

## INTRODUZIONE ALL'EDIZIONE ITALIANA LE LUNGHE OMBRE DELLA CRISI

Già solo il fatto che Barack Obama sia di origini africane, rende la sua elezione un fatto storico. E non si può sminuire l'importanza che ha per i popoli del mondo vedere un nero diventare presidente del paese più potente del pianeta. Ciò non sana certo tutte le ferite, ma è un nuovo giorno per il mondo.

L'elezione di Obama, tuttavia, non è solamente importante per il colore della pelle del nuovo presidente. Rappresenta una chiara rottura con le amministrazioni americane degli ultimi decenni. A partire dall'elezione di Ronald Reagan nel 1980, gli Stati Uniti sono stati governati da presidenti interessati più alle esigenze delle grandi aziende e dei ceti più abbienti che a quelle dell'americano medio. Una simile affermazione potrebbe sconcertare i sostenitori di Bill Clinton. Ma è stata l'amministrazione Clinton a trasformare il Partito Democratico da progressista e liberale che era in un'organizzazione centrista fortemente dipendente dai finanziamenti di banche e corporation. Solo grazie all'elezione di Barack Obama abbiamo finalmente negli Stati Uniti, dopo lungo tempo, un presidente che antepone gli interessi dei cittadini americani ai profitti delle grandi aziende.

Questo libro è stato scritto quando gli eventi di «crisi» cominciavano a precipitare, indicando quelli che sarebbero poi diventati

temi cruciali. Il libro si è concentrato sulla politica economica di Obama quando la campagna elettorale ancora verteva sulla questione della guerra in Iraq. Ha inoltre dedicato molte pagine non solo per descrivere i piani di Obama in materia di sanità, istruzione e riscaldamento globale ed educazione, ma anche a ciò che avrebbe dovuto fare immediatamente per risolvere la crisi finanziaria. Il libro insiste sul fatto che non ci sarà alcun lungo periodo, se Obama non riesce a farci attraversare indenni il breve periodo.

Molte cose sono successe nelle ultime settimane. Colgo quindi l'occasione dell'edizione italiana del libro per aggiornarvi su quanto nel frattempo è avvenuto nell'economia mondiale e su che cosa intende fare Obama per affrontare la crisi finanziaria, fornendo la mia opinione sugli scenari che si prospettano.

La crisi economica cui ci troviamo di fronte è assai peggiore di quanto io stesso, uno dei commentatori più pessimistici sull'economia americana, potessi immaginare. Nel 2003, in un libro dal titolo *The Coming Collapse of the House Market* sottolineavo il concreto rischio di una crisi devastante del settore immobiliare, che avrebbe avuto effetti immediati sul sistema bancario, minacciando di condurre al fallimento le due agenzie di credito immobiliare paragonate, Fannie Mae e Freddie Mac. Nel 2006, in un libro dall'esortazione profetica, *Sell Now! The End of the Housing Bubble*, prevedo che la crisi avrebbe avuto una diffusione internazionale e nessun paese sarebbe sfuggito al contagio della destabilizzazione finanziaria innescata dal crollo del valore delle case. In quel libro, stimo che il prezzo delle case negli Stati Uniti sarebbe sceso del 25-30 per cento, con punte fino al 55 per cento in California e nelle maggiori città sulle due coste. Incredibilmente, con il mercato immobiliare già sceso del 23 per cento e con alcune città della California che hanno visto il valore delle case già dimezzarsi, la stima potrebbe persino essere troppo cauta.

Nelle ultime settimane quella che era una crisi legata al settore immobiliare e mutui si è estesa all'intero sistema finanziario globale, riducendo drasticamente la possibilità di ottenere credito sulla base di attività finanziarie e aziende e sta oggi provocando quella che a mio parere è la peggiore crisi economica dai tempi della Grande Depressione. Come avevo previsto, il problema non si è limitato agli Stati Uniti. Governi e istituti finanziari di tutto il mondo hanno finito per ritrovarsi nei loro bilanci i mutui americani come investimenti e quando le perdite su questi strumenti finanziari hanno cominciato a lievitare, ciò ha minato prima la liquidità e quindi la solvibilità dell'intero sistema. Inoltre, gli Stati Uniti non sono certo l'unico luogo dove c'è una notevole sopravvalutazione degli immobili. La stessa tendenza è ravvisabile anche in Irlanda, nel Regno Unito, in Spagna e in altri paesi europei, in Cina, a Singapore, Hong Kong, in Australia e in Nuova Zelanda.

