



Identificativo: SS20080325001LAA  
 Data: 25-03-2008  
 Testata: IL SOLE 24 ORE  
 Riferimenti: PRIMA PAGINA

## MUTUI E BANCHE USA

La crisi? Sarà lunga Tre possibili soluzioni

Guido [Tabellini](#)

di Guido [Tabellini](#)

Quanto durerà ancora la crisi finanziaria in corso? E cosa deve succedere per uscirne? Per rispondere, è utile partire da alcuni dati di bilancio. Uno studio recente di Hyun Shin dell'Università di Princeton, insieme ad altri coautori, stima che le perdite sui mutui immobiliari americani ammonteranno a circa 400 miliardi di dollari, di cui almeno la metà ricadrà sugli intermediari finanziari americani. Una perdita di 200 miliardi corrisponde a circa il 10% del loro capitale. Se rimane costante la leva finanziaria, cioè se non cambia il rapporto tra attivo di bilancio e capitale, questo significa una contrazione del bilancio degli stessi intermediari finanziari di circa un decimo, cioè circa 2mila miliardi di dollari. Perché la crisi finisca, il bilancio aggregato del sistema finanziario americano deve tornare in equilibrio. Questo può accadere in tre modi alternativi.

Una prima ipotesi è che l'attivo degli intermediari si riduca dell'ammontare necessario, appunto 2mila miliardi. Si potrebbe pensare che questa contrazione sia già in gran parte avvenuta. Ma non è così. A fine 2007 la riduzione dell'attivo era ancora quasi nulla. La ragione è che il sistema bancario americano è stato costretto a rendere esplicite varie voci precedentemente fuori bilancio (i "veicoli di investimento" come Siv, Conduits e via dicendo). Se questo sarà il meccanismo di riequilibrio, resta ancora molta strada da fare.

La seconda possibilità è che aumenti la leva finanziaria che gli intermediari desiderano avere. Ma è ovvio che questo non può avvenire in tempi brevi. Anzi, sta accadendo esattamente il contrario. La leva finanziaria era salita troppo, perché il rischio aggregato era stato sottostimato. Ora che ci si è accorti dell'errore, gli intermediari vogliono ridurre l'indebitamento. Tanto più questo succede, tanto più grande dovrà essere la contrazione di bilancio del sistema nel suo complesso.

Infine, la terza via d'uscita è ricapitalizzare il sistema bancario. Anche questo è successo. Soprattutto grazie all'apporto dei fondi sovrani, a fine gennaio 2008 erano stati raccolti circa 75 miliardi di dollari di nuovo capitale. Ma in seguito alle perdite subite da allora, l'afflusso di nuovi capitali per ora sembra essersi prosciugato.

Continua u pagina 16

Questa analisi schematica chiarisce anche quali sono i rimedi per accelerare l'uscita dalla crisi. Finora le banche centrali si sono preoccupate di immettere liquidità. Ciò consente di diluire nel tempo la contrazione dei bilanci degli intermediari, ed evita che la carenza di liquidità diventi causa di insolvenze. Ma la liquidità può solo ritardare e rendere meno traumatico un aggiustamento che comunque prima o poi dovrà avere luogo. La Federal Reserve ha anche tagliato aggressivamente i tassi di interesse. Ciò rende meno probabile che la crisi si propaghi ad altri settori, e contiene l'aumento generalizzato del rischio. I tagli dei tassi sono utili perché contrastano la diminuzione della leva finanziaria e riducono quel riequilibrio dei bilanci che sarebbe altrimenti necessario. Ma anche questo strumento non è risolutivo, e comunque negli Stati Uniti, dove il tasso interbancario overnight è già sceso al 2,25%, non c'è più molta strada da fare.

Se la risoluzione della crisi resterà affidata alle sole banche centrali, sarà difficile uscirne in fretta ed evitare il propagarsi all'economia reale. I tempi lunghi sono dettati anche dai ritardi nel materializzarsi delle perdite sui mutui. Nelle crisi immobiliari passate, i pignoramenti delle case hanno continuato a crescere per anni dopo l'inizio della crisi. Se quanto è successo in passato dovesse ripetersi anche in questa occasione, dovremo aspettare ancora quattro o cinque anni prima di vedere la fine.

Per accelerare l'uscita dalla crisi, occorre affrontare il cuore del problema. Ed è ormai chiaro che questo è la mancanza di capitale del sistema finanziario americano, rispetto alla dimensione del suo attivo. È difficile immaginare che il settore privato o i fondi sovrani vogliano intervenire ora, esponendosi al rischio di nuove perdite. Inoltre, una risoluzione definitiva richiede un intervento che rimetta in piedi tutto il sistema e non una singola istituzione. Prima o poi, il contribuente americano sarà chiamato a ricapitalizzare il sistema bancario. I tempi e modi in cui ciò avverrà sono un problema politico, più che tecnico. Quanto prima questo problema politico sarà affrontato, tanto meglio sarà per l'economia mondiale.

Guido [Tabellini](#)

[Torna alla lista titoli](#)

L'inflazione di riforme non migliora l'università di Roberto Perotti e Guido Tabellini Da anni, una delle ricette più popolari per rilanciare la crescita e contrastare la ...



