

«Ricadute? Solo finanziarie»

Intervista a Luigi Spaventa di Orazio Carabini

Non bisogna sovrastimare gli effetti sull'economia reale del ciclone finanziario. Per Luigi Spaventa, ex-presidente della Consob e professore di Economia all'università di Roma, quella in atto «è una partita tutta interna al settore finanziario», come spiega in questa intervista al Sole-24 Ore.

«Tutti sono esposti con Lehman», ha detto il ministro del Tesoro americano Henry Paulson ai banchieri. Che effetti produrrà sul sistema il fallimento della investment bank?

Come sempre, un effetto sistemico: forse nel caso di Lehman minore rispetto a quello potenziale di un fallimento di Bear Stearns (la investment bank acquistata da JpMorgan con la garanzia del Tesoro Usa, ndr). Ma bisognerà vedere quali esposizioni delle controparti accerterà Price Waterhouse, soprattutto sui derivati, analizzando i libri della società.

Perché Bear Stearns è stata salvata e Lehman no?

Le risposte possibili sono: una minore "interconnessione" di sistema di Lehman; una maggiore gradualità della caduta, mentre il crollo di Bear Stearns è stato più improvviso; soprattutto le autorità americane dovevano dissipare la sensazione diffusa che fosse sempre disponibile una ciambella di salvataggio a spese del contribuente. Se il Tesoro avesse garantito i debiti di Lehman avrebbe poi dovuto finanziare anche l'acquisizione della prossima banca in difficoltà, Merrill Lynch.

Ma il gioco del cerino continua: adesso nel mirino ci sono la svizzera Ubs e l'inglese Hbos.

Che non riguardano le autorità americane e comunque hanno ancora difficoltà minori. Resta il fatto che vi è meno interesse a sparare, perché i salvataggi non sono più scontati.

Cambieranno il panorama del settore bancario e il modo di fare banca?

Credo proprio di sì. Ci si chiede ad esempio se il modello di broker-dealer alla Goldman Sachs o alla Morgan Stanley regge ancora. Almeno per qualche tempo, poi, il modello del trasferimento del rischio (originate and distribute), di per sé positivo, tornerà alla sua fisiologia.

E' finito l'avvitamento del sistema?

Qualche mese fa avevo suggerito di affrontare il problema in radice: mettere in piedi un'entità pubblica, diversa dalle banche centrali, che scambiasse, a sconto, obbligazioni a basso rendimento con i titoli considerati "tossici". Un po' come si fece nel 1989 con i Brady bond per i debiti sovrani. Si poteva porre un limite alla continua caduta dei prezzi di quei titoli, non giustificata dalla dimensione delle insolvenze dei mutui.

Ma le banche centrali, ampliando la gamma dei titoli ammessi in garanzia, non hanno fatto qualcosa di simile?

Solo in parte, perché i titoli restano sui libri delle banche e vanno valutati mark to market. Così l'avvitamento continua.

Quali saranno gli effetti di questo nuovo shock sull'economia reale?

Forse non devono essere esagerati, se non per gli effetti sull'edilizia residenziale. In misura notevole è una partita interna al sistema finanziario, che per ogni dollaro di mutuo cartolarizzato è riuscito a crearne 10 di carta di ogni tipo, con un'espansione del leverage del

settore finanziario multipla di quella di famiglie e imprese.

Ma il deleveraging, cioè la riduzione del rapporto debiti/capitale, porta al credit crunch.

Soprattutto in Europa non se ne ravvisano ancora i segni.

Il contagio rischia di estendersi al settore assicurativo con il fallimento di Aig.

Se avvenisse vi sarebbe ragione di preoccuparsi, anche a motivo della notevole opacità del settore assicurativo. L'allarme riguarda soprattutto il mercato dei Cds dove verrebbe meno una delle controparti.

Le banche centrali taglieranno i tassi d'interesse?

Forse la Bce fra qualche mese. Per la Fed, ricordiamo che il taglio di 3,75 punti dei mesi scorsi non è riuscito a far scendere i tassi sulle obbligazioni di Fannie Mae e di Freddie Mac (i giganti dei mutui Usa nazionalizzati la settimana scorsa, ndr).

Come si può migliorare la vigilanza?

Il sistema di vigilanza degli Stati Uniti ha rilevato gravissime inefficienze. Poi è necessario rivedere l'accordo di Basilea 2: soprattutto le regole di consolidamento, per evitare i veicoli fuori bilancio, e il controllo del rischio che non può essere sostituito dal rating delle agenzie.