

Vincenzo Comito

Un piano molto azzardato

“...nessuno può aver fiducia che gli Stati Uniti abbiano trovato una soluzione che funzioni per il disastro finanziario...Al contrario, gli Stati Uniti sono in un'impasse...”

M. Wolf, 2009

“... in futuro i cittadini non ringrazieranno il Tesoro per questa operazione...”

W. Buiter, 2009, b

“...il piano consiste in una rapina fatta al popolo americano...”

J. Stiglitz, 2009

Premessa

A quasi due settimane dalla sua pubblicazione, si può guardare con un occhio un po' più meditato all'ultimo (ma solo in ordine di tempo; probabilmente ne dovranno seguire degli altri) piano statunitense per il salvataggio delle banche del paese, denominato PPIP (Public/Private Investment Programme).

Anticipiamo subito che il giudizio che ci sentiamo di avanzare sul programma annunciato è comunque molto negativo e questo per le molte ragioni che proveremo ad elencare più avanti.

Più in generale, a più di due mesi dal suo insediamento come presidente degli Stati Uniti, mentre i programmi di Obama su alcuni fronti, quale quello della politica sociale, della riforma sanitaria, della scuola, dell'economia verde, sembrano interessanti e per molti versi condivisibili, quelli invece relativi alla lotta alla crisi ed anche ad alcuni aspetti della politica estera e della sicurezza ci sembrano meno accettabili. Così, ad esempio, dei campanelli di allarme si vanno levando negli stessi Stati Uniti e nel mondo a proposito delle politiche di Obama relative al terrorismo, ai prigionieri, al rispetto della legge e al segreto di stato (The New York Times, 2009); il vicepresidente Biden, su di un altro fronte, ha dichiarato che l'embargo contro Cuba non sarà cancellato. Intanto, le ultime notizie disponibili sul fronte economico parlano di una riduzione record del pil statunitense nel quarto trimestre del 2008.

Sul piano Geithner questo sito ha già ospitato, nell'ultimo numero, un intervento di M. Valente; vista l'importanza del tema, ci sembra opportuno continuare a discuterne.

Cosa bisognerebbe fare in generale

Affrontiamo la questione del PPIP un po' alla lontana. Riprendendo ed allargando alcune considerazioni avanzate di recente (Dervis, 2009; Elliott, 2009), si può dire che una ripresa economica equilibrata dell'economia statunitense e di quella mondiale potrebbe forse essere innescata, anche a relativamente breve termine, purché si riesca a varare dei programmi credibili, tra loro coordinati, su almeno quattro fronti:

1) prima di tutto, si deve riuscire a ristrutturare il settore finanziario, risanando i bilanci delle banche da una parte, dettando nuovi obiettivi e nuove regole di funzionamento alle istituzioni del settore dall'altra. Il risanamento del sistema finanziario appare, in ogni caso, un prerequisito indispensabile per qualsiasi possibile speranza di ripresa dell'economia reale;

2) inoltre, bisogna far ripartire la domanda, in questo momento in sostanziale arretramento in un gran numero di paesi. Ora quella privata, in alcuni stati in particolare, è sostanzialmente bloccata da un enorme cumulo di debiti pregressi che bisogna comunque ragionevolmente lasciare "decantare" per alcuni anni. Quindi, non si può che accettare l'idea che l'economia del mondo rallenti per un po' di tempo e che si avvii invece nel frattempo un nuovo modello di crescita (Elliott, 2009). Quello che si può e si deve fare è, da una parte, trovare la strada migliore per procedere ad una redistribuzione del reddito a favore delle classi medie e popolari, ciò che potrebbe contribuire ad alimentare per altre vie la stessa domanda, dall'altra far decollare la domanda pubblica, avviando, attraverso un grande programma di investimenti mirati, un nuovo tipo di sviluppo economico, più rispettoso dell'ambiente; qualcuno ha parlato a questo proposito di un "green new deal";

