

## PIANO GEITHNER: LA PAROLA PASSA ALL'EUROPA

di Emilio Barucci  
13 febbraio 2009

Si apre oggi a Roma il G-8 dei ministri finanziari con all'ordine del giorno la stabilizzazione dei mercati finanziari e la gestione della crisi dell'economia reale. Una buona opportunità per sanare l'evidente scarto tra la retorica dei tanti autorevoli interventi, che invocano il coordinamento internazionale come soluzione di tutti i problemi, e il poco o nulla che si è fatto su questo fronte. Dopo il passaggio di consegne tra Bush e Obama, che ha costretto l'amministrazione statunitense ad un paio di mesi di immobilismo, il nuovo ministro del Tesoro americano Tim Geithner si presenta con un piano mostre (GARP) da 2.500 miliardi di euro. Che sia la volta buona? Cosa farà l'Europa? Andiamo per ordine.

In primo luogo, come detto, è l'ora di passare dalla retorica del coordinamento ai fatti. La crisi finanziaria è globale e necessita di risposte coordinate. Di fronte al piano Statunitense l'Europa deve fare di più rispetto a quanto fatto sino ad ora e si deve cercare un raccordo tra le Autorità delle principali aree monetarie. Fino ad ora si è fatto davvero poco. Dopo il fallimento di Lehman, i diversi paesi hanno adottato misure assai diverse senza coordinarsi davvero. Gli Stati Uniti sono andati per conto loro operando "caso per caso" in modo oscillante tra acquisto "assets tossici", iniezioni di capitali e finanziamento ad iniziative private. Salvo l'incontro di metà ottobre di Parigi, che ha segnato un sostanziale "libera tutti" sul fronte della concorrenza e degli aiuti di Stato ma che ha anche definito cardini molto deboli per gli interventi dei singoli paesi, il coordinamento tra i Paesi europei è mancato: nel rispetto dei paletti posti, ogni paese ha agito in completa autonomia. Il piano messo a punto dal nuovo Ministro del Tesoro statunitense Tim Geithner non è stato ben accolto dai mercati. Ci si aspettava forse di più, in realtà il problema è che esso, come quello del suo predecessore Paulson, manca di dettagli cruciali e quindi è assai difficile valutarne l'efficacia. Il piano presenta comunque delle novità interessanti. Vediamo i principali punti:

