

IL COMMENTO

I "PANNI SPORCHI"
CHE OBAMA DEVE LAVARE

IL PIANO USA ANTI-CRISI

di PIERPAOLO BENIGNO

DUE verità stanno emergendo. La prima è che le politiche di salvataggio delle banche, il piano Paulson e variazioni internazionali, sono state un fallimento. La liquidità ricevuta non è stata immessa nel sistema per rialimentare il credito alle imprese e alle famiglie.

E rimasta nei bilanci per cautelarsi di fronte all'incertezza o è stata usata per fronteggiare altre perdite. Le semi-nazionalizzazioni e ricapitalizzazioni, con meccanismi punitivi, hanno distolto il *management* dal prendere i giusti rischi, quelli di offrire credito all'economia. Si è invece salvaguardata la liquidità e i requisiti patrimoniali, al fine di evitare lo stigma di un ulteriore intervento pubblico.

Willelm Buiter dice: bisogna nazionalizzare completamente per eliminare questi incentivi perversi. Le banche inglesi sono degli *zombie*. Negli Stati Uniti anche, e si fa sempre più avanti l'idea di istituire una banca cattiva a livello aggregato, *the bad bank*, per isolare i titoli tossici e permettere alle banche di ricominciare a sostenere il credito all'economia. Quanto questo sia diverso dal Piano Paulson di quattro mesi fa non è chiaro. Negli Stati Uniti e in Gran Bretagna, bisogna prima ripulire i bilanci delle famiglie, condonare i debiti e i mutui. Questa è la priorità e Obama sa di doverlo fare. È consapevole, insomma, di dover lavare i "panni sporchi" dell'America.

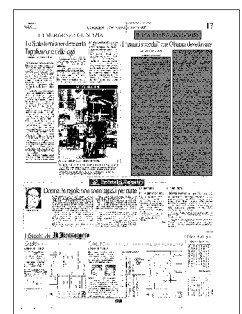
Alitalia *docet*. Si possono nazionalizzare completamente le banche, a prezzi ormai stracciati, e studiare come scorporare la parte buona rispetto a quella cattiva. Vendere il buono al mercato, mantenendo una quota di azioni privilegiate, sotto la condizione che la banca ritorni a fare il proprio mestiere. Nazionalizzare per vendere, non svendere, riduce i costi dell'operazione per il contribuente, rispetto al progetto di una banca fatta solo di carta straccia. Ed è una scelta di "mercato". In

fondo, la liquidità di alcuni privati è abbondante, non solo tra i fondi sovrani. Manca la giusta collocazione. Di questi tempi, nessun imprenditore vuole accollarsi delle mele marce e una ristrutturazione aziendale in periodo di crisi.

Più avanti si va con l'avvilupparsi della crisi finanziaria in quella reale e viceversa, più aumenta la parte delle banche che finirà in quella cattiva. Non si tratta solo del problema dei derivati creditizi, ma anche dell'attività tradizionale che incomincia a soffrire per i crediti dati ad imprese ora in difficoltà o per gli investimenti nei Paesi emergenti, anch'essi in ritirata. Questa proposta avrebbe sicuramente funzionato un anno fa. Ora meno.

La seconda realtà. È sempre più evidente che il piano di politica fiscale di Obama non potrà fare molto. Lo dicono gli stessi consulenti economici. Per ogni dollaro speso, il prodotto interno lordo aumenterà massimo di un dollaro e mezzo. L'impulso maggiore ci sarà — e questo fa molto riflettere — nell'ultimo trimestre del 2010. Per il 2009, la contrazione del prodotto interno lordo degli Stati Uniti è prevista al 5% e la disoccupazione sopra il 9%, senza manovra. Con il piano di Obama il prodotto interno lordo si contrarrà solo del 2-3% e la disoccupazione al 7-8%. Poca cosa per un Paese viziato di crescita.

Rivitalizzare le banche significa restituire funzionamento alla parte più importante del motore di un sistema capitalistico: la trasformazione della liquidità in investimenti di lungo periodo in crescita. Più la crisi perdura, maggiore è la probabilità che altre parti del motore richiedano simili misure. La stessa operazione di nazionalizzazione e di scorporo si dovrà operare per le imprese in difficoltà. Gli aiuti estemporanei servono solo a tappare i buchi. In tempi normali, la strategia di licenziare per far quadrare i conti è desiderabile. In una crisi sistemica meno, contano di più gli effetti moltiplicativi della disoccupazione: minore domanda, minore produzione. Solo un



pianificatore intelligente e benevolo può internalizzare questi costi e distribuire l'aggiustamento fra minori ore lavorate, salari più bassi e disoccupazione. Esiste?

Tuttavia anche se le imprese e le banche venissero rimesse a punto, occorre qualcuno che spinga il piede sull'acceleratore. La domanda aggregata è in forte contrazione: consumi, investimenti, resto del mondo. Se fosse un problema di capacità produttiva o produttività, l'offerta scenderebbe maggiormente della domanda e i prezzi salirebbero invece che scendere. I prezzi scendono, quindi è la domanda. Se fosse un problema di *bouquet* produttivo, non tutti i prezzi scenderebbero. La spinta può solo arrivare dai consumi privati.

Questa crisi è ormai un susseguirsi di eventi rari, cigni neri, e di politiche economiche affannosamente in ritardo. Manca una buona dose di lungimiranza, che non è catastrofismo. Come dice Taleb nel *Il Cigno Nero*, la società tende a premiare chi ci salva dagli eventi critici piuttosto che chi anticipa e evita le difficoltà. Ci ricorderemo del pilota che è ammarato nell'Hudson salvando 120 persone, perché le oche hanno inceppato i motori, e copriremo invece di impropri quello che un minuto prima ha schivato le stesse oche con una strambata all'ultimo secondo.