

## L'intervento

CRISI GLOBALE

LE PATOLOGIE  
DEL MERCATO  
E IL PIANO  
DI OBAMA

di GIULIO TREMONTI

La degenerazione del capitalismo si è manifestata principalmente in 4 patologie.

**Prima patologia.** Per secoli i banchieri hanno raccolto denaro sulla fiducia e prestato denaro a proprio rischio, valutando propriamente il rischio che così si assumevano. La nuova tecnica della finanza ha invece consentito, a chi raccoglie il denaro, di liberarsi dal rischio e di farlo con una tecnica per cui si vende a terzi il rischio, incorporandolo in nuovi prodotti finanziari. Così che meno rischi e più guadagni. È così che il rischio ha cominciato a circolare.

Esiste un'ampia «letteratura» secondo cui questi meccanismi avrebbero dovuto avere una funzione positiva, di riduzione progressiva, di ammortamento del rischio. Più o meno tutti avrebbero così beneficiato della distribuzione del rischio operata via prodotti «derivati», persino i contadini indiani. Insomma, secondo questa letteratura, i derivati avrebbero costituito una nuova e positiva scoperta sociale. Come se la grande scoperta sociale dell'Ottocento, l'imposta progressiva, fosse seguita da una nuova scoperta pure socialmente positiva: la finanza «derivativa». Questo ha fatto degenerare i modelli di comportamento. C'è un antico detto, secondo cui i banchieri ti prestano il denaro come l'ombrello. Ma te lo prestano quando c'è il bel tempo e te lo ritirano quando invece viene la pioggia. Qui è avvenuto l'opposto: più debito e ancora più debito. È così che si è diffusa l'arte di vivere indebitati, grazie al buon cuore delle banche, e nella progressione di un paradigma che, basato sull'azzardo matematizzato dei derivati, ha creato e sta creando effetti progressivi di crisi.

**Seconda patologia.** La possibilità di sviluppare attività economiche e finanziarie (il nuovo capitalismo emergente e performante) fuori dalle giurisdizioni ordinarie. È stato detto che questo tipo di

evoluzione degenerativa del capitalismo è dovuto alla cosiddetta *deregulation*. In parte è stato così. In effetti negli Stati Uniti nel 1995, nel 1997, nel 1999 e ancora nel 2000, sono stati formalizzati provvedimenti legislativi assolutamente orientati nel senso della *deregulation* finanziaria. È così, ma non è solo così. La *deregulation*, infatti, non spiega tutto. L'Europa, per esempio, è un'area fortemente regolamentata. Eppure è un'area su cui pure c'è l'impatto della crisi. L'essenza del problema non sta in realtà solo nella *deregulation*, che pure — si ripete — ha avuto un suo ruolo, quanto nella possibilità di sviluppare attività fuori da ogni tipo di giurisdizione. La struttura geopolitica che si è aperta nel mondo ha in specie consentito di «fare shopping» di legislazione, di sviluppare attività non solo in aree caratterizzate da una giurisdizione ordinaria vera — vera perché congiuntamente formale e sostanziale — ma anche in aree che formalmente erano organizzate come giurisdizioni, ma sostanzialmente erano (e sono) aree nelle quali l'unica regola è quella di non avere regole. Ed è così che una quota importante del capitalismo è entrata, più che nello schema della *deregulation*, nel regno dell'anomia.

**Terza patologia.** Il capitalismo è essenzialmente basato sullo schema tipico, sull'idealtipo della società di capitali. Il capitalismo ha generato la società per azioni e viceversa. Come nella storia dell'uovo e della gallina. Ed è in specie proprio sullo schema della società di capitali che si è sviluppato quel sistema di equilibri di cui il capitalismo ha vitale bisogno. Il sistema dei controlli giurisdizionali, amministrativi, mediatici, giudiziari, è stato in specie ed è a sua volta basato proprio sullo schema della società per azioni. Questo è stato fino a pochi anni fa. Poi la parte affluente e più dinamica e performante del capitalismo è uscita dallo schema della società per azioni e ha utilizzato altri strumenti: gli *hedge fund*, gli *equity fund*. Questi sono strumenti che rappresentano una evoluzione assolutamente esterna e alternativa rispetto allo schema legale di base proprio del capitalismo, che è appunto quello della società per azioni.

