

FINANZA GLOBALE

LA CRISI DEI MUTUI

Nuovi interventi delle banche centrali Trichet (Bce) assicura che l'economia è solida Fmi: conseguenze gestibili dalla crisi

Padoa-Schioppa in contatto con il governatore Draghi e la Consob per valutare la situazione: preoccupazione, ma niente emergenze

Le Borse prendono un'altra sberla

Venerdì nero dall'America all'Europa. Bankitalia: seguiamo la situazione, non ci sono motivi di allarme

di Laura Matteucci / Milano

LA SCOSSA Tutti giù per terra. Non si allenta la forte tensione che da giorni sta scuotendo i mercati finanziari di tutto il mondo per la crisi dei mutui immobiliari «subprime». A deprimere le Borse europee è stato ancora una volta il tonfo di Wall Street, che com-

unque in serata ha tentato il colpo di reni per evitare il tracollo, grazie al denaro messo a disposizione dalla Federal Reserve. Ma ha pesato anche la nuova iniezione di liquidità decisa dalla Bce, che ha immesso nei circuiti del sistema finanziario altri 61 miliardi di euro, dopo i 95 di giovedì, il livello massimo dopo quello dell'11 settembre. L'iniezione, infatti, ha finito per alimentare i timori degli investitori. Totale fornito per tamponare il rischio di mancanza di liquidità sul sistema: 156 miliardi di euro. Eppure, la richiesta delle banche era stata superiore: 110 miliardi solo ieri.

Del resto, ieri le piazze europee hanno bruciato 268 miliardi di euro, che si aggiungono ai 160 persi giovedì. Solo a Milano, sono andati in fumo 19 miliardi, e i valori sono tornati al livello di novembre scorso. Pioggia di denaro su tutti i mercati, non solo europei. La Fed è intervenuta con 19 miliardi di dollari (che si sommano ai 24 di giovedì), la Banca del Giappone l'equivalente di 6,2 miliardi di euro e la Reserve bank of Australia l'equivalente di 3 miliardi di euro. Perché, ovviamente, vanno male anche i mercati asiatici. I listini europei hanno chiuso tutti con perdite intorno al 3% (Milano -2,48%), a parte Londra, maglia nera con -3,7%. I titoli delle banche sono i primi a pagare, vista la possibilità di un'esposizione diretta o anche indiretta sui mutui. Il timore, insomma, è quello di un «cont-

La fuga dalle azioni brucia in un giorno 19 miliardi di euro solo in Piazza Affari (268 in Europa)

gio» della crisi che sta colpendo il mercato americano dei mutui ipotecari immobiliari ad alto rischio, in sostanza prestiti con scarse probabilità di restituzione. A Parigi le Bnp Paribas, l'istituto che l'altro giorno ha congelato tre fondi esposti sui «subprime» Usa, sono andate a picco, con

perdite per oltre il 5%. A Milano crollo verticale pre-noon soprattutto per Unicredit e Capitalia. Nonostante tutto, la crisi in Europa dovrebbe essere acuta, ma circoscritta. Secondo la società di rating Standard & Poor's, «la qualità del credito delle banche europee non dovrebbe deteriorarsi in maniera significativa».

La solidità finanziaria degli istituti di credito del Vecchio continente, insomma, non dovrebbe essere troppo minacciata dalla crisi in atto. Anche il presidente della Bce, Jean Claude Trichet, manda messaggi tranquillizzanti: parla di «crescita robusta confermata» per tutta la zona euro, e assi-

cura una forte attenzione ai mercati. E rassicuranti sono anche i commenti della Banca d'Italia, secondo cui non c'è alcuna ragione particolare per temere un vero contagio all'Italia. «Stiamo seguendo da vicino la situazione. In ogni caso, non ci sono motivi di allarme riguardo alle speci-

fiche condizioni dei mercati e degli intermediari in Italia», dicono fonti di via Nazionale. Oltreoceano, invece, al di là della ripresa contingente delle Borse, e delle rassicurazioni di Bush sulla solidità dell'economia interna, la situazione è pesante. La bolla immobiliare, con il boom dei prestiti facili, è scoppiata, il mercato è calato, e alla fine molti si sono ritrovati con mutui che valgono più della stessa casa.

