

FINANZA GLOBALE

LE BORSE IN ALLARME

La catena di sant'Antonio dei mutui

Negli Stati Uniti sono fallite 11 società del settore. La Sec indaga: perdite nascoste nei bilanci?

di **Roberto Rezzo** / New York

ASTROLOGIA Una salutare correzione o uno scenario simile a quello del 1907? A un secolo esatto dall'ondata di panico che mise in ginocchio il sistema bancario americano, gli economisti a Wall Street s'interrogano sulle conseguenze della crisi che ha col-

pito il settore dei mutui immobiliari trascinando in perdita le principali Borse mondiali. "Fare previsioni in questi casi è come elevare l'astrologia al rango d'una scienza esatta", era solito ricordare John Galbraith, autore tra l'altro d'un celebre saggio sulla Grande depressione del 1929. La dinamica di cui i mercati sono stati testimoni nelle ultime settimane ricorda le famigerate catene di Sant'Antonio: una serie di società specializzate nella concessione di mutui cosiddetti non prime, ovvero a più alto tasso d'interesse perché considerati maggiormente a rischio, per il combinato effetto di una congiuntura economica sfavorevole e di un'eccessiva spregiudicatezza nell'erogazione dei prestiti, hanno dovuto fronteggiare un'impennata di sofferenze per rate non pagate. Questo ha provocato una fuga degli investitori, le banche hanno chiuso i rubinetti e la conseguente crisi di liquidità ha fatto finire parecchie società a gambe all'aria. Gli ultimi dati diffusi dal gruppo assicurativo Aig indicano un tasso di "delinquenza" per i mutui sub prime del 3,68%, del 2,13% per quelli non prime e dello 0,81% per quelli prime. La scorsa settimana Home Banc Corp. ha portato i libri in tribunale due giorni dopo aver ceduto la quasi totalità dei suoi interessi a Countrywide Financial e ha annunciato l'intenzione di chiudere i battenti: dai bilanci risulta che su attività complessive per 5,1 miliardi, i debiti ammontano a 4,9 miliardi di dollari. Negli ultimi dodici mesi sono state undici le società

Altre 70 finanziarie dichiarano gravi difficoltà dopo la caduta del mercato Usa

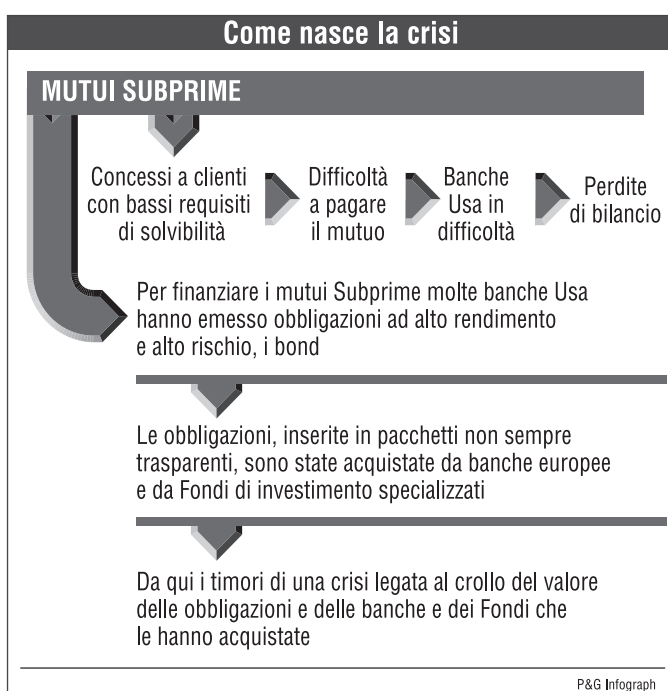
specializzate in mutui ad alto rischio a dichiarare fallimento. E almeno settanta sono quelle investite dalla crisi, con una dozzina di hedge fund che prestavano loro il denaro. A rendere la situazione più complicata c'è il fatto che i problemi non sono affatto circoscritti al settore dei mutui non prime. Fannie