**Quarta patologia.** Il capitalismo, e dentro il capitalismo lo strumento principe della società per azioni, si basano tra l'altro sul criterio della partita doppia. E questo è, come dire, un tributo che va pagato a un antico francescano, a fra' Luca Pacioli. Il criterio della partita doppia si organizza fondamentalmente e essenzialmente sulla distinzione tra conto patrimoniale e conto economico. Non esiste l'uno senza l'altro e non esiste l'altro senza l'uno. Diversamente, l'ultimo capitalismo si è liberato dal vincolo della partita doppia. Si è spostato solo sul conto economico, abbandonando la base del conto patrimoniale. Questo

non è stato solo un passaggio contabile, è stato soprattutto un passaggio politico e morale. Il conto patrimoniale è infatti il mondo dei valori. Il conto economico è invece il mondo dei prezzi. Il conto patrimoniale è un mondo in cui vedi la struttura, la storia, l'origine, il presente e il futuro di una società, e anche la sua missione industriale e morale. Il conto economico è invece un'altra cosa. Se tutto il capitalismo vira sul conto economico e cessa di essere orientato nella logica della lunga durata, come è invece tipico e proprio del conto patrimoniale, se diventa corto e breve, perché così è la logica del conto economico, se non conta più la durata della società, ma l'anno sociale, questo a sua volta diviso in semestri, in trimestri, in *fixing* giornalieri, allora è chiaro che quasi tutto cambia. È così che il capitalismo ha preso la forma istantanea del conto economico. È così che è venuto via via configurandosi un capitalismo di tipo nuovo, di tipo *take away*: estrai ricchezza dal conto patrimoniale, saccheggia i valori che ci sono dentro e li porti fuori.

*L'uscita dalla crisi: la via normale.*

Nel biennio 2007-08 la via che si è tentato di percorrere per uscire dalla crisi è stata principalmente la via americana. Nel biennio 2007-08 negli Stati Uniti si è fatto di tutto. È stato applicato tutto l'arsenale della politica economica: iniezioni di liquidità, abbattimenti dei saggi di interesse, riduzioni fiscali, sospensioni di Borsa, salvataggi bancari, fallimenti bancari, piani di salvataggio bancari, azzeramento dei tassi di interesse (il capitale con rendimento zero non è solo o tanto un dato economico, è soprattutto un dato politico). Tutto questo è servito a ben poco. Non è salita la crescita economica. Per contro, è salito il debito pubblico.

La politica per il biennio 2009-10, concordata in novembre dal G20 di Washington e in aggiunta ora sviluppata dalla nuova presidenza statunitense, è una variante su questo schema. Una variante quantitativa (almeno altri 800 miliardi di interventi e di debito pubblico in più). Una variante qualitativa (l'aggiunta di forti politiche keynesiane di pubblica domanda e di investimento pubblico). In più, vi è la forza simbolica e perciò politica del nuovo presidente. L'ottimismo della volontà ci spinge in questa direzione. In considerazione più della forza simbolica del nuovo presidente che della forza economica del piano. Il pessimismo della ragione ci impone tuttavia di avanzare una ipotesi di soluzione alternativa, ispirata da una forma di «pensiero laterale».

*Una «uscita di sicurezza?»*

È più o meno come essere dentro un videogame. Quando sei in un videogame, ti trovi davanti un mostro: affronti il mostro, lo sconfiggi e passi al livello successivo. Ma, dopo la vittoria, proprio

quando stai cercando di rilassarti, arriva un altro mostro, più grande del precedente.

