

Il conto che ci tocca pagare L'INGORDIGIA AMERICANA

di **PIERPAOLO BENIGNO**

QUESTA crisi ha un'origine precisa e localizzata: l'ingordigia del consumatore americano. L'iperconsumismo, il consumo al di sopra delle proprie possibilità, sia presenti che future. Il diritto all'oggetto e alla proprietà. Un mondo di debiti: mutui e carte di credito.

Il motore della crescita del mondo occidentale negli ultimi 15 anni. Su questa ingordigia del consumatore, sul diritto al credito, si è costruita un'altra ingordigia: quella del profitto esasperato del settore finanziario. Titoli su titoli, credito su credito. Banche d'investimento che non si comportavano come banche di investimento. Si mirava a profitti sulle quantità delle commissioni di intermediazione e sugli spread, che miopemente venivano considerati sicuri, fra i rendimenti di quei titoli, ora tossici, e il basso costo della leva finanziaria. Il meccanismo si è inceppato, il sistema è crollato.

Il segnale più forte di questo crollo è la caduta dei consumi. Nel terzo trimestre del 2008, il Prodotto interno lordo degli Stati Uniti è sceso dello 0,5% trainato da un crollo dei consumi pari al 3,7%. Nel mese di ottobre gli ordini dei beni durevoli sono crollati del 6,2%, un tasso di decrescita che non si registrava da anni. La fiducia dei consumatori è ai minimi da 28 anni. Questa è la grande sfida di Obama: ridare appetito al consumatore americano. La Federal Reserve segue: da prestatrice di ultima istanza è ormai diventata prestatrice di prima istanza. L'ultimo piano da 800 miliardi di dollari prevede acquisti di titoli garantiti da mutui; carte di credito, prestiti agli studenti. Si vogliono garantire i debiti degli americani, fermare il crollo dei prezzi delle case — il collaterale per eccellenza degli americani. Si prepara una grande manovra di politica fiscale, con un deficit pubblico che raddoppierà nel giro di un anno. Non sembra esserci un limite.

Il rischio più grande è che la fiducia crolli a tal punto che qualsiasi stimolo a consumare venga assorbito dal risparmio, per cautelarsi nei confronti dell'incertezza futura. Quella delle pensioni che sono decurtate dal crollo dei mercati azionari e finanziari, della disoccupazione che cresce. C'è una probabilità che il consumatore americano si trasformi in risparmiatore.

Un nuovo equilibrio mondiale, forse più desiderabile.

Dall'altra parte dell'Atlantico, l'Inghilterra ha simili problemi su una scala più ridotta. Brown ha presentato un piano di stimoli fiscali che porterà il deficit all'8%, il rientro in pareggio solo nel 2015. Nel resto dell'Europa, la situazione non è così drammatica, perché l'indebitamento del settore privato passato è stato inferiore con qualche eccezione. La prima ondata di recessione che stiamo attraversando è di natura diversa rispetto a quella degli Stati Uniti, anche se dipende in maniera indiretta dalla crisi creditizia. È un prodotto di tre fattori che si sono verificati nella prima metà di quest'anno: un forte apprezzamento dell'euro, una speculazione senza precedenti nei mercati delle materie prime e dei prodotti alimentari, tassi d'interesse troppo alti per il rialzo dei premi per il rischio e anche per una certa inerzia della politica monetaria. Questi tre fattori hanno ridotto notevolmente i margini di profitto delle imprese esportatrici, così in Germania come in Italia. I rialzi dei prezzi dei beni alimentari hanno poi anche compresso il potere di acquisto dei consumatori e ridotto la domanda aggregata. La seconda ondata di recessione colpirà ancora di più le imprese esportatrici perché sarà conseguenza della caduta della domanda mondiale.

Ieri, la Commissione Europea ha annunciato un piano coordinato di stimolo fiscale per aiutare la domanda e la crescita in Europa. Giustamente si è enfatizzata la temporaneità delle misure da adottare. Come detto, la recessione che stiamo attraversando è di diversa natura rispetto a Stati Uniti e Inghilterra. Non c'è bisogno di toccare il Patto di Stabilità di Maastricht. Lo stesso Patto permette deficit anche temporaneamente superiori al 3% senza invocare le sanzioni comunitarie. All'interno di questi limiti, ci vuole una politica fiscale intelli-

gente che sostenga gli investimenti delle imprese, la ricerca di produttività, gli investimenti pubblici in infrastrutture.

Questa politica fiscale per avere successo ha bisogno di una politica monetaria espansiva che riduca ancora di più i tassi d'interesse. Se immaginiamo un nuovo equilibrio mondiale in cui il consumatore americano risparmia di più, allora bisogna aspettarsi tassi d'interesse reali più alti negli Stati Uniti rispetto all'Europa. Abbassando i tassi d'interesse nominali in Europa, si facilita un aggiustamento dei prezzi anziché del tasso di cambio dollaro/euro. Quindi costi maggiori per gli Stati Uniti in termini di una prolungata recessione accompagnata da una deflazione e minori per l'Europa, se con Cina e India riuscirà a diventare un'alternativa credibile.