Stando all'indice S&P 500, il mercato azionario americano ha subito una contrazione del 50 per cento, rispetto al picco delle quotazioni. Buona parte di questo vistoso declino è avvenuto nei mesi immediatamente precedenti le elezioni presidenziali, fatto che ha contribuito in maniera decisiva alla vittoria di Barack Obama. Parti dell'America rimangono razziste, ma a fronte della crisi la maggioranza degli americani ha concluso che era meglio ignorare il colore della pelle del candidato e concentrarsi sulle sue qualità.

La reazione dell'amministrazione Bush alla crisi economica è stata all'insegna dell'improvvisazione, con mosse che più che discutibili potrebbero essere definite truffaldine. Ha salvato alcune delle maggiori banche e organizzazioni finanziarie del paese esclusivamente con i soldi dei contribuenti, assicurandosi che i loro creditori non dovessero perdere neanche un solo dollaro. L'amministrazione Bush ha chiesto al Congresso uno stanziamento di 750 miliardi

di dollari (il piano TARP), ufficialmente per acquistare i titoli «tossici» che comprendevano quote di mutui inesigibili, ma ha poi cambiato idea e ha erogato ben 250 miliardi di dollari a favore di sei delle più potenti istituzioni finanziarie degli Stati Uniti. Non si riesce a comprendere la giustificazione per un tale intervento. Se una banca come la J.P. Morgan era sana, perché doveva ricevere soldi dai contribuenti? Se invece un istituto come Citigroup era in difficoltà, perché non chiedere ai suoi dirigenti di restituire le centinaia di miliardi di dollari ricevuti come bonus negli ultimi cinque anni o pretendere che i creditori si accollassero parte del sacrificio finanziario prima di mettere mano ai soldi dei contribuenti?

Ciò che più disturba riguardo allo stanziamento di 750 miliardi di dollari per il TARP di Paulson e nei salvataggi di Fannie Mae, Freddie Mac, AIG e Bear Stearns, è che danno l'impressione di *business as usual*. Dal punto di vista del contribuente americano e dell'opinione pubblica internazionale, sembra proprio che i manager che ci hanno messi nei guai vengano ricompensati con fondi pubblici per la propria inettitudine. Come sempre, con l'eccezione di Lehman Brothers, nessun istituto finanziario di grandi dimensioni è stato costretto a dichiarare bancarotta o sottoposto ad amministrazione controllata, cose che conducono alla sostituzione del management e incidono sui creditori.

Per quali motivi si dovrebbero salvare le aziende che hanno provocato la crisi con i soldi dei contribuenti? Come pensare che lo stesso management incapace sia in grado di risolvere i problemi che ha provocato? Sfortunatamente, la sola risposta che posso fornire è che anche in questo caso si ha a che fare con istituti che rappresentano i maggiori finanziatori delle campagne elettorali di presidenti e membri del Congresso.

Gli esperti concordano sul fatto che la deregulation è stata la principale causa della destabilizzazione dei mercati finanziari.

Meno noto è che la deregulation sia stata spinta e promossa dalle grandi lobby e dai maggiori finanziatori dei politici di Washington. E adesso, mentre si cerca una via di uscita dalla crisi, i decisori politici eletti a Washington restano ostaggio del corrotto sistema di finanziamento della politica americana che ci ha condotto al punto in cui siamo. Molti americani possono non essere consapevoli di a che punto la deregulation si è spinta negli ultimi vent'anni nel settore bancario, ma sono certo in grado di capire quanto sia sbagliato andare in soccorso di quelle banche e dei loro manager con i soldi delle tasse che pagano. Secondo i sondaggi, il 95 per cento della popolazione statunitense era contraria allo stanziamento per il TARP, che il Congresso stava discutendo e ha poi approvato. Ciò non ha avuto alcun effetto concreto, rendendo suggestiva l'ipotesi che i congressisti possano essere al servizio non tanto degli elettori, ma delle corporation, delle grandi banche, degli hedge fund e dei magnati di Wall Street che finanziano la loro attività politica.