Mae, la prima società di mutui negli Stati Uniti, che con la controllata Freddie Mac ha un portafoglio di 1400 miliardi di dollari, lo scorso anno si è vista appioppare dalle autorità di controllo una multa da 400 milioni di dollari perché i suoi manager avevano truccato i bilanci pur d'incassare i bonus relativi alla performance. Non è sta-

to l'unico episodio: nel 2003 Freddie Mac aveva gonfiato gli utili relativi al periodo 2000-2003 di circa 5 miliardi di dollari. E un'inchiesta è tuttora in corso per accertare presunte irregolarità contabili per 11,3 miliardi di dollari. Questi precedenti hanno avuto peso nella decisione di bloccare l'offerta lanciata da Fannie Mae nei con-

fronti delle concorrenti minori in difficoltà. Nel frattempo la Securities and Exchange Commission, l'equivalente della Consob, vuol vederci chiaro nei bilanci delle società di brokeraggio e delle banche a Wall Street: il timore è che attraverso artifici contabili siano occultate le perdite relative ai mutui sub prime. Secondo il Wall Street

Journal, nel mirino sarebbero finite Merrill Lynch e Goldman Sachs. Su un punto gli analisti concordano: la crisi rappresenta la prima sfida per Bernard Bernanke, da diciotto mesi alla guida della Federal Reserve dopo il lungo regno di Alan Greenspan. Con una serie d'interventi ha iniettato liquidità per 62 miliardi di dollari allo scopo di tranquillizzare gli investitori. Il messaggio è: continuate a operare con fiducia sui titoli. E un atteggiamento più possibilista emerge riguardo a un'eventuale riduzione dei tassi d'interesse ancor prima della riunione della Fed in calendario il prossimo 18 settembre. Jan Hatzius, capo degli economisti di Goldman Sachs, sostiene che questi interventi pongono un problema morale: "Se si abbassano i tassi chi ha fatto operazioni ad alto rischio generando il panico, ripeterà lo stesso errore. Di fatto equivale ad attenuare la naturale punizione dei mercati". Il rovescio della medaglia è che una punizione esemplare rischia di creare altri problemi, non ultimo la possibilità di una recessione. La questione è spinosa al punto che un economista del calibro di Paul Krugman sul New York Times suggerisce: "In questi casi la cosa migliore è pregare".



Un trader a Wall Street segue preoccupato l'andamento dei titoli. Foto Ansa

Tsunami o temporale estivo, il grande dubbio dei mercati

Altre cattive notizie: la tedesca WestLb esposta per 1,25 miliardi. Ma in Italia si predica fiducia e prudenza

di **Marco Ventimiglia**

PREVISIONI È inutile girarci intorno, vanno bene le ricostruzioni degli eventi, la ricerca delle cause, gli interventi degli esperti, ma alla fine della fiera, visto che si sta parlando di una crisi finanziaria potenzialmente in grado di raggiungere ciascuno di noi, la domanda che più preme alla gente è molto semplice: adesso che cosa potrà accadere? Un quesito che vista la particolare natura del dissesto provocato dagli ormai famigerati mutui "subprime" americani non consente risposte univoche, né per quanto riguarda la portata dei prossimi eventi sui mercati finanziari e sull'economia globale, né in merito alla loro tempistica. E quest'ultimo è un ele-

mento da tenere in particolare considerazione perché molti analisti sono preoccupati dal fatto che la crisi in corso potrebbe caratterizzarsi per uno stillificio di cattive notizie, con un perdurante logoramento dei mercati per molti mesi. «Non è una bufera d'agosto» ha commentato il capo economista di Unicredit Banca Mobiliare, Aurelio Maccario - ma non siamo nemmeno nel mezzo di una tragedia: è una fase di profonda incertezza che può durare ancora». Ieri, con le piazze finanziarie chiuse, è squillato l'ennesimo

