

## Una scommessa impossibile

*di Paul Krugman*

Nel fine settimana il New York Times e altri giornali hanno riportato i dettagli relativi al piano di salvataggio in extremis delle banche predisposto dall'Amministrazione Obama, che dovrebbe essere reso noto questa settimana.

Se le notizie che circolano sono giuste, Tim Geithner, segretario del Tesoro, avrebbe convinto il presidente Obama a "riciclare" le scelte in merito dell'Amministrazione Bush – e specificatamente il piano ribattezzato "cash for trash" ("contanti in cambio di spazzatura"), proposto e poi abbandonato sei mesi fa dall'allora segretario del Tesoro Henry Paulson.

Tutto ciò è ben più che deprimente. Diciamo pure che mi infonde una sensazione di autentica costernazione. Dopo tutto, abbiamo appena assistito alla tempesta di fuoco scatenatasi per i bonus Aig, durante la quale fonti dell'Amministrazione hanno dichiarato di non saperne nulla, di non poterci fare nulla, e che in ogni caso la colpa era di qualcun altro. Nel frattempo, l'Amministrazione non è riuscita a placare i dubbi che l'opinione pubblica nutre su ciò che le banche stanno effettivamente facendo con i soldi dei contribuenti.

Adesso, dunque, Obama a quanto pare si sarebbe deciso a varare un piano finanziario che, in sostanza, dà per certo che le banche siano stabili e che i banchieri sappiano quello che stanno facendo. È come se il presidente si fosse deciso ad avallare la dilagante percezione di non essere propriamente in sintonia con il suo team di esperti economici, e che l'ottica di questi ultimi sia, per così dire, offuscata dai loro rapporti fin troppo stretti con Wall Street. Quando Obama si renderà conto di dover necessariamente cambiare rotta, il suo capitale politico potrebbe essere ormai dilapidato.

Cerchiamo di far luce sullo stato contingente dell'economia. In questo momento è frenata dal nostro sistema finanziario disfunzionale, che è stato paralizzato da ingenti perdite sui titoli garantiti dai prestiti ipotecari e altri asset. Come gli storici dell'economia vi potranno sicuramente confermare, non si tratta di una novità, questa non è diversa da decine e decine di crisi analoghe. Esiste di conseguenza anche una procedura precisa rispettata nel tempo per affrontare le conseguenze di un fallimento finanziario di così vasta portata. Le cose funzionano così: il governo ripristina la fiducia nel sistema facendosi garante di molti (non necessariamente tutti) i debiti delle banche. Al contempo, assume un controllo temporaneo delle banche effettivamente insolventi, allo scopo di metterne a posto i registri contabili. Ciò è quanto la Svezia fece all'inizio degli anni Novanta, e ciò che noi stessi facemmo dopo la *débaçle* dei risparmi e dei prestiti in epoca reaganiana. Non c'è niente che ci impedisca di ripetere la stessa cosa anche adesso.

L'Amministrazione Obama, però, come del resto l'Amministrazione Bush, a quanto pare cerca una via di uscita più facile. L'elemento che i piani di Paulson e di Geithner hanno in comune è il modo che hanno di insistere che gli asset negativi sui libri contabili delle banche valgono molto, molto più di quanto chiunque sia attualmente disposto a pagare per essi. Di fatto, il loro valore effettivo è talmente alto che se fossero prezzati come si deve, le banche non sarebbero nei guai.

Pertanto, il piano prevede di utilizzare i capitali dei contribuenti per riportare a livelli "giusti" i prezzi degli asset negativi. Paulson aveva proposto che il governo comperasse direttamente tali asset, mentre Geithner ha presentato uno schema complicato, in base al quale il governo presta soldi agli investitori privati che poi li usano per rilevare ciò che devono. L'idea – dice il consigliere capo per l'economia di Obama – è di usare "il know-how del mercato" per individuare il valore degli asset tossici. Lo schema di Geithner in ogni caso offrirebbe una soluzione a senso unico: se il valore degli asset sale, gli investitori ne traggono profitto, mentre se il valore scende, gli investitori possono sentirsi esonerati dai loro debiti. Insomma, non mi pare che questo significhi davvero

lasciar lavorare i mercati: si tratta soltanto di un modo indiretto e ben camuffato per finanziare l'acquisto di asset negativi.

Lasciando da parte ciò che verrà a costare ai contribuenti, credo che stia accadendo qualcosa di molto strano. Secondo i miei calcoli, questa è la terza volta che funzionari dell'Amministrazione Obama hanno proposto uno schema che in sostanza è una riedizione del piano Paulson, aggiungendo ogni volta una serie in più di specchietti per le allodole per poter affermare che stanno di fatto proponendo qualcosa di completamente diverso. Tutto ciò mi sembra sempre più una vera ossessione.

Il problema reale di questo piano è che non funzionerà. Sì, gli asset problematici potranno essere in una certa qual misura sottovalutati, ma il fatto è che i dirigenti del mondo finanziario si sono letteralmente giocati le loro banche scommettendo che non ci fosse alcuna bolla immobiliare e ciò che ne conseguiva, ovvero che i livelli senza precedenti di indebitamento delle famiglie non fossero un problema. Ebbene, hanno perso la loro scommessa, e nessun importo del giochetto di prestigio finanziario che si ripropongono di fare adesso (perché, in definitiva, il piano Geithner non è altro che questo) potrà cambiare questo dato di fatto.

A chi sta pensando "perché non provare e vedere poi che cosa accade?", rispondo che si sta sprecando tempo: ogni mese che passa e che non riusciamo a risolvere la crisi economica, si perdono altri 600.000 posti di lavoro. Molto più importante, tuttavia, è il modo col quale Obama sta dilapidando la sua credibilità. Se questo piano dovesse fallire – come quasi sicuramente fallirà – è improbabile che il presidente sarà in grado di convincere il Congresso ad approvare un ulteriore stanziamento di fondi per fare ciò che avrebbe dovuto fare sin dall'inizio. Non tutto è ancora perduto: l'opinione pubblica vuole che Obama abbia successo, il che implica che egli può ancora salvare in extremis il suo piano di salvataggio in extremis delle banche. Peccato che il tempo a disposizione continui a ridursi...

c.2009, The New York Times

*\* Traduzione di Anna Bissanti*