

# FINANZA GLOBALE

## L'ALLARME

Paura sui mercati internazionali per la difficoltà del settore immobiliare  
Bruciati 160 miliardi nelle piazze europee

La Federal Reserve e la Bce intervengono immediatamente per inserire liquidità nel sistema. Ma l'allarme resta alto

# La crisi dei mutui Usa scuote le Borse

Interviene Bush: l'economia è solida. In Francia bloccati tre fondi esposti per 700 milioni

di Marco Ventimiglia / Milano

**EFFETTO DOMINO** È successo ripetutamente in queste ultime settimane, accadrà con tutta probabilità altre volte nel prossimo futuro, eppure l'ennesimo scivolone accusato ieri dalle Borse mondiali, in seguito ai dissesti provocati dai mutui «subprime»

americani, ha una valenza particolare. Per la prima volta, infatti, è divenuto lampante che la faccenda non riguarda soltanto investitori e consumatori statunitensi. E meno che mai possono sentirsi al riparo le banche europee ed i loro clienti, ovvero tutti noi...

L'allarme rosso è suonato di primo mattino nel Vecchio Continente quando il colosso bancario francese BNP Paribas ha comunicato di aver «congelato» l'attività di tre suoi fondi, Parvest Dynamic ABS, ABS Euribor e ABS Eonia, con circa due miliardi di euro di asset alla fine di luglio, di cui 700 milioni legati proprio ai «subprime».

Una decisione che ha unito alla preoccupazione lo sconcerto, in quanto in aperto contrasto con quanto affermato appena qualche giorno prima dallo stesso istituto di credito, il quale aveva definito «del tutto trascurabile» l'esposizione su questo tipo di strumenti.

E sempre ieri è arrivata la notizia relativa alle perdite, pari a 137 milioni di euro, accusate dalla banca d'investimento olandese NIBC, anche in questo caso provocate da investimenti in qualche modo collegati al credito immobiliare ad alto rischio concesso negli Stati Uniti.

Ed in questo panorama non certo incoraggiante si è inserito il vertice, presso la sede della Bundesbank, dei maggiori istituti coinvolti nel salvataggio di IKB, la banca pesantemente coinvolta nel mercato dei «subprime», con la decisione di costituire un gruppo di salvataggio guidato da KfW, la banca pubblica che nei giorni scorsi ha garantito coperture pari a 3,5 miliardi di perdite potenziali.

Come prevedibile, lo stitilicizio di cattive notizie ha messo in ginocchio le Borse europee, ed a peggiorare le cose è poi intervenuto, a partire dal primo pomeriggio, il pessimo andamento di Wall Street,

### Glossario

#### Cosa sono i mutui subprime

Per prestito o mutuo subprime s'intende quello concesso alle famiglie più povere. Tecnicamente è riservato a quanti non possono accedere al credito secondo le normali condizioni del mercato finanziario a causa della propria storia debitoria: perché non possono fornire sufficienti garanzie di copertura, perché hanno un passato da cattivi pagatori, oppure perché sono state loro addebitate operazioni illecite, inadempimenti, fallimenti. Si tratta di prestiti considerati ad alto rischio di «default», concessi a tassi d'interesse più alti di quelli normalmente praticati: il «mutuo subprime», dunque, è particolarmente oneroso per il richiedente.

et, anch'essa boccheggianti a causa delle insolvenze sui mutui. In Piazza Affari si è riusciti tutto sommato a limitare i danni con il Mibtel che è arretrato dell'1,38%. Una flessione contenuta nel paragone con le altre grandi piazze europee. Parigi, Francoforte e Amsterdam hanno infatti accusato perdite superiori ai due punti per-

centuali, mentre peggio di Milano si sono comportate anche Londra e Zurigo. Nel complesso i mercati europei hanno bruciato ieri 160 miliardi di euro con le maggiori perdite concentrate nel comparto dei titoli bancari. Al centro della bufera, Bnp Paribas ha terminato la seduta in calo del 5,79%. Ed anco-

ra, l'altro titolo francese Natixis è scivolato del 5,6%, la britannica Barclays del 4,4% e la Societe Generale del 4,2%. E per combattere l'insorgente crisi di liquidità, la Bce ha immesso nei mercati ben 94,8 miliardi di euro, mentre la Federal Reserve americana ha a sua volta «iniettato» nel sistema finanziario 24 mi-

liardi di dollari. Che cosa accadrà nei prossimi giorni? Se è difficile dirlo con esattezza, di certo le previsioni sono accomunate da tinte fosche. Il motore della crisi, negli Stati Uniti, continua purtroppo a girare a pieno regime. Proprio ieri si è appreso che Goldman Sachs ha iniziato a liquidare le posizioni più a

rischio di un secondo hedge fund, North American Equity Opportunities, dopo aver fatto la stessa cosa col fondo speculativo Global Alpha. E le parole pronunciate dallo stesso presidente Bush, «L'economia è solida, possediamo liquidità a sufficienza per assorbire una crisi», non sembrano poi così rassicuranti.