La crisi finanziaria si è trasformata in crisi economica, raggiungendo Main Street. Il governo ha annunciato ufficialmente che gli Stati Uniti sono in una fase di recessione iniziata nel dicembre 2007. La disoccupazione è cresciuta per nove mesi di seguito e nell'ultimo anno negli Stati Uniti quasi due milioni di persone hanno perso il lavoro. La crescita del PIL ha segno negativo e, per la prima volta dopo decenni, i consumi privati sono in calo e l'indice dei prezzi all'ingrosso dà segni di deflazione.

La principale decisione da prendere riguarda ora che cosa fare dell'industria dell'automobile americana, vale a dire che fare di General Motors, Ford e Chrysler. Questi grandi gruppi si sono recati al Congresso con il cappello in mano per chiedere un aiuto di 25 miliardi di dollari. Il nuovo presidente è ovviamente consapevole del peso che l'industria dell'auto ha sul mercato del lavoro

americano. In caso di scomparsa dell'industria, si stima che andrebbero persi da 3 a 5 milioni di posti di lavoro. A ciò si aggiunge il fatto che la UAW, il sindacato dei lavoratori dell'auto, ha appoggiato Obama con forza durante la campagna elettorale.

Ancora una volta, però, bisogna dire che tali richieste hanno scarso fondamento economico. Le *Big Three* dell'automobile perdono circa 25 miliardi di dollari a trimestre. Di conseguenza un prestito da 25 miliardi di dollari è un ponte che non porta da nessuna parte. Inoltre, l'ipotesi fatta prevede l'iniezione di fondi prima dell'apertura di una procedura di fallimento, di una seria ristrutturazione e della perdita di un solo dollaro da parte di creditori e investitori. Non ha alcun senso dilapidare 25 miliardi di dollari dei contribuenti in un settore che è così malgestito e disorganizzato. Prima che si chieda al contribuente di mettere i suoi soldi nell'industria automobilistica americana è necessario che il settore si ristrutturati profondamente. La rete dei concessionari è sovradimensionata del 70 per cento. Sei o sette dei maggiori stabilimenti di produzione sono palesemente obsoleti e, di conseguenza, devono essere chiusi. Il costo orario diretto e indiretto del lavoro è di 74 dollari l'ora, mentre un operaio della Toyota, che lavora in uno dei suoi stabilimenti americani, viene pagato sui 30 dollari l'ora e il salario medio del settore privato (incluso oneri sociali e benefit) è solo di 26 dollari. I pensionati dell'industria dell'auto percepiscono in media di 4200 dollari al mese, quando i pensionati americani non provenienti dal settore devono accontentarsi dei 600-800 dollari al mese della Social Security. I dirigenti delle Big Three sono considerati fra i peggiori al mondo. Si tratta di quei manager che si sono opposti all'introduzione delle cinture di sicurezza, degli airbag, alle normative sull'inquinamento, alla produzione di veicoli a basso consumo, all'introduzione delle auto elettriche, alla sperimentazione con i motori all'idrogeno. Alla fine, quando si sono

decisi a produrre auto con motori ad alimentazione ibrida, ben sette anni dopo la Toyota, li hanno installati su auto di enorme cilindrata come le gigantesche Cadillac Escalade e Yukon della GM, portando i consumi da un elevatissimo 8 miglia al gallone al pur sempre dispendioso standard di 10 miglia al gallone. È quello stesso management che oggi si offre di lavorare per un solo dollaro all'anno, ma non dice nulla sulle somme stratosferiche, grazie a stock options e stock grants, che s'intascherà nel caso andasse a buon fine il salvataggio da realizzare con centinaia di milioni di dollari provenienti dai contribuenti. E in proposito occorre essere chiari: un simile salvataggio costerà non 34 miliardi di dollari, ma centinaia e centinaia.