3) appare indispensabile avviare un processo di cooperazione internazionale in modo da risolvere i problemi creati dagli sbilanci commerciali, economici, finanziari, esistenti tra i vari paesi. A questo proposito va, tra l'altro, ricordato che i surplus commerciali della Cina e le sue grandi riserve valutarie rappresentano l'aspetto speculare della spinta al consumo finanziata dal debito che ha caratterizzato in particolare le economie statunitense e britannica nell'ultimo decennio (Kroeber, 2009; si veda anche l'articolo recente di G. Travaglini su questo stesso sito). Parallelamente, andrebbero ristrutturati in profondità gli organismi di governo dell'economia e della finanza mondiali, a cominciare dal Fondo Monetario Internazionale e dall' OMC, mentre bisognerebbe bloccare l'operatività dei *tax haven* e ripensare le normative sui movimenti di capitale e sulla sorveglianza mondiale e regionale dei flussi e delle istituzioni finanziarie;

4) Infine e in specifico, anche nell'ambito del punto precedente, è necessario trovare il modo di aiutare i paesi più vulnerabili, in particolare le economie emergenti, a resistere alla tempesta e di permettere un adeguato finanziamento dei loro programmi di sviluppo.

Il piano complessivo di lotta alla crisi portato avanti da Obama e il contesto in cui esso si colloca

Ora, rispetto a questi quattro punti, il programma complessivo di lotta alla crisi di Obama non sembra del tutto adeguato. I piani operativi toccano, in maniera peraltro non soddisfacente, almeno sino a questo momento, la prima parte del primo punto, mentre per quanto riguarda la seconda è stato annunciato uno schema di azione che potrebbe risultare, almeno su alcune questioni, abbastanza interessante. Per quanto riguarda poi il secondo punto, mentre da una parte si cerca di incoraggiare irresponsabilmente un nuovo avvio della domanda privata secondo le linee precedenti alla crisi, si cerca invece di mettere a punto contemporaneamente dei programmi di domanda pubblica di tipo nuovo, ma a livelli a nostro parere quantitativamente insufficienti. Dei possibili progetti di riforma dei meccanismi internazionali di surplus-deficit nessuno parla seriamente, mentre c'è una confusa agitazione sulla seconda parte dello stesso terzo punto; per quanto riguarda infine l'ultimo aspetto, di nuovo si registra in merito soltanto un confuso rumore.

Bisogna inoltre ricordare almeno alcuni aspetti del contesto complessivo in cui si colloca lo schema di Geithner e, in particolare, alcune delle numerose difficoltà che l'azione della nuova presidenza sta incontrando in questo momento negli Stati Uniti e all'estero:

1) intanto le analisi quantitative individuate da Obama nel suo budget per il nuovo anno sono state contestate. Come è noto, il 26 febbraio il presidente ha presentato un piano ambizioso che proiettava un deficit di bilancio cumulato per i prossimi dieci anni a circa 7 trilioni di dollari. Ma qualche settimana dopo, l'ufficio per il budget del Congresso ha stimato che tale deficit sarebbe stato invece di 9,3 trilioni, 2,3 trilioni più di quanto previsto da Obama. La differenza deriva sostanzialmente dalle differenti ipotesi fatte sui tassi di sviluppo dell'economia per i prossimi anni. Quelle di Obama sono più ottimistiche- forse troppo ottimistiche.

2) gran parte delle misure indicate nel programma da 800 miliardi di dollari e nel budget varato da poco stanno scatenando la furia nelle numerosissime *lobbies* del paese e i vari interessi particolari toccati nel vivo si potrebbero alleare per fare deragliare i piani.

Così (Sasseen, Epstein, 2009) gli assicuratori che operano nel settore sanitario si vanno mobilitando per contrastare il desiderio di Obama di ridurre le loro tariffe; le imprese multinazionali si agitano contro la prospettiva di dover pagare tasse più alte sui loro profitti esteri; gli operatori del settore immobiliare protestano contro la volontà di ridurre le deduzioni fiscali per gli acquisti di immobili da parte dei recipienti di alti redditi; i proprietari di piccole imprese protestano contro la volontà di aumentare le loro tasse; molte imprese contestano la velocità con cui si introdurrebbe la tassa sulle emissioni inquinanti; le società di *venture capital* e di *private equity* protestano anch'esse contro l'ipotesi di dover pagare tasse più alte e di essere soggette a maggiori controlli; gli agricoltori sono in armi contro l'abolizione di numerosi sussidi al loro settore. E si potrebbe continuare.