Ieri, un altro colosso Usa è crollato: il Countrywide Financial ha perso in Borsa il 12,2%; si tratta del più importante operatore Usa nel comparto del credito immobiliare, che ha ufficialmente ammesso di trovarsi in grandi difficoltà per la crisi legata ai finanziamenti ad alto rischio, i «subprime». In una nota inoltrata alla Sec, l'Authority di vigilanza sulla Borsa statunitense, la società precisa di aver registrato «perdite senza precedenti» a valere sull'esposizione su questi strumenti, con la conseguenza negativa sugli utili. Aggiungendo che «il mercato secondario e la situazione relativa alla liquidità sta evolvendo rapidamente ed il potenziale impatto sulla società è al momento sconosciuto».

GUIDA

Da «subprime» a «credit crunch»

SUBPRIME Sono prestiti o mutui di qualità non primaria. Vengono erogati a clienti ad alto rischio (basso reddito o in passato insolventi). Il tasso d'interesse e i costi sono più elevati di quelli medi. I mutui sono poi cartolarizzati, cioè trasformati in titoli ad alto rendimento e ceduti ad investitori. I tassi ora sono saliti e le famiglie non riescono più a ripagare questi mutui, con rischi per chi ha investito in questi prodotti.

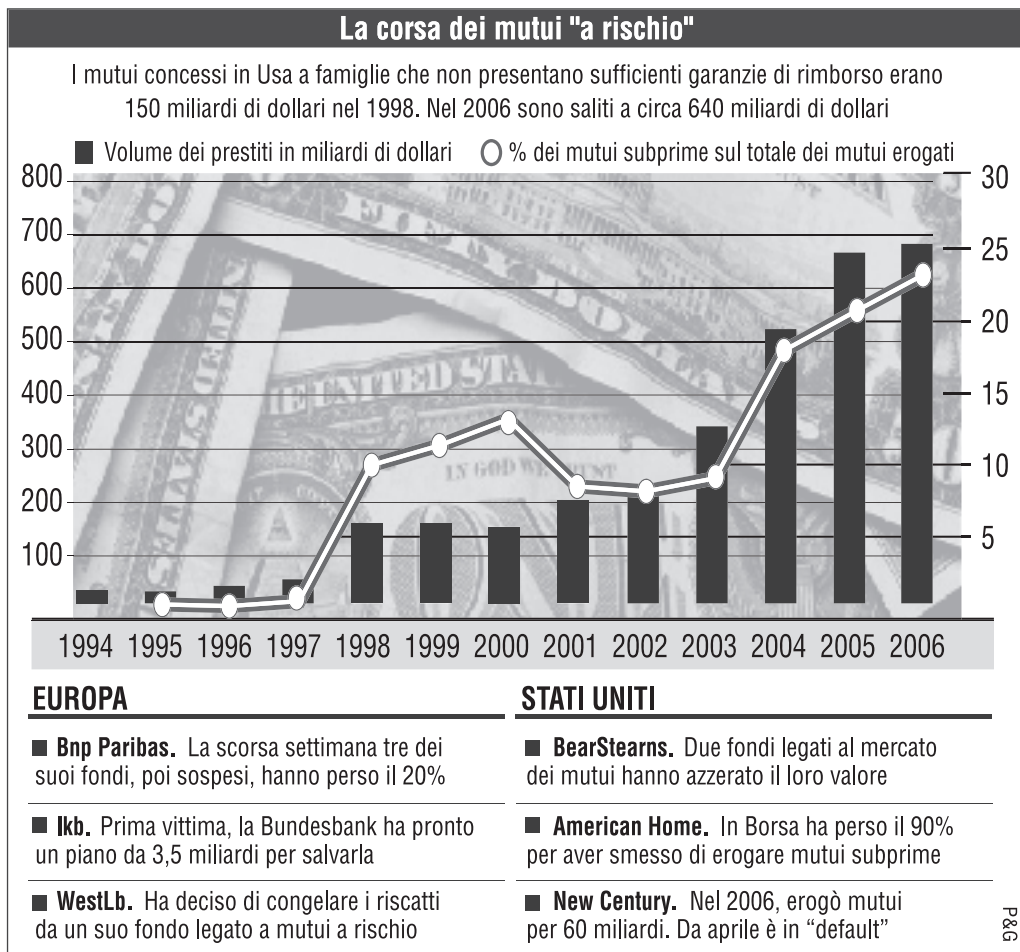
FONDI ABS O ASSET BACKED SECURITIES Sono quelli che hanno dato il via alla crisi, come i tre congelati dalla Bnp Paribas. Sono strumenti finanziari che nascono da operazioni di cartolarizzazione come è successo con i mutui subprime e sono simili ad una obbligazione.