Obama sta mettendo insieme il grande piano economico da far partire dopo l'insediamento alla Casa Bianca. Le discussioni non mancano. Oltre che sul possibile abbassamento delle imposte per le fasce di reddito medie e basse, Obama intende fornire migliaia di miliardi di dollari di stimolo fiscale su più anni. Le stime degli interventi a sostegno all'economia per il primo anno variano da 500 a 1000 miliardi di dollari. Il team di Obama ha fatto capire le aree sulle quali intende intervenire: le infrastrutture, strade, autostrade e ponti; affrontare immediatamente la riforma della sanità; incentivare l'energia pulita, con la creazione di una rete elettrica nazionale che consenta un maggiore uso di energia eolica nell'Ovest del paese; ampliamento delle reti Internet wi-fi nelle città americane; supporto ai singoli stati con progetti locali per creare da subito nuovi posti di lavoro. Nell'arco di due anni, grazie allo stimolo fiscale contenuto nel suo piano, Obama intende creare due milioni e mezzo di posti di lavoro, considerato che l'anno scorso ne sono già stati persi un milione e 900 mila. Il tasso di sconto è già all'1 per cento, di conseguenza non può essere abbassato molto di più. La concessione di prestiti è quasi cessata. Le azioni di gran parte

degli istituti finanziari sono scese di più del 75 per cento. In una situazione simile, indubbiamente bisogna fare qualcosa.

Ma l'America è paralizzata. Il debito pubblico ammontava già prima della crisi a circa 10.000 miliardi di dollari, e Bush e Paulson sembra abbiano speso o fornito garanzie per altri 8.000 miliardi, senza contare i 5.000 miliardi di mutui di Fannie Mae e Freddie Mac che il governo federale si è accollato. Qualcuno potrà non crederci, ma esiste un limite alla capacità d'indebitamento degli Stati Uniti. Visto che gli americani non risparmiano, arriverà il momento in cui gli investitori e i governi stranieri diranno «*nunca más*, non ci fidiamo più, non intendiamo più finanziare il debito pubblico americano». Un simile momento, con un'economia da 14.000 miliardi di dollari che ogni giorno che passa si contrae di più, potrebbe non essere lontano.

Non critico Obama per la sua volontà di intervenire sull'economia attraverso massicci stimoli fiscali. Non intendo criticare nemmeno i suoi consiglieri economici. Ritengo però che i tagli fiscali, i piani di sostegno all'economia e i salvataggi di banche e istituzioni finanziarie per sostenere PIL e profitti agli attuali insostenibili livelli, ingrossino enormemente un debito pubblico che dovrà essere ripagato dai nostri figli. Il vero problema, in realtà è che negli Stati Uniti abbiamo fatto troppo ricorso al credito per finanziare i consumi, e la proposta di entrambi i partiti è di finanziare altri consumi con debito che non ci possiamo permettere.

Negli ultimi vent'anni, la crescita del PIL sia negli Stati Uniti sia nel resto del mondo ha avuto un carattere per certi versi illusorio. La crescita dei consumi di individui, aziende e amministrazioni pubbliche che sta alla base dell'espansione del PIL statunitense è stata finanziata dall'aumento del debito pubblico che è passato dai 25.000 miliardi di dieci anni fa ai 60.000 miliardi di oggi. Gli individui, le aziende e il nostro governo spendono oltre i loro mezzi e

ricorrono al debito per comprare ciò che non si possono permettere. Il livello corrente del PIL non è sostenibile, visto che è stato ottenuto attraverso l'indebitamento. Gli individui, le banche e le aziende si trovano ora in forti difficoltà perché devono ridurre la leva finanziaria (*deleveraging*) e rimborsare i debiti, quindi non hanno i soldi necessari per effettuare ulteriori acquisti di beni e servizi.

