

# I limiti del piano Paulson: manca un'azione incisiva sul mercato immobiliare

Archivio, Economia e Finanza



| 8 Giugno 2017

*Lo scorso fine settimana, i leader dei venti paesi più industrializzati si sono incontrati a Washington DC per discutere della crisi economico-finanziaria. Il primo ministro britannico Gordon Brown e il presidente francese Nicolas Sarkozy propongono una nuova architettura finanziaria globale, con nuove istituzioni internazionali che regolino i mercati; l'investitura ricevuta dal Financial Stability Forum presieduta da Mario Draghi andrebbe esattamente in questa direzione.*

Benché i governanti appaiano d'accordo sulla necessità di stimolare il commercio, sembra improbabile agli occhi degli analisti di oltre oceano che un presidente scaduto possa firmare un accordo come quello che hanno in mente i suddetti leader europei per espandere la regolamentazione dei mercati. Più volte mi è capitato di far notare anche sulle colonne di [www.benecomune.net](http://www.benecomune.net) che vi sarebbero buone ragioni per confutare l'opinione secondo la quale la responsabilità della crisi risiederebbe nella sostanziale inesistente deregulation finanziaria bushiana, quanto in errori di regolamentazione che hanno preteso costruire un mercato artificiale e non conforme alla logica del mercato. Si consideri a tal proposito la deregolamentazione voluta da Clinton (ripeto Clinton, non Bush) nel 1998, quando la sua amministrazione stabilì che Fannie Mae e Freddie Mac avrebbero potuto soddisfare le loro obbligazioni immobiliari acquistando ipoteche subprime. Ciò avrebbe consentito a Fannie e Freddie di aggiungere un trilione di dollari di titoli spazzatura nei loro bilanci.rn

A questo proposito, facendo seguito alle puntuali riflessioni sulla crisi finanziaria pubblicate da "benecomune.net", in alcune delle centrali strategiche del pensiero economico statunitense, in molti si chiedono in che misura la leadership globale degli USA abbia a che fare con la sua leadership economica; in che modo la recente crisi economica abbia potuto e possa condizionare il ruolo delle istituzioni statunitensi; e quali sarebbero le istituzioni che

dovrebbero rimpiazzare quelle uscite malconce dall'attuale crisi e che risalgono al secondo dopoguerra: a Bretton-Woods. Allan H. Meltzer, professore di economia politica alla Carnegie Mellon University e visiting professor all'American Enterprise Institute, ritiene che viviamo in un'epoca in cui sono necessarie grandi riforme globali e che la leadership statunitense potrebbe essere ad un bivio e, qualora non affrontasse e risolvesse le ragioni autentiche della crisi, potrebbe imboccare un percorso che condurrebbe gli States verso un inesorabile declino. Per questa ragione, prima di porre mano alle grandi riforme, la cui portata sarà storica ed avrà ricadute globali e nel lungo periodo, Meltzer mette in guardia l'opinione pubblica in merito alle priorità di fronte alle quali i leader mondiali dovranno dimostrare di saper fare i conti. Prima di una nuova Bretton-Woods, per essere chiari, Meltzer invita il Congresso e l'Amministrazione americana - ma guardando a casa nostra non mancano i fronti di inefficienza e di inadeguatezza della domanda all'offerta sui quali intervenire - a porre in essere quei provvedimenti capaci di rianimare il mercato immobiliare, il cui collasso sarebbe stato la causa efficiente del disastro economico che stiamo vivendo su scala globale.

rn

A tal proposito, appare evidente e doveroso che il Congresso degli Stati Uniti e l'Amministrazione Bush considerino le possibili modalità per prevenire i disastrosi fallimenti ipotecari. Sebbene non siano mancati coloro che hanno apprezzato tale scelta politica per pure ragioni umanitarie, effettivamente, in molti hanno fatto notare che si sia trattata di una delle più ragionevoli e necessarie opzioni per ridurre, se non proprio per eliminare, il problema economico e finanziario che attanaglia gli USA, e con essi il mondo finanziariamente sviluppato.