3) inoltre, la notizia che la Fed sta moltiplicando i suoi interventi nell'economia stampando moneta e che, in particolare, essa è pronta ad acquistare sino a 300 miliardi di titoli pubblici statunitensi rappresenta una realtà potenzialmente minacciosa all'interno e all'estero, con la prospettiva di generare un alto livello di inflazione e di portare ad un deprezzamento del dollaro. La Cina, che potrebbe essere messa in grande difficoltà da sviluppi di questo tipo, ha reagito molto male all'informazione, e non a caso ha mandato due segnali forti ad Obama, sia pure non a livello ufficiale. Essa sta così proponendo, da una parte, di individuare una nuova valuta internazionale di riferimento che sostituisca gradualmente il dollaro, dall'altra che gli Stati Uniti rinuncino al loro diritto di veto nelle decisioni del Fondo Monetario Internazionale. Si tratta di punture di spillo in vista di un accordo generale tra le due potenze o di un segnale di rottura dell'equilibrio del terrore finanziario, cui avevamo fatto cenno di recente su questo stesso sito e di apertura quindi di una guerra finanziaria?

4) bisogna anche segnalare che il Congresso e la stessa opinione pubblica appaiono in questo momento molto arrabbiati con il settore bancario e sicuramente contrari a mettere delle altre risorse a disposizione per il salvataggio del comparto.

5) ricordiamo inoltre che, almeno secondo delle stime recenti (Connor, 2009), considerando nel conto anche lo schema Geithner, il totale delle somme spese o impegnate dagli Stati Uniti per combattere la crisi ammonta ormai a 11,6 trilioni di dollari. Si tratta di una cifra, a detta dello scrittore, superiore al costo totale delle ultime quattro guerre, dello sbarco sulla luna, della ricostruzione dell'Europa, del New Deal e di diverse altre iniziative.

6) Va infine segnalato che l'economia è, in questo momento, intrappolata in un circolo vizioso nel quale il *credit crunch* da una parte, la recessione economica dall'altra, si stanno rinforzando mutualmente giorno dopo giorno (Munchau, 2009). Nella sostanza, il processo di causazione

circolare in atto verso il basso tra l'economia reale e il settore bancario sta apparentemente producendo effetti devastanti.

Alla fine, dobbiamo registrare il fatto che siamo in presenza di una situazione veramente molto complessa.

bad bank, good bank

Prima di affrontare direttamente il piano Geithner, bisogna anche inquadrare correttamente le due alternative di base disponibili in generale per affrontare una profonda crisi del sistema bancario. Nella descrizione contenuta nel paragrafo facciamo in particolare riferimento a Buitier, 2009,a, che distingue chiaramente tali alternative, titolabili l'una come soluzione della *bad bank*, l'altra della *good bank*.

Secondo il primo schema, il settore pubblico acquista i titoli tossici dalle banche o li assicura. Esso crea parallelamente un'entità legale che gestisce tali titoli, la cosiddetta *bad bank*. Essa, a sua volta, vende i titoli tossici quando emerge un mercato per essi o li tiene in portafoglio sino alla loro scadenza. Un presupposto di base dello schema è quello che lo stato paga i titoli ad un prezzo maggiore di quello registrabile in quel momento sul mercato. Nella sostanza, alla fine, l'operazione è una specie di sussidio alle banche, cioè ai suoi azionisti, al management, ai creditori non garantiti. Questi benefici possono essere estesi anche di molto attraverso iniezioni di capitale nelle banche in difficoltà, garanzie per nuovi prestiti o nuovi investimenti delle stesse banche, ecc..

