

## La stessa origine, due pesi e due misure

di Paolo Savona

Se una novità può esservi nella crisi della Lehman Brothers, la quarta banca d'affari americana, in questa lunga, profonda crisi finanziaria globale scandita dalla imprevedibilità, essa riguarda il trattamento differenziato rispetto alla Bear Stearns, alla Fannie Mae e Freddie Mac da parte delle autorità statunitensi. Queste erano tutte "crisi annunciate" a seguito della perdita di capitale di rischio falcidiato dalla crisi dei crediti subprime e dei titoli collegati e della indisponibilità del mercato a ricostituirlo in misura adeguata attraverso nuove emissioni, anche perché le drammatiche cadute delle quotazioni di borsa tengono lontano il risparmio da nuovi investimenti di questo tipo. L'intervento pubblico si è reso quindi necessario per evitare che la crisi si diffondesse al resto del sistema, contagiando anche le banche e le finanziarie sane.

Il diniego del Tesoro statunitense pare aver origine nel fatto che disavanzo del bilancio federale si è raddoppiato rispetto allo scorso anno, passando da 200 a 400 miliardi di dollari e forse a 500 dopo le ultime decisioni di intervento. La Fed, la banca centrale americana, è già intervenuta pompando mezzi monetari per evitare che crisi di liquidità si tramutasse in crisi di insolvenza, ma anch'essa è alle prese con l'inflazione e, forse, più oltre non può andare.

Nondimeno ha annunciato, insieme alla Banca centrale europea, un'altra significativa operazione di creazione di base monetaria in concomitanza con l'annuncio della richiesta di fallimento della Lehman.

Dopo gli scricchiolii di alcune banche a metà dello scorso anno e le crepe manifestatesi in alcune tra esse, le stime dei danni che circolarono erano nell'ordine dei 1.000 miliardi di dollari. Dollaro in più o dollaro in meno, 450 circa si manifestarono subito attraverso l'abbattimento del valore dei crediti in portafoglio delle banche e intermediari finanziari, 250-300 sono i fondi messi dal Tesoro americano per compensare le perdite delle tre finanziarie indicate e 350 sono fabbisogno di nuovo capitale bancario (anche necessari al rilancio) stimati dal Governatore della Banca d'Italia Draghi. Tutti si domandano se la crisi si fermerà e la risposta è che dipende dall'attitudine delle autorità e del mercato di fronte alla crisi.

Nelle attuali circostanze il mercato può fare poco e quel poco lo ha fatto: ha chiamato in soccorso i fondi sovrani nel caso della Citi, la prima banca del mondo, ha indotto la Bank of America a intervenire nel capitale della Merrill Lynch e dieci tra le principali banche globali hanno annunciato di voler costituire un fondo di 70 miliardi di dollari per effettuare interventi al fine di evitare il contagio della crisi sull'intero sistema. Ma il mercato non è in condizione di frenare il diffondersi di una crisi di credibilità, se essa dovesse manifestarsi. Il messaggio inviato in occasione delle difficoltà della Lehman non aiuterà certo. Occorre un contromessaggio delle autorità, del tipo: aiuteremo a ricostituire i capitali bancari e finanziari necessari ma, soprattutto cessare di avvertire che la crisi non è alle spalle, come se questo possa funzionare da scarico delle responsabilità. E' probabile che così facendo non sia più necessario allargare i cordoni della borsa fiscale monetaria. La crisi è di fiducia e passa attraverso la ricostituzione della stessa, principalmente sui mercati azionari. Forse non servono soldi, ma idee chiare sul da farsi e non continue incertezze sulle decisioni da prendere.

Su queste colonne abbiamo sempre sostenuto due tesi: la prima che gli Stati Uniti non possono vivere al di sopra delle risorse e che la crisi dei crediti subprime nasce come alternativa

al ciclo informatico (quello del [dot.com](http://dot.com)) per sostenere la domanda interna. L'errore di Greenspan, se di questo si tratta, è d'aver assecondato questa politica e non l'erogazione di crediti subprime: questi sono solo il risultato dell'azzardo morale delle banche che li hanno concessi e degli intermediari che hanno diffusi per il mondo celandosi dietro comportamenti superficiali delle società di rating. La seconda che le autorità americane hanno dimenticato una lezione della storia: quella che i mercati monetari e finanziari non possono essere lasciati liberi di agire, perché non hanno capacità di autoregolarsi, anche se non esistessero abusi (la qualcosa è comunque improbabile). L'origine è e resta negli errori commessi dalle autorità ed esse hanno il dovere di porvi rimedio. Non si può ricorrere a due pesi e due misure, lasciando che il costo venga pagato dalla solita gente comune con la recessione, l'inflazione e la falce dei risparmi finanziari.