LIQUIDITÀ È la disponibilità di finanziamenti sul mercato. Il segno della crisi è l'aumento dei tassi a breve termine cioè del costo di questi finanziamenti che sale sopra il livello dei tassi di riferimento delle diverse banche centrali perché diminuisce l'offerta. Per far scendere i tassi le banche iniettano liquidità, cioè aumentano l'offerta di finanziamenti

CREDIT CRUNCH Contrazione del credito. Congiuntura in cui è difficile reperire capitale da parte di banche o investitori a causa della sfiducia nel mercato.



Un intermediario alla borsa di Francoforte osserva preoccupato il listino Foto di Frank May/Ansa



Per i risparmiatori rischi modesti ma ci sono le perdite del listino

/ Milano

AL RIPARO Il panico per l'estensione all'Europa della crisi di mutui «subprime» Usa fa il giro del mondo. Nessun esente. Anche se l'Europa, e l'Italia in partico-

lare, sembrano essere scosse dal panico, appunto, più che da motivi davvero fondati. L'Italia, infatti, dovrebbe essere al riparo dalla crisi, tenuto conto della minore diffusione di prodotti complessi come i cdo (titoli obbligazionari) e dell'evoluzione recente dei prodotti finanziari, che ha portato al frazionamento dei rischi e alla loro dispersione fra più soggetti, come sostengono anche dal ministero dell'Economia. I mutui «subprime» sono i prestiti residenziali ad alto rischio. Nel mercato americano le banche

tendono a trasferire il rischio connesso a questo tipo di prestiti al mercato: i mutui vengono trasformati in titoli obbligazionari come i cdo. Il rischio di insolvenza dei creditori viene così assunto da chi compra questi strumenti finanziari, come fondi pensione o fondi di investimento. Ma simili prodotti sono molto meno utilizzati in Italia. Qualche problema può nascere dal fatto che i nostri intermediari possano collocare prodotti di altri, e questi «altri» possano aver inserito i subprime in una obbligazione strutturata, una polizza particola-

I prodotti estremi comuni negli Usa non hanno diffusione in Italia. «Stangata» su Unicredit e Fiat

re che in teoria potrebbe finire ad un risparmiatore qualsiasi. Ma è un'ipotesi di cui finora non c'è evidenza. I risparmiatori italiani, su questo fronte, dovrebbero essere al sicuro. Altro problema, invece, è quello del crollo dei titoli. Anche ieri, a Piazza Affari, l'intero comparto bancario ha registrato un forte calo, con punte più accentuate per Unicredit (-3,59%), dove la componente estera è forte. Per Capitalia perdite del 3,96%. Va ricordato che pochi giorni fa, in occasione dell'assemblea di Unicredit, l'amministratore delegato Alessandro Profumo aveva definito «del tutto marginale» l'esposizione nei confronti dei «subprime». Fiat ha ceduto il 5,5%, ma in generale sono pochi i titoli sopravvissuti. Anche il Midex si presenta come un campo di battaglia: il titolo più tartassato è Erg, -7,17%, seguito da Benetton a -5,62% e da Ifil a -5,55%.

L'analisi

FERDINANDO TARGETTI

SEGUE DALLA PRIMA

MERCATI Dai mutui subprime gli effetti sul sistema internazionale

Se il contagio tocca le banche

Le agenzie di rating tardivamente hanno decretato il declassamento di questi titoli e si è cominciato a scoprire che il re indossava povere vesti. I titoli collegati al settore ipotecario si stima che ammontino a circa 200 miliardi. Alle perdite in questo comparto si devono tuttavia aggiungere anche quelle sui titoli derivanti dalla cartolarizzazione di operazioni di private equity. L'incertezza non riguarda solo l'ammontare del valore di questi titoli, ma anche dove essi sono andati a finire. Le prime avvisaglie si sono avute a cominciare dal 23 luglio, quando sono saltati dei fondi speculativi della Bear Stearns basati sui subprime. La Borsa americana ne ha risentito: da allora ad oggi ha perso dal 6 all'8% a seconda degli indici. Per qualche tempo si pensava che i titoli subprime fossero confinati solo in portafogli di istituzioni bancarie e finanziarie americane. Ma le cose non stavano così. La Bce ha ammesso che la situazione europea non è molto diversa da quella americana: ha cominciato la banca tedesca Ikb ad andare in bancarotta per-

