



www.lavoce.info

Finanza

FANNIE, FREDDIE E I FRATELLI LEHMAN

di [Francesco Vella](#) 15.09.2008

Soldi pubblici per Fannie e Freddie e ricerca di un cavaliere bianco per Bear Stearns, mentre Lehman Brothers viene abbandonata al fallimento. Due pesi e due misure e un segnale contraddittorio nella ricerca di un equilibrio tra i bisogni di stabilità del sistema finanziario e i limiti all'intervento pubblico. Ma il perimetro del rischio si è drammaticamente allargato e bisogna mettere in campo nuovi strumenti per far fronte agli shock di liquidità. Soprattutto, definire criteri oggettivi per individuare chi salvare e secondo quali modalità, per dare certezze al mercato.

Bisogna rassegnarsi: nonostante le polemiche sul fatto che alla fine a pagare sono i contribuenti, e che così facendo si corre il rischio di privatizzare i guadagni socializzando le perdite, **Fannie e Freddie** andavano salvate, e senza perdere troppo tempo.

SOLDI PUBBLICI PER FANNIE E FREDDIE

Le interconnessioni con i mercati sono tali che un'insolvenza avrebbe avuto conseguenze disastrose, e non solo perché le obbligazioni sono finite nei portafogli di grandi investitori istituzionali e di molti operatori internazionali che avrebbero immediatamente sfiduciato tutto il sistema finanziario statunitense. Fannie e Freddie hanno anche rapporti con moltissime **banche regionali** statunitensi impegnate nel settore dei mutui, e non ci si può permettere in un settore già duramente colpito dalla crisi dei subprime un effetto a catena dalle conseguenze imprevedibili, non solo sulle banche, ma anche sui mutuatari.

Il segretario al Tesoro Paulson ha fatto bene quindi a intervenire, e ha fatto bene a non aspettare troppo tempo: uno dei problemi della Northern Rock, l'altro grande salvataggio degli ultimi tempi nel Regno di sua Maestà, è stata proprio l'esitazione delle autorità, accusate dalla successiva indagine parlamentare di essersi letteralmente "addormentate", generando le ormai note e traumatiche file dei depositanti davanti agli sportelli. Probabilmente, le autorità dovranno fare un serio esame di coscienza sulle evidenti carenze nei controlli, dovute anche a un sistema di vigilanza talmente frammentato da mostrare enormi buchi. Rimane però il dato oggettivo che, come sempre avvenuto nelle crisi finanziarie, quando il bubbone scoppia, è troppo forte il pericolo di contagio per affidarsi alle sole forze di mercato e l'interesse alla stabilità del sistema non richiede, ma **impone** l'intervento pubblico.

IL FALLIMENTO PER LEHMAN

Ma Fannie e Freddie rappresentano, nel panorama delle crisi, una novità. Finora il salvataggio pubblico era esclusivamente riservato alle banche per tutelare i risparmiatori e per evitare la



www.lavoce.info

trasmissione dell'insolvenza da un istituto all'altro. Per semplificare: se io vedo la fila dei depositanti davanti alla filiale mi spavento e per sicurezza mi metto anch'io in fila, inevitabilmente la tentazione di tenere i soldi sotto il materasso si diffonde come un virus e si trasmette a tutto il sistema. Solo che Fannie e Freddie non sono banche, ma **intermediari** che comprano mutui e si finanziano con l'emissione di obbligazioni: sono state salvate lo stesso perché il pericolo che dopo il primo crollassero tutti i mattoni del mercato, era reale.

Anche **Lehman** non è una banca commerciale, ma di investimento. Henry Paulson ha però deciso di non intervenire, lasciandola al suo triste destino, con un comportamento diverso da quello seguito per **Bear Stearns**, dove invece si era abbondantemente foraggiato l'arrivo di un cavaliere bianco pronto a comprarsi la preda in default senza perdersi troppi soldi. La ragione è semplice: non si vuole lanciare il pessimo messaggio che qualsiasi cosa succeda il salvataggio pubblico è comunque assicurato e che fallire è impossibile, altrimenti più che del pericolo di "azzardo morale" si potrebbe cominciare a parlare di libero azzardo che uccide il libero mercato.

LA DIFFICILISSIMA SFIDA

Due pesi e due misure, quindi, e un segnale contraddittorio nella ricerca di un equilibrio tra i bisogni di stabilità del sistema finanziario e i limiti all'intervento pubblico. Come uscirne?

È fin troppo evidente la lezione delle vicende oltreoceano: il **perimetro del rischio** si è drammaticamente allargato e pensare a gestire le crisi con gli strumenti classici utilizzati per le banche, come l'assicurazione ai depositi e il prestatore di ultima istanza, è ormai pia illusione.

Bisogna inventarsi meccanismi attenti non più a singole categorie di intermediari che raccolgono risparmio tra il pubblico, ma a **tutto il mercato** e mettere in campo nuovi strumenti per far fronte agli shock di liquidità. E, soprattutto, definire criteri oggettivi per individuare chi salvare e secondo quali modalità, per dare certezze al mercato.

In un articolo di qualche giorno fa l'*Economist* parlava di Fannie e Freddie come di un "inquietante precedente": una volta iniziato con i mutui perché non le carte di credito e il credito al consumo? E perché allora non General Motors o la Ford?

Appunto. Bisogna tirare una linea, tracciare **nuovi confini**: è questa la imprevista e difficilissima sfida che attende Autorità di vigilanza e banche centrali.