Invece, secondo lo schema alternativo, lo stato crea una nuova banca, appunto la *good bank*, che acquista dagli istituti in difficoltà i loro depositi e i loro titoli puliti, titoli cioè, buoni e meno buoni, il cui valore può essere in ogni caso determinato con accuratezza. La banca in difficoltà ottiene un compenso pari alla differenza tra il valore degli *asset* e quello dei depositi ceduti. Lo stato può versare risorse aggiuntive di capitale nella *good bank* e far entrare i privati nella compagine azionaria. La vecchia banca perde invece la possibilità di svolgere nuove attività e dovrà soltanto gestire gli *asset* tossici, mentre non riceverà nessun ulteriore apporto pubblico. Così gli azionisti e i creditori non garantiti perderanno molto denaro e il vecchio management sarà spazzato via. Le attività bancarie del paese si concentreranno sulle nuove banche.

La soluzione della *good bank* favorisce i contribuenti, facendo loro risparmiare molti soldi, mentre la *bad bank* favorisce i vecchi creditori, gli azionisti e i manager; quella della *bad bank* incoraggia anche lo sviluppo di atteggiamenti di *moral hazard*, dal momento che essa premia i comportamenti irresponsabili passati. E', inoltre, inefficiente, perché deve fornire nuovi fondi alla *bad bank* per permetterle di alimentare con nuovi crediti l'economia.

Il programma di Geithner è, nella sostanza, una versione particolare e ridotta dello schema della *bad bank*.

breve descrizione del piano

In dettaglio, ma anche in maniera sintetica rispetto alla complessità dello schema, le misure proposte da Geithner prevedono la messa in campo da parte del Tesoro di una somma che va da 75 a 100 miliardi di dollari, prelevati dal programma TARP varato a suo tempo da Paulson. Nel gioco sono coinvolti anche la FDIC- l'ente che assicura i depositi bancari del paese- e la FED. Insieme, i tre enti mobilitano alla fine sino a 500 miliardi di dollari di risorse, con il potenziale di arrivare sino a 1000 miliardi, mentre le istituzioni private, banche, *hedge fund*, ecc, parteciperanno al programma immettendo nel sistema del capitale sociale, in misura peraltro molto ridotta ed equivalente in totale al massimo al 5% delle risorse complessivamente interessate. Tutti i fondi saranno utilizzati nell'ambito di due programmi, il primo relativo ai titoli tossici delle banche, il secondo ai loro prestiti dubbi. Nel primo caso, si creeranno dei fondi a capitale misto pubblico-

privato che acquisteranno, in delle aste competitive, dei titoli tossici grazie anche a prestiti, che potranno toccare sino a 6 volte il capitale; tali prestiti saranno garantiti dalla FDIC. Nel secondo caso, sempre dei fondi misti pubblico-privati, grazie anche a possibili prestiti da parte del Tesoro e della Fed, acquisteranno i prestiti dubbi. Questi prestiti saranno garantiti sempre dal settore pubblico. Alla fine, mentre il contributo dei privati toccherà pochissimi punti percentuali delle risorse complessive, essi riceveranno il 50% dei profitti che dovessero risultare dalle transazioni. Il contributo dei privati è giudicato peraltro come molto importante perché esso sarebbe in grado di contribuire a fissare un prezzo di mercato per dei titoli dal valore molto incerto. Le banche non saranno comunque obbligate a cedere i loro titoli e i loro prestiti, ma aderiranno al programma su base strettamente volontaria.

Ci sono dei problemi molto rilevanti

Comunque il piano difficilmente funzionerà. Accanto ad alcune prese di posizione a favore del programma e ovviamente insieme al sostegno di Wall Street, motivato essenzialmente dal fatto che lo schema potrebbe far guadagnare ai banchieri molti soldi, in realtà le idee di Geithner hanno incontrato una sostanziale ostilità da parte di molti esperti e studiosi del settore.