Ciò significa che il PIL degli Stati Uniti è destinato a contrarsi, ritornando al livello più sostenibile cui si attestava prima della grande esplosione dell'indebitamento e del credito al consumo. Così come le quotazioni immobiliari ritorneranno a un livello più realistico, analogo a quello del periodo precedente all'esplosione della bolla dei mutui subprime, allo stesso modo il PIL statunitense è destinato a scendere per attestarsi al livello corrispondente a una più equilibrata attività di spesa e risparmio da parte degli americani.

I tentativi di Bush e del Congresso, e presto dell'amministrazione Obama, per mantenere artificialmente alto il PIL attraverso tagli delle tasse, stimoli fiscali all'economia e salvataggi di aziende in crisi possono, a mio avviso, risolversi in un fallimento e in uno spreco di denaro che graverà sulle spalle dei nostri figli e dei nostri nipoti. Non c'è nulla di sbagliato nel fare tornare il PIL ai livelli di otto anni fa. Ciò di cui abbiamo bisogno non è il sostegno artificiale da parte del governo a un PIL insostenibile, ma una drammatica manovra di rientro dall'esposizione debitoria da parte di banche, imprese, singoli cittadini, volta a garantire la loro solvibilità in un'economia di dimensioni più ridotte.

Che cosa può fare il governo se tutti e tutte le istituzioni, compreso il governo stesso, sono massicciamente indebitati? La risposta potrebbe sorprendere. La via d'uscita dalla drammatica situazione in cui ci troviamo passa per l'inflazione, che nessuno ama e può rappresentare un pericolo per l'economia, ma che in questa fase è l'unico modo per deflazionare il valore del debito sui bilanci di tut-

ti nello stesso tempo. A fronte dell'emissione di una maggiore quantità di moneta che provoca un innalzamento dell'inflazione e dei prezzi, i debitori, che siano individui, imprese o banche, si trovano a dover ripagare debiti in dollari che hanno minor valore, una manna dal cielo per chi ha preso in prestito ed è ora in difficoltà.

La seconda mossa che potrebbe fare il governo per rendere più veloce e meno drammatica l'uscita dalla crisi è stabilire procedure molto più rapide sulla bancarotta di aziende e individui. Non c'è alcun motivo per cui una procedura di fallimento debba durare per lunghi anni. I suoi passaggi fondamentali possono infatti essere espletati in pochi mesi, se non addirittura in poche settimane. Le banche e le aziende che sono state malgestite, devono avere la possibilità di dichiarare bancarotta e riprendere l'attività in tempi brevi, con alla guida un nuovo management e meno debiti sul collo. Gli individui devono avere la possibilità di riemergere rapidamente dalla procedura di fallimento, con case più piccole e tenori di vita sostenibili.

Barack Obama è un uomo onesto. Nel corso della sua presidenza farà cose egregie in politica estera, restituendo prestigio agli Stati Uniti sulla scena internazionale, e riguardo la scuola, la sanità e altri bisogni sociali. Tuttavia egli si definisce un *incrementalist*. È infatti convinto che, se si propongono cambiamenti troppo radicali, non si può contare sul necessario ampio appoggio dei cittadini. Per alcuni, ciò è segno di realismo e pragmatismo.

Ma in un mondo sull'orlo del collasso finanziario possiamo procedere per piccoli passi? Un approccio incrementale può forse essere quello giusto per affrontare il cambiamento climatico, dal momento che anche gli scenari più pessimistici dovuti alla crescita delle temperature del pianeta non si materializzeranno che fra decenni. Sfortunatamente, il sistema finanziario statunitense potrebbe non sopravvivere per molto. Non ci sono quasi margini d'errore. L'eco-

nomia USA, l'economica globale e la stabilità sociale dell'intero pianeta sono in bilico. Dobbiamo prendere le decisioni giuste, e alla svelta.

Obama si trova da subito ad affrontare una prova molto difficile come nuovo presidente. Ma credo che la sua saggezza e la sua forza di carattere riusciranno a guidare il mondo per farlo uscire da un periodo economico così nero.

*dicembre 2008*

*John R. Talbott*