L'interno di Wall Street. Foto di Richard Drew/AP

## La Bce avverte: il contagio può colpire l'Europa

Atteso per settembre un nuovo rialzo dei tassi. È ancora allarme per l'inflazione

/ Milano

**CONTAGIO** L'inflazione accelererà a fine anno e per contrastare i rischi alla stabilità dei prezzi è necessario «vigilare con molta attenzione» e, «in prospettiva, intervenire con tempestività e fermezza». Con queste parole la Bce apre la strada a un nuovo rialzo dei tassi che, secondo gli analisti, arriverà in settembre, quando il tasso di riferimento pronto contro termine passerà dal 4% al 4,25%, per poi chiudere il 2007 al 4,50%.

Constatando nel Bollettino mensile come la crescita economica di Eurolandia prosegue in modo «robusto» e con prospettive favorevoli (gli esperti della Bce hanno rivisto al rialzo la stima per il pil

2007 al 2,7% dal 2,5%), l'Eurotower lancia anche un monito ai governi: bisogna andare avanti con il risanamento dei conti pubblici, senza lasciarsi tentare da politiche procicliche che, rischiano di far ripetere «l'esperienza del 2000-2001, quando una insufficiente preparazione a un rallentamento dell'economia ha portato in breve tempo a disavanzi eccessivi».

Pur essendo bilanciati nel breve termine, i rischi per la crescita esistono e sono legati, oltre ai corsi petroliferi, alla possibilità di bruschi mutamenti del clima di fiducia nei mercati finanziari mondiali che potrebbero comportare una ridefinizione del prezzo del rischio. «I mercati finanziari attraversano al momento una fase di nervosismo caratterizzata da un

aumento della volatilità e da un riesame dei rischi. Tale evoluzione manifesta segnali di normalizzazione per quanto concerne la definizione del prezzo di rischio», spiega la Bce, sottolineando che «continuerà a prestare grande attenzione» agli andamenti nel prossimo periodo. Il nervosismo riconducibile alla crisi dei mutui subprime negli Usa, che rischia di contagiare - come la stessa Bce ha avvertito - anche l'Europa. Nonostante gli interventi sul costo del denaro finora effettuati, otto da dicembre 2005, che l'hanno fatto salire dal 2% al 4%, la politica monetaria della Bce «si connota ancora come accomodante». I rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi impongono però di «vigilare con molta attenzione», anche perché l'inflazione «registrerà un incremento significativo verso la fine dell'anno». Gli esperti della

Bce hanno rivisto al rialzo le stime di inflazione 2007 e 2008, portandole al 2% dall'1,9% della precedente stima. I principali rischi per la stabilità dei prezzi - osserva la Bce - sono legati all'andamento dei corsi petroliferi e a una dinamica «più vivace delle attese» di salari e costi: è importante «evitare una dinamica salariale che finirebbe per generare pressioni inflazionistiche e ridurre il potere di acquisto di tutti i cittadini dell'area euro». Per quanto riguarda, infine, i conti pubblici, la Bce invita i governi ad approfittare del buon momento economico per andare avanti con il risanamento. «Riveste cruciale importanza - sottolinea la Bce - che nel contesto economico attualmente positivo i governi dei paesi dell'area euro evitino politiche procicliche e accelerino il ritmo di risanamento dei conti pubblici.

**L'INTERVISTA GIACOMO VACIAGO** Direttore dell'Istituto di economia e finanza dell'Università Cattolica di Milano

## «Speriamo che le banche italiane siano fuori...»

di Laura Matteucci / Milano

«Il rischio vero è che ne abbiamo riempito i portafogli di orfani e vedove. Insomma, dei risparmiatori più deboli, com'era successo per i bond argentini. Altro rischio, che ne abbiamo riempito le banche sottocapitalizzate, che allora potrebbero saltare. A quel punto, si determinerebbe una situazione analoga a quella giapponese di quindici anni fa. E l'economia si fermerebbe». Ma per Giacomo Vaciago, direttore dell'Istituto di economia e finanza della Cattolica di Milano, editorialista de il Sole-24 Ore, sono rischi «improbabili». Le Borse



di tutto il mondo continuano a peggiorare per la crisi dei titoli «subprime», quelli ad alto rischio, ma per Vaciago non si tratta dell'orlo dell'abisso finanziario. **Professore, secondo lei i rischi ci sono, ma sono improbabili: giusto?** «Alla fine, qualcuno si ritroverà col cerino in mano, questo è certo. Ma, almeno finora, non è emerso nulla di grave. Il fatto è che sono stati prestati dei soldi a chi non dava garanzie di poterli restituire. È stato come un gioco a poker tra adulti consenzienti. I titoli erano rischiosi, e del resto rendevano più degli altri. Erano rischiosi e si sapeva, non c'è evidenza alcuna di scandalo in tutto questo. Per quanto all'allarmismo si stia facendo, i rischi veri

non trovano conferma. Anche perché, nel nostro mondo globale, sono ben spalmati, quindi alla fine il sistema regge». **Se sono spalmati, toccano comunque anche noi.**