Per questi ultimi, pensare intanto di liberarsi della questione mettendo a disposizione soltanto 100 miliardi di dollari fa riferimento ad un mondo di pura immaginazione. Che Dio ci aiuti, afferma a questo proposito ad esempio Buiter (2009, b). Il buco delle banche può essere stimato in almeno 3-4 trilioni di dollari e la situazione potrebbe anche aggravarsi ulteriormente. Paradossalmente, nel momento in cui le imprese e i privati stanno cercando in tutti i modi di ridurre i loro livelli di indebitamento, il governo vede nel *leverage* la strada migliore per scongelare il mercato finanziario (The Economist, 2009, a). Inoltre, la Fdic, che non ha risorse proprie a disposizione, è inserita nel piano per ragioni soltanto di facciata, per nascondere in qualche modo la mano del Tesoro. Anche la Fed, alla fine, è compresa nel quadro perché lo schema non può essere portato avanti soltanto con i soldi del Tesoro; ma, in questo caso, lo stesso organismo fa in sostanza le veci delle famigerate *siv*, copiando di nuovo i perversi comportamenti del mercato finanziario durante il periodo del boom. Alla fine, i contribuenti potrebbero essere obbligati a pagare pesantemente per l'affare ed anche una rilevante crescita dei livelli di inflazione potrebbe essere una conseguenza logica dell'operazione.

Il programma, d'altro canto, si traduce in un'enorme trasferimento di ricchezza dalle tasche dei contribuenti ai finanziari di Wall Street, in particolare agli *hedge fund* e al settore del *private equity*, che bisognava semmai trovare il modo di punire, non di premiare in questo modo. P. Krugman (Krugman, 2009, b) parla, a questo proposito, di scambio di denaro contante contro spazzatura. Anzi il programma alla fine appare, per molti versi, un gigantesco *hedge fund* in cui i rischi stanno peraltro da una parte sola. In effetti, il programma offre *asset* al settore privato per un prezzo veramente modico. Le istituzioni di Wall Street coinvolte dovrebbero contribuire con un 3-5 % delle risorse totali necessarie; inoltre, i privati possono ottenere prestiti a bassi tassi di interesse che non dovranno restituire se le cose andassero male (Pomerleano, 2009). Lo schema di Geithner offre al mercato una scommessa a senso unico: se il valore delle attività va su, ci guadagnano allo stesso modo gli investitori e il governo- ma i primi vi avranno investito al massimo 5 e il governo almeno 95-, mentre se tale valore va giù ci perdono praticamente soltanto i contribuenti.

Molto duro anche il giudizio di J. Sachs (Sachs, 2009): il programma si presenta come una transazione di mercato, ma si tratta di una foglia di fico; ci perderanno i contribuenti, anche se essi, per il momento, sembrano gioire per la ripresa della borsa.

Peraltro, in maniera contraddittoria, dall'altra parte il governo sta mettendo a punto dei piani per stringere i controlli sugli stessi *hedge fund* che vorrebbe coinvolgere nello schema (Andrews, Story, 2009).

Il programma sembra riprendere, con qualche variante, lo schema già messo a punto a suo tempo da Paulson. “Questo mi dà un senso di disperazione” (Krugman, 2009, a). Il piano in sostanza parte dall’ipotesi che le banche siano fondamentalmente sane e che esse sappiano quello che stanno facendo. Una volta che gli investitori si calmassero, il business della finanza riprenderebbe a funzionare come prima. La realtà è che siamo, invece, in presenza del fallimento di un intero modello di fare banca.

Si ha la sensazione, nella sostanza, che la squadra del presidente sia eccessivamente legata a Wall Street. La gestione della politica economica e finanziaria del governo Obama è in gran parte nelle mani del trio Geithner-Summers-Rubin. Ora, almeno gli ultimi due sono stati, a partire dalla metà degli anni novanta del secolo scorso, sotto la presidenza Clinton e insieme a Greenspan, i principali fautori di una deregolamentazione selvaggia del settore finanziario che ha portato ai guasti che oggi sono sotto gli occhi di tutti, mentre Geithner appare un loro *supporter* entusiasta. Ed ora ci si dovrebbe fidare delle stesse persone, anche se esse si dichiarano pentite? Più in generale, come sottolinea P. Krugman, b, molti alti funzionari dell’amministrazione Obama sono presi dalla mistica del mercato e dalle prodezze dei supposti maghi che vi operano, dagli *hedge fund* alle *investment bank*.