ché colpita dalla crisi dei mutui subprime e poi anche la banca olandese Nibc ha denunciato perdite per 137 milioni di euro su questi titoli, ieri l'altro tre fondi di Bnp Paribas, che hanno il 35% del loro portafoglio investito in titoli subprime americani (per un totale di 700 euro), sono stati «congelati» perché non sono riusciti a fare il prezzo sul mercato. Le Borse europee hanno reagito con ribassi costanti e abbastanza consistenti. Dal 23 luglio ad oggi la Borsa di Milano e quella tedesca hanno perso circa il 7% e quella olandese il 10% (ma dall'inizio anno i tedeschi hanno segno +7, gli olandesi +1 e noi -7). I principali banchieri italiani hanno dichiarato di non aver fatto investimenti in questo settore. Se questo è vero, come credo, bisogna apprezzare che non siano stati influenzati dall'«effetto pecora» (se lo fanno tutti perché noi no?). Il contagio si è quindi esteso dagli Stati Uniti all'Europa. Il contagio oltre che essere geografico può anche essere settoriale e dare origine a fenomeni di "domino". Il rischio è che il contagio colpisca le

banche. In tal caso queste, subendo forti perdite di bilancio, potrebbero essere costrette a ridurre il credito anche a prenditori di buona qualità: questo fenomeno si chiama "credit crunch". Per evitare questo fenomeno in genere le Banche centrali intervengono con iniezioni straordinarie di liquidità sul mercato, concedendo alle banche di rifinanziarsi presso di loro. Questo è ciò che sta succedendo con la Bce. Ieri l'altro la Banca guidata da Jean-Claude Trichet ha immesso nel mercato 95 miliardi di euro e ieri 61 miliardi. La Federal Reserve 24 miliardi, sempre l'altro ieri, e poi tre iniezioni di 19, 16 e 3 miliardi ieri. Prima di ora la massima iniezione praticata dalla Bce fu di 110 miliardi nel 2001, dopo l'attentato alle Torri Gemelle. Malgrado questo le Borse di ieri hanno continuato a perdere (S&P -3% e Mibtel -2,75%). Quali prospettive? È molto difficile dirlo perché la realtà si presenta in modo assai contraddittorio. Come si è visto le nubi sul fronte della finanza nazionale e internazionale (l'economia dello scam-

bio di titoli di debito e credito) sono assai scure e si possono scurire ancor di più se alle difficoltà bancarie si dovessero intrecciare difficoltà valutarie causate da una forte discesa del dollaro. Questa eventualità per il momento è scongiurata, per il fatto che ora i mercati stanno puntando al ribasso sulla Borsa europea che si è scoperta non essere indenne dall'infezione dei mutui subprime. Tuttavia la valuta americana continua ad essere strutturalmente debole per il forte indebitamento estero del paese. D'altra parte i fondamentali dell'economia reale (l'economia della produzione) sono floridi. L'economia americana continua a crescere, idem dicasi per l'economia tedesca che fa anche da traino per il resto dell'Europa, l'economia dei grandi paesi emergenti continua a crescere ai consueti tassi spettacolari, l'inflazione internazionale risente dell'aumento del prezzo delle materie prime soprattutto petrolifere, ma è sotto controllo, la disoccupazione nei paesi industrializzati è in diminuzione. Tuttavia le due economie, quella reale e quella finanziaria, non sono separate e la robustezza della prima può alla lunga prevalere e in tal caso si dirà che anche questa volta il temporale estivo delle Borse è passato lasciando solo un po' di morti e feriti. Ma può anche succedere che il groviglio di nodi nei mercati finanziari possano determinare un con-

tracollo negativo sull'economia reale, con strascichi prolungati. Per evitare questo esito credo che si debbano attuare due strategie: nel breve le Autorità monetarie devono temporaneamente lasciare da parte i timori inflazionistici e proseguire nella politica iniziata di dare liquidità al mercato. Oggi il tasso di interesse di riferimento della Bce è il 4% (e quello della Fed al 5,25%), a settembre Trichet voleva portarlo al 4,25/4,5%, il nono rialzo dal dicembre 2005. In realtà sono i mercati stessi che, impauriti dai ribassi di Borsa hanno portato i tassi a brevissimo (i tassi overnight) sia in Europa sia in Usa a 50 punti base sopra il tasso di riferimento. L'esigenza di far fronte ad una crisi di Borsa contrasta con la volontà espressa sia da Bernanke, sia da Trichet di restringere i freni della politica monetaria e di alzare i saggi di interesse. Credo che in questo momento il primo obiettivo debba, temporaneamente, prevalere sul secondo. Nel lungo periodo i principali Stati dovrebbero impegnarsi affinché l'ambito della regolazione né si limiti al solo settore bancario, tenuto conto che la separazione tra settore bancario e settore finanziario è superata dall'innovazione finanziaria, né si limiti all'ambito nazionale, dato che la finanza oggi ha una dimensione globale.

l/segue