1. Iniezione di capitali nel sistema finanziario. Spesa prevista: non stimato. Origine dei fondi: pubblici. Dettagli: Iniezioni di capitale ad hoc per le banche che ne necessitano a patto che siano in buona salute; nel tentativo di discriminare tra banche "illiquide" e banche "insolventi", e quindi per non buttare denari, le banche si debbono sottoporre ad uno stress test (rispetto ad un peggioramento dell'economia) che valuti la loro solidità.
2. "Scongelo" del mercato del credito. Spesa prevista: tra i 200 miliardi ed i 1000 miliardi. Origine dei fondi: prestiti della FED garantiti da titoli del Tesoro, espansione del programma TALF già operativo. Dettagli: l'obiettivo è far ripartire il mercato delle cartolarizzazioni, la FED finanzia investitori che intendono acquistare assets (con rating AAA) frutto di cartolarizzazioni di nuovi prestiti mirati agli studenti, settore auto, piccola impresa, carte di credito, mutui residenziali e commerciali.
3. Asset tossici. Spesa prevista: sino a 1000 miliardi. Origine dei fondi: FED, Tesoro, Investitori privati. Dettagli: un fondo fornirà capitali pubblici e finanziamenti al capitale privato per comprare gli asset tossici in modo da liberare i bilanci delle banche e lasciare al settore privato la determinazione del prezzo degli asset illiquidi. E' possibile una forma di assicurazione da parte della FDIC per limitare le perdite dei comparatori degli asset tossici. Non si capisce se si tratta di un unico fondo o di più fondi.
4. Aiuto alle famiglie con mutui. Spesa prevista: circa 50 miliardi. Origine dei fondi: FED e Tesoro. Dettagli: Investimenti per ridurre i pignoramenti, ridurre le rate mensili da pagare ed istituzione di nuove norme sulla modifica dei prestiti. Il piano è innovativo da un punto di vista. Tre profili debbono essere segnalati. A differenza degli interventi del 2008, che avevano come obiettivo principale quello di garantire la stabilità del sistema finanziario, adesso il problema principale è rappresentato dal contenimento del credit crunch (misura di intervento 2 e 4). Non si tratta di salvare le istituzioni finanziarie, anche la prima misura mira solo a consolidarle, ma di indurle a fare il loro lavoro: finanziarie le famiglie e le imprese. Questo è un punto significativo, si è passati dall'emergenza alla cura di una malattia. Il secondo punto riguarda la forma di intervento. In questa crisi si sono fronteggiate due posizioni, spesso più ideologiche che significative da un punto di vista pratico: intervento dello Stato come "proprietario" (iniezioni di capitali e al limite nazionalizzazione), intervento dello Stato come "riparatore" del sistema senza entrare nella cabina di comando delle banche (acquistando i titoli tossici o finanziando i privati). Gli Stati Uniti hanno oscillato tra queste due diverse strade e continuano farlo, o meglio pensano che bisogna fare ambedue le cose. La prima misura "segue" la prima filosofia, la seconda e la terza appartengono alla seconda. Salvo dettagli, che potrebbero essere rilevanti, la seconda e la terza misura pongono lo Stato come cofinanziatore di iniziative private volte da un lato a ripulire i bilanci dagli asset tossici e dall'altro a fare affluire finanziamenti all'economia reale. Non è lo Stato che acquista gli asset tossici, ma aiuta in modo sostanzioso il mercato a farlo. Non è lo Stato che dice chi e che cosa occorre finanziare, come si vuole fare in Europa, ma aiuta i privati a far funzionare il canale del credito. Una strategia che mira a coinvolgere il mercato e che per

funzionare necessita al più presto di chiarimenti significativi. Infine, a conferma del fatto che si è passati dalla crisi acuta finanziaria alla cura dell'economia reale, abbiamo gli interventi (seconda e quarta misura) a favore direttamente degli attori dell'economia. Punto su cui Bush era stato invece assai freddo. Si tratta in primo luogo di aiuti alle piccole iniziative private e ai risparmiatori e non solo alle grandi imprese. Il destino del piano si gioca sui dettagli per la sua applicazione. Non sarà facile definire il modo in cui lo Stato finanziario l'acquisto di cartolarizzazioni nuove e di asset tossici. Su questo fronte piuttosto che un unico fondo sarebbe preferibile avere più fondi pubblici-privati che comprano gli asset tossici. Un unico fondo destinato a questo obiettivo rischia di incorrere nei soliti problemi della bad bank di sistema. E' positivo il coinvolgimento del mercato, che deciderà il prezzo degli asset tossici e il tasso delle nuove cartolarizzazioni, il principale punto critico del piano è che lo Stato rischia di imbarcarsi in una operazione gigantesca con perdite assai difficili da stimare e contenere. La seconda e la terza misura sono al momento un assegno in bianco staccato dallo Stato, i dettagli operativi saranno cruciali per valutarne l'efficienza. Di fronte a questa iniziativa rimane da capire cosa farà l'Europa. L'Europa non può mettere in atto una iniziativa simile, una forma di aiuto ai privati per far funzionare meglio il mercato può essere pensata su base nazionale con regole comuni. Una prospettiva quest'ultima che deve far riflettere l'Italia. In Italia, a differenza degli altri paesi, non è stato ancora varato un piano di ricapitalizzazione delle banche, se l'Europa seguisse la strada di un intervento coordinato di ampie dimensioni non ci potremmo permettere questo balletto a mezzo stampa sui "Tremont bonds" e non potremmo neppure tifare per continuare ognuno per la propria strada. Alla lunga questa strategia rischia di compromettere la solidità del sistema finanziario con pensati ripercussioni per l'economia.