Va anche segnalato, a questo punto, il diverso atteggiamento mostrato in questi giorni dall’amministrazione Obama al settore bancario e invece a quello dell’auto (Ward, 2009). Mentre i banchieri di Wall Street sono stati ricevuti con molti riguardi alla Casa Bianca, lo stesso non è successo ai dirigenti del settore dell’auto; anzi, è stata brutalmente chiesta la testa del boss della General Motors, cosa che non è stata assolutamente fatta con nessuno dei banchieri. Eppure le colpe di questi ultimi non sono state certo minori.

Inoltre, sotto forti pressioni politiche, l’agenzia statunitense che fissa i principi contabili per le imprese dovrebbe in questi giorni decidere di allentare i criteri di valutazione delle attività delle banche permettendo loro così di ridurre (cioè di nascondere...) le perdite (Norris, 2009).

Qualche commentatore britannico trova delle analogie tra il PPIP e i piani di salvataggio britannici delle banche (Roberts, 2009); i governanti di questo paese hanno in particolare avviato un programma di assicurazione pubblica degli attivi tossici per quanto riguarda almeno la RBS e la Lloyds Bank. Anche tale piano parte dal presupposto che le banche si riprenderanno e trascineranno l’economia con loro, se soltanto esse saranno protette dagli errori passati. Ma il problema è quello che non siamo in presenza soltanto di una crisi di liquidità, ma di fronte, anche se non soprattutto, ad una crisi di solvibilità, che il piano non affronta. “Pressoché nessuno – certamente non il Tesoro- crede che questo schema risolverà la cronica sottocapitalizzazione della finanza Usa” (Wolf, 2009). Con quali soldi, in effetti, si aumenterà poi il capitale delle banche? E ce ne vorranno tanti. Pensiamo, tra l’altro, che, sulla base anche dell’esperienza acquisita in questi mesi drammatici, i coefficienti di capitalizzazione del sistema devono essere aumentati in misura rilevante rispetto a quelli indicati prima della crisi.

D’altro canto mentre, viste le favorevoli condizioni e i generosi sussidi, i compratori potrebbero non mancare, bisogna invece vedere se le banche vorranno vendere. In particolare, molte di esse continuano a mantenere in bilancio attività a valori troppo irrealistici, dal momento che se li valutassero al giusto prezzo, esse diventerebbero insolventi (The Economist, 2009, b) e, anche se i prezzi loro offerti fossero più alti di quelli reali, non necessariamente per esse il valore sarà abbastanza alto per spingerle a vendere. Incidentalmente, la Citigroup e la Bank of America hanno già da tempo, come del resto la Aig, delle garanzie pubbliche per centinaia di miliardi di dollari di attività tossiche. Così le banche si disferanno di quelle attività soltanto per le quali otterranno dei prezzi elevati e presumibilmente cercheranno di vendere soprattutto le attività spazzatura. Questo rappresenta un cattivo e non necessario uso delle risorse pubbliche.

L'opinione di qualcuno è che, al meglio, il piano permetterà di rimuovere forse una parte ridotta dei titoli tossici, ma appare improbabile che esso riesca a ripulire del tutto i bilanci e a rimettere in salute il sistema. Bisogna invece affrontare il problema alla radice.

Qualcuno, peraltro, si spinge più in là e dice che il bicchiere è mezzo pieno. Così N. Roubini (Roubini, 2009) afferma che il piano Geithner è sì importante e condivisibile, ma solo per le banche solvibili, mentre per quelle insolventi si deve puntare alla nazionalizzazione; l'autore appare peraltro fiducioso che presto, attraverso gli *stress test* condotti sulle banche statunitensi, una volta individuate quelle insolventi, il governo provvederà a nazionalizzarle. Stiamo a vedere.