Oggi ci sono sette mostri: il primo mostro era la crisi dei *subprime*, ed è stato gestito; il secondo era il collasso del mercato del credito; il terzo era la bancarotta delle maggiori istituzioni bancarie; il quarto era il collasso delle Borse. Ora, nascosti dietro l'angolo, ci sono il quinto mostro (le carte di credito), il sesto (le possibili bancarotte di società, prodotte dalle difficoltà di classamento dei loro corporate bond) e il settimo: i derivati, simbolo della finanza deviata. I derivati nel loro crescente importo sono 12,5 volte il Pil del pianeta. L'importo netto è stimato inferiore, tra i 50 e i 25 trilioni di dollari (il Piano Obama è atteso per meno di 1 trilione!). E tuttavia, lordo o netto che sia l'importo, quello generato dai derivati è un diffuso, indecifrabile, pervasivo rischio di controparte, tale da configurare quello che si definisce come «rischio incalcolabile». In un comune videogame, quando si è stanchi, si può semplicemente spegnere. Ma in questo gioco, in questo gioco reale, ciò non è possibile.

Che fare? Se hai un infarto curi il cuore e non le gambe. Se la crisi ha origine nella finanza, non la curi dalla parte sbagliata, con gli stimoli (sic!) applicati dal lato dell'economia reale. È certo giusto agire sulle strutture sociali ed economiche, per cercare di assicurarne la tenuta. Ma forse non è giusto pensare che bastino gli stimoli per invertire le tendenze dominanti e dominate da una crisi che è nata e produce i suoi effetti paralizzanti nell'altra parte dell'economia. E cioè non nell'economia reale, ma appunto nella finanza. Se l'origine della crisi è nella finanza, e dentro la finanza, se la causa della crisi è nella mancanza di fiducia tra banchieri e finanzieri, se la crisi non è una crisi di liquidità ma una crisi di solvibilità (perché temi che la tua controparte possa essere insolvente e quindi preferisci non averci rapporti), la medicina non è nel fondere banche fallite con banche fallite, non è nello *switch* o *swap* tra debito privato e debito pubblico, non è creando domanda privata artificiale addizionale. Se sei drogato, la cura non si fa con altra droga. Se il male è il debito — un eccesso di debito — la cura non è data da altro debito addizionale, privato o pubblico che sia.

Salvare tutto è missione divina. Se si pensa di salvare tutto, con l'ultima istanza dei governi, con i debiti pubblici, finisce che non si salva niente e si perdono alla fine anche i bilanci pubblici. Salvare il possibile è invece missione politica. La forma di pensiero da applicare in questa prospettiva è nuovissima e, anzi, vecchissima, è insieme secolare e sapienziale. È quella biblica: sabbatica o giubilare. E consiste nel separare il bene dal

male. Salvare le famiglie, le industrie, la parte delle banche autenticamente funzionale per lo sviluppo. Separare il resto, immettendolo in veicoli *ad hoc*, stabilire una moratoria di tassi e di tempi, sterilizzare i relativi valori nei bilanci. Il nome tecnico può cambiare: *bad bank* o *chapter 11*, ma la sostanza è la stessa, chiusa in una formula di radicale separazione del bene dal male, del funzionale dallo speculativo.

Il futuro non può in ogni caso essere il seguito o la proiezione del passato. I secoli passati sono stati, nelle relazioni economiche internazionali, soprattutto i secoli del *gold standard*. Il nuovo secolo deve, può essere il secolo del *legal standard*. Fatto da regole non limitate alla finanza, ma estese alla struttura sostanziale del capitalismo, come è degenerata negli ultimi anni. Senza nuove regole il superamento di questa crisi, fatto con i vari piani di salvataggio o con la *bad bank*, sarebbe infatti solo la preparazione della nuova.

**In questo articolo, tratto dal nuovo numero della rivista «Italianieuropei» diretta da Massimo D'Alema e Giuliano Amato, in edicola sabato prossimo, il ministro dell'Economia analizza le cause della crisi e le ultime scelte di Washington, che gli paiono «ispirate alla forza simbolica della nuova Casa Bianca, più che a quella economica»**