rn

L'analisi di Meltzer sottolinea che il problema principale nell'assetto finanziario britannico e statunitense risiede nell'eccesso di offerta di abitazioni le cui ipoteche sono rimaste insolute. Man mano che trascorre il tempo e che l'offerta rimane insoluta, è prevedibile che il prezzo delle case continui a cadere. L'alto rischio dovuto al fardello ipotecario che pesa sul mercato finanziario ed immobiliare, a questo punto non solo statunitense, continuerà a rappresentare un problema fin quando prevarrà nel mercato la pretesa di analisti e di politici di sapere quando e a che livello il crollo dei prezzi delle case si arresterà. La ragione è evidente: il crollo del prezzo delle case incrementa il rischio di fallimento ipotecario, dal momento che chiunque abbia comprato un pacchetto ipotecario dovrà considerare il dato che parte del pacchetto è oggi privo di valore e, man mano che i prezzi crolleranno, sempre maggiori porzioni di quel pacchetto perderanno valore. Attualmente, osserva Meltzer, si stima che i prezzi delle case statunitensi cadranno dell'11% nel 2009, in tutto si stima un crollo del 33%, considerando il picco del 2005.

rn

È a questo punto che l'ipotesi di Meltzer e di un nutrito numero di analisti ed economisti contrasta con una visione che sembra avere assunto il carattere di verità assoluta: contrariamente al pensiero dominante e al ripetuto fraintendimento, il mercato ipotecario funziona. Ogni giorno un numero enorme di pacchetti ipotecari sono acquistati e venduti. Questo mercato consente agli acquirenti di scontare le perdite che subiranno se i prezzi delle case continuano a scendere.

rn

La tesi di Meltzer è la seguente, partendo dal presupposto che il problema dei venditori è che, vendendo buona parte del loro portafoglio ipotecario, finiranno per liquidare il proprio capitale, gli aiuti del Tesoro finiranno per rappresentare un aiuto insufficiente. Finché il Tesoro non decide di "inserirsi" tra i contribuenti pagando una somma molto superiore al prezzo di mercato, il venditore non migliora la propria condizione se vende sul mercato. Ecco, dunque, un limite notevole del Piano Paulson.

rn

Ma non è l'unico limite. Gli analisti dell'American Enterprise Institute ritengono che il Piano del Segretario del Tesoro Paulson interviene con un aiuto alle banche e ai suoi dirigenti, ma non affronta l'autentico problema, che consiste in un eccesso di offerta di abitazioni. Agendo sull'eccesso di offerta si interverrebbe sul problema delle abitazioni e si aiuterebbe il mercato ipotecario, dal momento che il valore ipotecario dipende dal valore delle case. Al contrario, acquistando e vendendo i pacchetti ipotecari non si condiziona direttamente il mercato delle case e, di conseguenza non si modifica sensibilmente il prezzo delle case. Paradossalmente, qualsiasi programma teso a riscrivere le ipoteche in difficoltà potrebbe incoraggiare e causare ulteriori difficoltà.

rn

Per affrontare il problema delle abitazioni, il Congresso e l'Amministrazione dovrebbero promuovere quelle politiche in grado di aumentare l'attuale domanda di abitazioni per far fronte all'eccesso di offerta. Le proposte di Meltzer sono le seguenti: almeno per un tempo limitato fino alla fine del 2009, si potrebbe consentire agli acquirenti di case di dedurre i loro depositi (o parte di essi) dalle tasse. Ovvero, ridurre l'aliquota fiscale di quegli acquirenti che hanno acquistato un'abitazione tra il 2008 e il 2010. Le due ipotesi, sottolinea Meltzer, non sono in contraddizione e potrebbero agire contemporaneamente; anzi, l'effetto shock sarebbe favorito dalla concomitanza dei due interventi. La logica è quella di offrire dei vantaggi a tutti coloro che hanno acquistato case, compreso coloro che hanno acquistato una

seconda o una terza casa.