A parziale attenuante per Geithner, si può sottolineare che il ministro del Tesoro deve affrontare una valanga di decisioni e che manca crudelmente di uno staff che gli dia una mano. Geithner ha in effetti molte altre questioni nella sua agenda in queste settimane (Hunt, 2009), dallo *stress test* per le banche, ad un programma di sostegno finanziario alle piccole e medie imprese, a un piano per le *foreclosures*, a un programma di ristrutturazione del sistema di regole e di controlli per il settore finanziario, alla preparazione dei vari G8 e G20, all'intervento sugli aspetti finanziari della crisi dell'auto, ecc..

Conclusioni

Alla fine, il piano Geithner non convince in alcun modo. Probabilmente il programma è una perdita di tempo molto costosa che fa ritardare la inevitabile messa in campo di un programma di ricapitalizzazione del sistema finanziario guidato dal governo (Munchau, 2009). Cosa si dovrebbe in effetti fare a questo punto? Come è stato già scritto, bisogna partire dalla considerazione che si può e si deve salvare il sistema bancario senza però salvare le specifiche banche. Da questo punto di vista, la strada migliore da perseguire sembrerebbe essere quella di spazzar via una parte molto consistente del vecchio sistema, con tutti i suoi azionisti, i suoi manager e i suoi creditori. In altre parole, bisognerebbe porre in essere, sia pure consapevoli dell'esistenza di qualche rischio, il modello della *good bank*. In ogni caso, se si volesse andare invece avanti sulla pista indicata da Geithner, ci vorrebbero certamente molto di più dei 100 miliardi di dollari sino a questo momento posti sul piatto.

Testi citati nell'articolo

- Andrews E. L., Story L., U.S. to detail plan to rein in finance world, *The New York Times*, 26 marzo 2009
- Buitter W., Don't touch the unsecured creditors! Clobber the taxpayer instead, www.ft.com, 13 marzo 2009, a
- Buitter W., The new toxic and bad legacy assets programs of the US Treasury, www.ft.com, 24 marzo 2009, b
- Connor H., What it costs to save the US banks, *The Observer*, 29 marzo 2009
- Dervis K., Revival requires a broad spread of demand, www.ft.com, 22 marzo 2009
- Elliott L., Time for change: five proposals, www.guardian.co.uk, 22 marzo 2009
- Hunt A. R., Critics ignore Geithner's real abilities, *The International Herald Tribune*, 30 marzo 2009

- Kroeber A., China response to crisis is a failure of imagination, www.ft.com, 18 marzo 2009
- Krugman P., Financial policy despair, *The New York Times*, 22 marzo 2009, a
- Krugman P., The market mystique, *The New York Times*, 27 marzo 2009, b
- Munchau W., We need a new plan as the cycle grows more vicious, *The Financial Times*, 30 marzo 2009
- Norris F., Banks are set to receive more leeway on asset value, *The New York Times*, 1 aprile 2009
- Pomerleano M., Is the Summers-Geithner toxic asset plan viable?, www.ft.com, 24 marzo 2009
- Roberts D., US follows UK-on the wrong road, *The Guardian*, 24 marzo 2009
- Roubini N., Dr. Doom finds promise in Obama's toxic assets plan, www.rgemonitor.com, 27 marzo 2009
- Sacks J., Obama bank plan could rob the taxpayer, *The Financial Times*, 26 marzo 2009
- Sasseen J., Epstein K., A backlash against Obama's budget, *Business Week*, 16 marzo 2009
- *The Economist*, Fixing America's banks. Second time lucky, 23 marzo 2009, a
- *The Economist*, Dr Geithner bank rehab, 26 marzo 2009, b
- *The New York Times*, Mr. Obama and the rule of law, editoriale, 22 marzo 2009
- Ward A., Detroit fears sacrifice as Wall Street wins sympathy, *The Financial Times*, 31 marzo 2009
- Wolf M., Successful bank rescue still far away, *The Financial Times*, 24 marzo 2009