«Certo, nessuno ne sta del tutto fuori. Se esiste una bolla immobiliare negli Stati Uniti, si ripercuote anche in Italia. Ma io

**Se esiste una bolla immobiliare in America è sicuro che ci saranno conseguenze anche da noi**

credo che il danno per l'Italia sia modesto. A meno che non si scopra che le banche italiane si sono riempite di carte «subprime». Ma trovo improbabile anche questo, sono convinto che le nostre banche abbiano finanziato un'edilizia più sana, meno rischiosa. In questo senso, sta senza dubbio peggio la Germania, più esposta nei finanziamenti dell'edilizia americana».

**E per gli Stati Uniti, che scenario prevede?**

«La forza dell'economia Usa è confermata, e può sopravvivere anche con il ridimensionamento dell'edilizia. Gli Stati Uniti hanno due problemi: la bolla immobiliare e la crisi dell'auto. Però il resto dell'economia continua a girare a ritmi sostenibili. L'export è ripartito, il merca-

to del lavoro consente riassorbimenti senza costi eccessivi. La crescita è modesta, meno importante rispetto agli anni scorsi, ma l'economia non sta invertendo la rotta».

**Insomma, una crisi circoscritta.**

«Quasi sicuramente sarà così».

**Intanto però la Bce ha approvato finanziamenti per oltre 94 miliardi di euro, accettando le richieste delle banche. E si attende che la Federal Reserve faccia altrettanto, immettendo liquidità nei mercati.**

«Questo è normale, è il loro primo dovere offrire liquidità. Bisognerà vedere, piuttosto, se inizieranno a mandare segnali di allentamento dei tassi d'interesse. Cosa che per il momento non sembra proprio».

**Banche**

**Il Sole-24 ORE**

**Bnp Paribas non ha paura delle «balle»**

**Bnp Paribas non teme il rischio subprime**

di Rinaldo Gianola

Meno male che i francesi di Bnp Paribas hanno salvato la Bnl dalle mani dei comunisti dell'Unipol e delle cooperative, altrimenti chissà cosa sarebbe successo... Il sollievo per lo scampato pericolo, soprattutto per il presidente Luigi Abete che mantiene la sua gloriosa carica, non ci può esimere dal rilevare che Bnp Paribas ha divulgato ieri notizie almeno scorrette, sensibili per il mercato, in merito ai rischi che potrebbero correre i sottoscrittori dei suoi fondi a causa della crisi dei mutui subprime. A pagina 33 del Sole-24 Ore, in un articolo di «spalla» dal titolo «Bnp Paribas non teme il rischio subprime», il responsabile sviluppo Global Funds della banca, Marc Raynaud, usa parole tranquillizzanti: «Finora - dice - abbiamo fatto fronte alla illiquidità del mercato», il portafoglio sottostante è di buona qualità in termini di rating, in media AA, e nessuno dei titoli è stato oggetto di downgrade o è stato messo sotto osservazione». Bnp Paribas, dunque, si legge «ha deciso di non sospendere l'attività dei fondi». Bnp Paribas voleva replicare a una documentazione e precisa richiesta del Sole-24 Ore del giorno prima. Ma proprio ieri mattina, la stessa banca con un comunicato, da cui traspare una situazione allarmante, informa di aver deciso la sospensione immediata e temporanea dei tre fondi (Parvest Dynamic Absm, Bnp Paribas Abs Euribor, Bnp Paribas Abs Eonia) che investono sul mercato americano subprime «per proteggere l'interesse e l'equità dei sottoscrittori». Allora, il quadro tracciato da Raynaud, che se non ricordiamo male ha un passato torinese nei fondi Prime, non è per nulla sereno. Ma che cosa è successo in poche ore per determinare una svolta così decisa? Era tutto tranquillo e poi all'improvviso è arrivato il disastro? Come mai? Che la situazione dei listini sia d'emergenza lo conferma il crollo di Bnp Paribas in Borsa. Ma non può finire così. Sarebbe interessante sapere se le autorità di controllo italiane hanno verificato almeno la successione e la correttezza delle dichiarazioni di Bnp Paribas e se i fondi sospesi sono casualmente distribuiti in Italia attraverso gli sportelli Bnl.