

# Se la finanza è spazzatura

Repubblica — 23 settembre 2008 pagina 40 sezione: CULTURA

Gli scettici hanno ribattezzato il piano di salvataggio da 700 miliardi di dollari prospettato da Henry Paulson e destinato a sanare il sistema finanziario statunitense "cash for trash" (liquidi in cambio di spazzatura). Altri definiscono l'intervento proposto "Autorizzazione all'uso della forza finanziaria", sulla falsariga dell'"Autorizzazione all'uso della forza militare", il famigerato provvedimento che ha dato il via libera all'Amministrazione Bush per l'invasione dell'Iraq. C'è qualcosa di esatto in questa allusione. Tutti concordano sul fatto che è necessario fare qualcosa di incisivo, ma Paulson pretende di ottenere poteri straordinari per sé - e per il suo successore - per utilizzare il denaro dei contribuenti per un progetto che, per come la vedo io, non ha senso. Cerchiamo perciò di riflettere sulla situazione per conto nostro. Vi propongo una riflessione personale in quattro fasi sull'attuale crisi finanziaria: 1. Lo scoppio della bolla immobiliare ha portato a un'impennata di insolvenze e pignoramenti di beni ipotecati che a sua volta ha comportato un repentino crollo dei titoli garantiti da prestiti ipotecari, asset il cui valore in definitiva dipende interamente dai pagamenti dei mutui; 2. Queste perdite finanziarie hanno lasciato molti istituti finanziari a corto di capitale, inadeguato a far fronte ai loro debiti. Questa circostanza è particolarmente grave perché negli anni della bolla moltissime persone hanno contratto debiti; 3. Poiché gli istituti finanziari si sono ritrovati con capitali troppo esigui rispetto al loro indebitamento, non sono stati capaci o disposti a fornire il credito di cui l'economia ha bisogno; 4. Gli istituti finanziari hanno cercato di onorare in contanti il loro debito vendendo asset vari, tra i quali i famosi titoli garantiti da prestiti ipotecari, ma ciò conduce al ribasso dei prezzi degli asset e peggiora la loro posizione finanziaria. Questo circolo vizioso è denominato da alcuni "il paradosso del deleveraging". Il piano Paulson prospetta che il governo federale rilevi un corrispettivo di asset problematici pari a un valore di 700 miliardi di dollari, in buona maggioranza titoli garantiti da prestiti ipotecari. In che modo ciò può risolvere la crisi? Beh, potrebbe - e dico solo potrebbe - spezzare il circolo vizioso del deleveraging, il quarto punto del mio sintetico schema. Ma anche questo non è così scontato: i prezzi di molti asset, non soltanto quelli che il Tesoro si ripromette di acquisire, sono sotto pressione. Anche se il circolo vizioso è limitato, il sistema finanziario sarà in ogni caso impedito dalla ristrettezza di capitali. Per meglio dire, sarà ostacolato da capitali inadeguati se il governo federale non pagherà cifre esorbitanti per gli asset che è disposto a rilevare, distribuendo così agli istituti finanziari - e ai loro azionisti e dirigenti - un'inattesa quanto provvida manna dal cielo a discapito dei contribuenti. Ho già fatto presente che questo piano non è affatto di mio gradimento? La logica della crisi parrebbe suggerire un intervento in coincidenza della seconda fase, non della quarta: il sistema finanziario necessita di più capitali. Se il governo fornirà capitali agli istituti finanziari, dovrebbe assicurare ciò a cui hanno diritto coloro che forniranno i capitali - una partecipazione di proprietà, per esempio, così che tutti gli utili acquisiti se il piano di salvataggio dovesse funzionare in primo luogo non finirebbero nelle tasche di coloro che hanno combinato questo grande pasticcio. Questo è quanto si è fatto con la crisi dei risparmi e dei prestiti: la Fed assunse il controllo delle banche che andavano male, non soltanto dei loro asset che andavano male. Lo si è fatto anche nel caso di Fannie e Freddie. (A proposito: questa operazione di salvataggio ha conseguito ciò che si riprometteva di conseguire. Da quando è subentrata la Fed i tassi di interesse sui mutui sono scesi parecchio). Si aggiunga a ciò il fatto che Paulson pretende altresì di avere un'autorità assoluta, oltre all'immunità in caso di controlli effettuati "da qualsiasi tribunale o agenzia amministrativa", e tutto ciò mi pare contribuisca a farne una proposta inaccettabile. Sono consapevole che il Congresso è sottoposto a enormi pressioni per approvare nei prossimi giorni il piano di Paulson, aggiungendo di suo al massimo qualche modesto ritocco che lo renda nel complesso un po' meno pregiudizievole. In sostanza, dopo aver trascorso un anno e mezzo a rassicurare tutti che tutto era sotto controllo, adesso l'Amministrazione Bush sostiene che il cielo ci sta cascando addosso e che per salvare il

mondo dobbiamo fare esattamente quello che ci dice adesso. In questo preciso, precisissimo, istante. Vorrei invece esortare il Congresso a prendersi una piccola pausa. A fare un respiro profondo e a cimentarsi in una rielaborazione ponderata della struttura dell'intera operazione, trasformandola in un progetto in grado di occuparsi seriamente del problema reale. Il Congresso non si lasci dunque indurre ad approvare questo progetto in tutta fretta: se il piano dovesse essere approvato nella sua forma attuale, come pure in una ad essa alquanto simile, in un futuro non troppo lontano potremmo ritrovarci tutti a rammaricarci profondamente. © New York Times 2008 (Traduzione di Anna Bissanti) Joseph E. Stiglitz *La globalizzazione e i suoi oppositori* Einaudi 2006 *I ruggenti anni Novanta. Lo scandalo della finanza e il futuro dell'economia* Einaudi 2005 Bernard Rosier *Le teorie delle crisi economiche* Bonanno 2003 Albert O. Hirschman *Lealtà, defezione, protesta. Rimedi alla crisi delle imprese, dei partiti e dello Stato* Bompiani 2002 Lorenzo Bini Smaghi *Chi ci salva dalla prossima crisi finanziaria? Il Mulino* 2000 Edward Chancellor *Un mondo di bolle* Carocci 2000 Karl Polanyi *La grande trasformazione* Einaudi 2000 Annie Goldman *Gli anni ruggenti (1919-1929)* Giunti 1994 Charles P. Kindleberger *Storia delle crisi finanziarie* Laterza 1991 - *PAUL KRUGMAN*