rn

Meltzer non esclude che alcuni di essi siano degli speculatori, ma questo è un altro problema la cui enunciazione nella fase attuale non riveste il ruolo di primaria importanza. Il fine primario e fondamentale che l'Amministrazione statunitense oggi si deve prefiggere è quello di rimuovere l'eccesso di offerta di case e non quello di "rifarsi" su o di "punire" determinati gruppi sociali - non è il memento per farsi prendere dal livore dell'invidia sociale. La logica del ragionamento di Meltzer è lineare: l'incremento della domanda di abitazioni consentirà di stabilizzare il loro prezzo, ovviamente ciò non accadrà immediatamente, ma presumibilmente prima di quanto accadrebbe in seguito ad altri provvedimenti politici, come ad esempio le ristrutturazioni globali del sistema finanziario. Diminuendo l'eccesso dello stock di abitazioni si ridurrebbero le difficoltà, contribuendo a rallentare da subito il declino dei prezzi e avvicinandoci temporalmente al momento in cui il prezzo delle case può tornare a crescere.

rn

Alcuni provvedimenti, come ad esempio il Piano Paulson, comportano che il governo acquisti le ipoteche tossiche, il che non è un errore in sé, ma come si è potuto constatare ha avuto uno scarso effetto sull'eccesso di offerta delle case, sebbene possa ridurre il numero dei fallimenti. Tuttavia, la riduzione dei fallimenti non stimola la domanda delle case, semmai potrà aiutare coloro che versano in cattive acque e contenere il problema; ad ogni modo, il Piano Paulson, non assumendo come centrale il problema dell'eccesso di offerta, non è in grado di rispondere in modo strutturale alla crisi economica-finanziaria dei nostri giorni, andando alle cause autentiche, oltre la vulgata anti Bush degli ultimi giorni. A tal riguardo, come esempio di discutibile informazione economica, si legga l'articolo di Massimo Gaggi apparso sul "Corriere della Sera" di domenica 16 novembre, dove l'autore parla di Bush come di un "apprendista stregone" responsabile di "un disastro finanziario che ha origine nelle politiche di 'deregulation' esasperata perseguite dalla sua Amministrazione". [Niente di più falso e fuorviante.](#)

rn

I leader dei Parlamenti e quelli che si sono incontrati a Washington per il G20 stanno discutendo di come aiutare gli stati ad uscire dalla crisi, intervenendo sui bilanci e predisponendo piani per grandi investimenti infrastrutturali. Ora, sappiamo che per definizione questi ultimi necessitano di tempi lunghi per essere realizzati, mentre la crisi attanaglia le economie oggi. A prescindere dalla rilevanza di questi e di altri problemi, in tale fase appare evidente che la priorità riguardi un altro aspetto - preliminare e propedeutico a qualsiasi altro intervento - e che su quello dovremmo concentrare le nostre attenzioni. In

definitiva, è necessario ordinare le priorità. Sappiamo tutti che cattive abitudini alimentari, il fumo e lo stress possono provocare dei danni irreparabili al nostro organismo; tuttavia, nel caso di un cancro qualsiasi, la medicina interviene direttamente sulle cellule tumorali, non si limita a mettere a dieta il paziente. Ebbene, incoraggiare la crescita del lavoro, finanziando le opere infrastrutturali è sicuramente un interesse globale di lungo periodo per il bene di tutti i cittadini, ma un simile programma non potrà sviluppare il suo autentico potenziale finché non sarà risolto il problema dell'eccesso di offerta nel mercato immobiliare: la cellula tumorale dell'attuale crisi. Bretton-Woods, in attesa che i capi trovino un accordo su come, quando e dove agire, può attendere. La crisi no.

rn