

La palla al piede del debito pubblico

di **Franco Reviglio**

Sino a quando le perdite che caratterizzano i titoli strutturati derivati non emergeranno nei bilanci delle banche, non tornerà la fiducia, l'ingrediente necessario per superare la crisi reale sui mercati. In altre parole, la crisi finanziaria che ha colpito il pianeta terminerà solo quando i titoli "tossici" saranno scomparsi dai bilanci delle banche rendendoli veritieri.

Anche se non si dispone di valutazioni condivise, si ritiene che il totale dei derivati abbia dimensioni ingenti. Sull'ammontare dei derivati sono girate valutazioni, sia pure d'incerto fondamento, che vanno da 1.300 a 600 trilioni di dollari, rispettivamente pari a 100 e 50 volte il prodotto americano.

Purtroppo non è possibile conoscere qual è la parte dei titoli strutturati derivati da considerarsi "tossici", perché variano nel tempo a seconda degli andamenti delle variabili che ne determinano il valore finale.

L'intervenuto blocco del *price-to-market*, ovvero della regola in base alla quale gli attivi bancari devono essere valutati in base ai prezzi di mercato, ha arrestato, o grandemente rallentato, l'emersione dei titoli "tossici". Le conseguenze inevitabili sono il permanere delle difficoltà d'erogazione del credito a causa del permanere della sfiducia reciproca delle banche.

Per ristabilire la credibilità dei bilanci occorrono tempi lunghi perché si deve definire la distribuzione delle perdite sui titoli "tossici", in altre parole si deve individuare chi paga per la perdita di valore, il risparmiatore o il contribuente o una combinazione tra i due, un problema che per ora, con la sospensione del *price-to-market*, è stato solo rinviato, ma che per essere risolto richiede il superamento di ostacoli politici difficilissimi.

Per ridurre il blocco del credito alcuni Paesi, quali gli Stati Uniti e la Germania,

sono ricorsi a una sostituzione delle banche centrali al sistema finanziario, una soluzione inevitabile che peraltro creerà enormi problemi, in particolare più Stato e più debito pubblico, e nello stesso tempo riuscirà solo in parte a ricostituire la liquidità necessaria per ricostituire la fiducia nel sistema finanziario.

La crisi di liquidità discendente dalla perdita di fiducia reciproca delle grandi banche internazionali interesserà anche il sistema creditizio italiano, benché i bilanci delle nostre banche appaiano, di regola, più solidi, grazie al quasi trascurabile peso dei titoli "tossici". Almeno in apparenza, per ora la ricapitalizzazione delle banche mediante obbligazioni sottoscritte dal Tesoro non appare necessaria, perché le banche italiane non sembrano averne bisogno e in ogni caso non sembrano disponibili a ricevere fondi del Tesoro per il costo elevato richiesto e anche per il timore che possano tornare d'attualità interventi politici dello Stato nella gestione.

L'ipotesi di ricapitalizzazione delle banche con obbligazioni sottoscritte dal Tesoro tornerà tuttavia d'attualità perché in Europa le nostre banche dovranno competere con banche che nel frattempo sono state ricapitalizzate con fondi pubblici.

Purtroppo il nostro Paese non dispone della leva che consente alle banche centrali degli Stati Uniti e del Regno Unito di acquistare obbligazioni delle banche, perché l'utilizzo di questa leva da parte della Bce è bloccato dalla Germania e dalla Francia che non vogliono subire la concorrenza dei Paesi non virtuosi con elevato debito pubblico, quali l'Italia. L'emissione di obbligazioni delle banche sottoscritte dal Tesoro farebbe aumentare il debito pubblico con problemi di collocamento su un mercato finanziario in cui molti chiedono e pochi offrono.

In questo scenario, la prudenza nell'utilizzo del debito pubblico per rilanciare l'economia appare del tutto giustificata.

Un New deal solidale aiuta ricchi e poveri

LA PROPOSTA DELL'«OSSERVATORE»

L'Osservatore Romano torna sul tema della crisi con la proposta di un «New deal solidale» con i Paesi poveri. Nel commento

di prima pagina di ieri, il banchiere Ettore Gotti Tedeschi con l'espedito di una "sto-

ria di Natale" suggerisce che «i responsabili del nostro mondo in crisi che hanno im-

magnato e generato falsa ricchezza egoistica dovrebbero sedersi intorno a un tavolo e ripartirsi equamente l'errore, provvedendo a chi soffre della crisi». «Il mondo ricco ha dato vita a una sovracapacità produttiva per sovrasoddisfarsi. O la riduciamo creando disoccupazione e depressione o la trasferiamo a chi non ha nulla, mantenendo la nostra occupazione e finanziando con i risparmi questo trasferimento di ricchezza».