

Ciclone Lehman e il mercato scopre il valore delle regole

di [Luigi Zingales](#) | 1 maggio 2016



Fallisce Lehman. Settembre 2008, l'America in ginocchio

Il sonno del regolatore genera mostri. Questo titolo descrive gli anni zero del XXI secolo, il decennio che ci ha mostrato quanto gravi possano essere i danni della finanza deviata. Il XX secolo si era chiuso nell'entusiasmo generale. Alla rivoluzione digitale si era accompagnata quella finanziaria. I flussi di capitale verso i Paesi emergenti sostenevano la crescita in Cina e India. L'euforia di Borsa aveva scatenato la creazione di nuove imprese, non solo in America, ma anche nella vecchia Europa. I banchieri centrali ci illudevano di aver il mondo sotto controllo. Non a caso quel periodo fu chiamato la grande moderazione.

Era la calma prima della tempesta. Nel decennio successivo gli scandali contabili di Enron e WorldCom, quelli finanziari di Bear Stearns e Lehman, le tensioni nell'eurozona ci hanno lasciato un mondo in crisi economica, ma ancora più in crisi di fiducia. Si guarda ancora ai banchieri centrali, sperando che possano condurci fuori da questa tempesta, ma non c'è più fiducia che lo sappiano (o lo possano) fare. A cosa si deve cotanto disastro?

La risposta ci viene dalla firma più prestigiosa che il Sole abbia mai avuto: Luigi Einaudi. Nelle sue «Lezioni di Politica Sociale» il nostro rimpianto Presidente ci spiega che il mercato ha bisogno del carabiniere. Senza un'autorità che faccia rispettare le regole, il mercato non funziona. Tantomeno la finanza. Nel primo decennio del XXI secolo i carabinieri della finanza si sono assopiti (per non dire che sono stati messi a dormire dagli stessi finanziari).

La crisi americana del 2008 non può essere spiegata in altro modo. Centinaia di migliaia di mutui

falsi, fatti a persone inesistenti o che non avrebbero mai potuto rimborsarli, sono stati venduti come oro agli investitori di tutto il mondo, sotto gli occhi compiacenti di tutti i regolatori, pubblici e privati. Per moltiplicare i guadagni, si è fatto un uso smodato della leva finanziaria, lasciando alle banche stesse il compito di monitorare il proprio rischio. Quando poi la frode è cominciata a venire a galla, il sistema finanziario americano è entrato in crisi, con ripercussioni a livello mondiale.

Per l'Europa, però, la crisi di Lehman è stata solo la scintilla che ha fatto esplodere una bomba di produzione nostrana. Invece dei mutui falsi, le banche europee si erano specializzate nel rifilare derivati e titoli strutturati nel portafoglio dei Comuni e dei pensionati, sotto l'occhio compiacente dei regolatori. Non solo in Italia. Basta leggere su promarket.org le cronache di un ex-banchiere londinese. Ammette che una delle strategie della sua banca era «approfittare delle debolezze dei nostri clienti». Ma le banche europee si sono dedicate anche ad un'altra attività pericolosa: prestiti ai Paesi del Sud Europa. Questa attività non è solo stata tollerata dai regolatori: è stata incoraggiata. Le regole di Basilea, come applicate dall'Unione europea, prevedevano che tutti i debiti sovrani dell'Ue dovessero essere considerati come attività prive di rischio. Perché dunque preoccuparsi della solvibilità dei Paesi?

Come per l'America, così anche per l'Europa, la realtà a lungo occultata è poi esplosa in tutta la sua violenza. Il decennio si chiude con la crisi greca e il peggior intervento di salvataggio mai effettuato dal Fondo monetario internazionale. Insieme alla Banca Centrale Europea e all'Ue, che volevano coprire i loro errori passati (e salvare le banche francesi e tedesche), il Fmi presta alla Grecia i soldi per ripagare le banche europee, pur sapendo che quei prestiti non potranno essere mai restituiti. Questo innesca non solo una crisi economica in Grecia, ma una crisi di fiducia nell'euro, che si ripercuote sull'economia di tutto il continente e si trasforma poi in crisi politica.

Cinque anni dopo è difficile prevedere quali saranno le conseguenze ultime di questa crisi. Ma non ci devono essere dubbi su dove questa crisi è cominciata: non nelle stanze di Lehman o in quelle del governo greco, ma nelle stanze di chi, dovendo controllare, non lo ha fatto.