




 Identificativo: SS20080919001IAA  
 Data: 19-09-2008  
 Testata: IL SOLE 24 ORE  
 Riferimenti: PRIMA PAGINA



 Pag. 1
  Pag. 10

## PER GLI USA UN COSTO ALTISSIMO

America, debito all'italiana

**Guido Tabellini**

di **Guido Tabellini**

È difficile per tutti prevedere come e quando finirà questa crisi. Ma è certo che i contribuenti americani pagheranno un costo altissimo, che peserà per molti anni sull'economia e la politica. Al centro della crisi sta la grande quantità di titoli emessi per finanziare prestiti immobiliari.

Continua u pagina 10

Su di essi è stata costruita una montagna di strumenti derivati, contratti di assicurazione, e quant'altro. La consapevolezza che i prestiti immobiliari non saranno pienamente rimborsati sta facendo crollare tutto l'edificio. Per tenerlo in piedi, il Governo federale dovrà intervenire più direttamente di come ha fatto finora. La soluzione che appare più lineare è stata proposta dall'ex presidente della Fed Paul Volcker insieme ad altri: costituire una nuova agenzia federale che acquisti a prezzi ragionevoli i titoli "tossici" che nessuno vuole, tenendoli a scadenza e sopportando il rischio di credito. Ciò ridurrebbe liquidità ai mercati e consentirebbe un più ordinato recupero dei crediti. Vi sono precedenti storici, nella crisi delle Savings and Loans americane di fine anni 80, e in altri Paesi.

Ma che la soluzione adottata sia questa o un'altra, una svolta più netta nell'atteggiamento del Governo sembra ormai inevitabile. Fino a qualche mese fa forse si poteva sperare che l'industria finanziaria americana sarebbe riuscita a uscire da sola dalla crisi senza troppi aiuti esterni. Gli eventi di questi giorni hanno rimosso gli ultimi dubbi. I mercati finanziari hanno smesso di funzionare, nessuno si fida più di nessuno, strumenti una volta ritenuti sicuri sono completamente illiquidi. Difficilmente il Governo potrà continuare a improvvisare: si nazionalizzano Fannie Mae e Freddie Mac, si fa fallire Lehman, si salva Aig. Nessuno capisce quali criteri guidino le decisioni delle autorità americane, né sa prevedere cosa succederà domani.

Quali saranno gli effetti di questo inevitabile salvataggio di Stato? Il Tesoro americano si è già accollato circa 200-300 miliardi di perdite. A questo bisognerà aggiungere la ricostituzione delle riserve di Fdic (l'agenzia federale che assicura i depositi delle banche), e le probabili perdite su alcuni dei titoli che la Federal Reserve sta accettando in pegno per immettere liquidità nel sistema. Un sostegno più aggressivo, quale quello auspicato da Volcker, potrebbe far salire il costo complessivo fino a mille o addirittura duemila miliardi di dollari, pari rispettivamente al 7% e al 14% del Pil americano nel 2008. Sono numeri grandi. Ma quanto rilevanti, dipende anche dalla situazione complessiva della finanza pubblica. Oggi il debito pubblico americano è circa il 38% del Pil. Anche nella peggiore delle ipotesi, resteremmo ben lontani dalla soglia del 60% prevista dal trattato di Maastricht e violata da molti grandi Paesi europei. Tutto bene, quindi?

Niente affatto. Innanzitutto perché in realtà il debito pubblico americano è più alto. La nazionalizzazione di Freddie e Fannie ha aggiunto un altro 30% circa di debito sul Pil. È vero che a fronte vi sono i prestiti immobiliari concessi dalle due agenzie, la gran parte dei quali sarà ripagata. Ma ora questo è pur sempre debito pubblico che qualcuno dovrà tenersi in portafoglio, e che il Congressional Budget Office ha già dichiarato che includerà nelle prossime proiezioni di bilancio. Poi dobbiamo aggiungere il debito pubblico detenuto da altre agenzie governative: un altro 30% circa del Pil. È vero che non è sul mercato, ma a fronte di questo debito vi sono le passività future del sistema pensionistico pubblico.

In secondo luogo, non conta solo il debito, ma anche quanto in fretta è accumulato e messo sul mercato. Escludendo gli aiuti al settore finanziario, nel 2009 il disavanzo fiscale americano sarebbe stato di circa il 3,5% del Pil. Con gli interventi già annunciati e quelli ancora da fare, è possibile che si arrivi al doppio: il 6-7% del Pil. Bisogna andare agli anni della Seconda guerra mondiale per trovare numeri così grandi nella storia degli Stati Uniti.

Una terza preoccupazione è politica. In seguito alle nazionalizzazioni implicite ed esplicite, lo Stato federale si troverà a gestire una quota rilevante di ricchezza nazionale. L'affermazione del ministro del Tesoro Henry Paulson, secondo cui Freddie e Fannie saranno presto spezzettate e privatizzate, è stata accolta con ironia da influenti esponenti del Congresso. Sicuramente vi dovrà essere una regolamentazione più severa e invadente dell'industria finanziaria. Il servizio del debito costringerà a un incremento della pressione fiscale. La recessione, che è ancora agli stadi iniziali, contagherà altri settori e porterà altre richieste di protezione e aiuti. Sarà possibile chiedere ai contribuenti centinaia di miliardi per salvare le banche, e non per aiutare le migliaia di lavoratori di General Motors, o per sostenere la concorrenza della Cina? Insomma, è possibile che la crisi induca rilevanti cambiamenti nel ruolo dello Stato, con esiti incerti per l'efficienza economica.

Infine, anche quando sarà finita, la crisi finanziaria e lo scoppio della bolla immobiliare avranno riflessi diretti sull'andamento dell'economia Usa. Le famiglie dovranno smaltire un pesante debito. E il settore finanziario dovrà restringersi, con riflessi negativi sulla crescita della produttività aggregata (che negli anni passati è cresciuta con particolare vigore proprio in questo settore). Tutto questo fa intravedere un futuro economico molto incerto per la più ricca e potente democrazia occidentale, che ha anche il più grande debito estero.

Anche la politica estera americana subirà dei contraccolpi. Non solo perché le risorse da dedicare a progetti militari diventeranno più scarse, ma anche perché il dibattito politico sarà più rivolto ai problemi domestici che al resto del mondo. Come ha anche ricordato Carlo Azeglio Ciampi (Il Messaggero del 17 settembre), questo scenario suggerisce che l'Europa dovrà presto affrontare nuove responsabilità economiche e politiche. Purtroppo ciò accade senza che si sia riusciti a rinforzare le istituzioni comunitarie. Speriamo che gli uomini politici europei siano all'altezza dei compiti che avranno davanti.

Guido **Tabellini**

[Torna alla lista titoli](#)

Gli economisti, meno barriere e più contaminazione di Donato Masciandaro e Guido Tabellini Ogni giorno ci si interroga su come va l'economia. Vogliamo conoscere e prevedere la din...



 **Stampa**