioni finanziarie legate soprattutto ai valori degli immobili su cui sono stati accesi mutui. Il crollo dei valori immobiliari negli Stati Uniti ha provocato il crollo di valore di questi titoli.

Molte banche e istituzioni finanziarie detengono ora attività il cui valore è crollato. Inoltre, la catena finanziaria è così vasta e complessa che nessuno realmente conosce il valore delle proprie attività e tantomeno di quelle di altre banche. In queste condizioni il mercato del credito si congela: nessuno si fida a prestare danaro a nessun altro per timore che quest'ultimo sia particolarmente esposto, alla fine della catena, al rischio dei rendimenti sui mutui.

Per limitare i danni della crisi sull'economia reale è quindi necessario ristabilire la trasparenza delle posizioni finanziarie di banche e altre istituzioni finanziarie per permettere al mercato del credito di tornare a operare efficientemente. Solo dopo che abbiano individuato le proprie perdite in modo trasparente le banche potranno ricapitalizzarsi e tornare a investire nell'economia reale. In un certo senso, questo è l'obiettivo del piano appena approvato da Senato e Congresso: comprare buona parte delle cartolarizzazioni sui mutui e dei titoli derivati ad essi legati oggi in portafoglio alle banche così da renderne trasparenti i bilanci.

Sembra una grande idea. Ma ci sono due ordini di problemi. Il primo è il prezzo a cui questi strumenti finanziari saranno acquistati. Il piano originario prevedeva che fossero comprati a prezzi superiori a quelli oggi di mercato, considerati frutto del panico e lontani dai loro «valori reali». Questo sarebbe un diretto sussidio alle banche a spese dei contribuenti, una ricapitalizzazione a fondo perduto. È invece bene distinguere l'operazione di salvataggio immediata dal processo di ricapitalizzazione delle banche, così da

 ultima settimana **martedì 12** **domenica 10** **venerdì 8**
mercoledì 13 **lunedì 11** **sabato 9** **giovedì 7**

 PUBBLICITA'

DOSSIER

**IL 2008 con
LASTAMPA.IT**

I nostri dossier, gli articoli più letti, le fotogallery e i video più visti dai lettori nell'ultimo anno.

 SPAZIO DEL LETTORE

FORUM

 Confrontati nella
nostra piazza
interattiva

INSTANT POLL

 Esprimi la tua opinione
sui temi del momento

LE VOSTRE FOTO

 Manda le tue foto
all'iniziativa in
corso

BLOG!

 Leggi i blog dei
lettori del nostro
giornale

 LETTERE

**POSTA.
RISPOSTA**
Lucia Annunziata

 PUBBLICITA'

TUTTOaffari

 annunci economici
online

Burracoclub.it: tornei
con premi in denaro

MutuiOnline®
Scegli e risparmi

 Confronta e richiedi
i mutui di 40 banche

incentivare le banche stesse a ristrutturarsi per meglio operare la ricapitalizzazione sul mercato. Il secondo problema che il Tesoro si troverà ad affrontare è che le banche conoscono meglio del Tesoro stesso il valore dei titoli in proprio possesso. Avranno incentivo quindi a vendere al Tesoro quelli di minor valore e più rischiosi, in modo da poter esse stesse godere del loro futuro incremento di valore una volta che la crisi sia risolta. Questo incentivo potrebbe limitare l'effetto del piano sulla trasparenza dei bilanci delle banche e potrebbe invalidare il meccanismo di salvataggio stesso.

Il piano approvato è certamente perfettibile in sede legislativa. Ma soprattutto sarà importante valutarne l'attuazione, una volta scomparsa l'emergenza di questi giorni.

BLOG DEI GIORNALISTI
Leggi i blog delle
nostre firme 