Maccario, Unicredit: non è una bufera d'agosto ma non siamo nel mezzo di una tragedia

segnale di allarme proveniente dalla vicina Germania. La banca d'affari tedesca WestLb ha reso noto di avere un'esposizione di 1,25 miliardi di euro al settore dei mutui subprime Usa. Ma in realtà il portavoce non ha fatto altro che confermare le cifre riportate dal quotidiano "Boersen-Zeitung" mentre la stessa WestLb appena giovedì aveva rifiutato di rendere noto il valore dell'esposizione. E l'aspetto paradossale della crisi dei subprime è proprio questo: neanche fior di banche con tanto di supermanager sanno quanto ci sono dentro. Lo ha constatato un colosso come la francese BNP Paribas che dopo aver minimizzato il suo coinvolgimento nel volgere di un paio di giorni ha dovuto bloccare in fretta e furia l'attività di tre suoi fondi esposti per 700 milioni. La colpa sta nella particolare natura delle obbligazioni derivanti dai subprime, un "tritato" di



Il Financial Times, come tutta la stampa internazionale, dedica grande risalto alla bufera che ha travolto i mercati azionari

debiti dalla composizione spesso indecifrabile e, soprattutto, la cui destinazione può essere ad altissimo rischio, finendo, appunto, anche in prodotti finanziari con rating elevato uti-

lizzati dalle grandi banche. Una situazione che nelle prossime settimane rischia di minare la credibilità del sistema finanziario con conseguenze ancor più rilevanti delle "semplici" perdi-

te economiche. Intanto si guarda con legittima apprensione alla settimana che sta per cominciare, che ha già costretto molti operatori ha posticipare la partenza per le ferie agostane. Se l'Europa è tutt'altro che immune, le attenzioni maggiori saranno ancora una volta concentrate negli Stati Uniti, con la paura che prosegua l'effetto domino che ha già fatto cadere come birilli importanti società operanti o collegate al credito immobiliare. Come insegna la recente esperienza basta una brutta notizia proveniente da Oltreoceano (se non dalla stessa Europa) per mandare in fibrillazione le Borse. Compresa quella italiana che, secondo quanto rivelato ieri dall'Adusbef, per la crisi dei subprime ha già accumulato perdite complessive per 130 miliardi di euro: dirette di Borsa per 74 miliardi e indirette sui fondi per 56 miliardi.

L'opinione

ANGELO DE MATTIA

EMERGENZE Le economie sono solide e le banche centrali si muovono

Ma non siamo tornati al 1929

Fine settimana nero cupo. Effetto psicologico - rectius calo della fiducia, vera e propria paura - o qualcosa di più serio? I mutui americani sub prime come scintilla per la propagazione di incendi nella finanza internazionale? L'andamento delle Borse, a partire da quelle europee, porterebbe acqua, non per lo spegnimento, ma al mulino dell'effetto-domino, anche se non si può ancora parlare del concretarsi del rischio-contagio. Oltre alla Fed (interventiva con 60 miliardi di dollari) la Banca centrale europea ha immesso liquidità per 150 miliardi di euro. A comprova delle interconnessioni tra i mercati, le consorelle di Giappone, Australia e Canada hanno anch'esse erogato denaro fresco. I mutui americani anzidetti - per un importo superiore a 600 miliardi di dollari - sono stati accordati a soggetti di non adeguata solvibilità in periodi di bassi tassi di interesse, di prezzi crescenti degli immobili e di sgravi per i contribuenti. I potenziali mutuatari sono stati invogliati, anche da personalità istituzionali, come l'allora capo della Fed Green-

span, a scegliere mutui a tasso variabile, con ampie facilitazioni nell'ammortamento iniziale (zero interessi). I beneficiari dei finanziamenti hanno, a un certo punto, ottenuto anche prestiti aggiuntivi in relazione alla crescita dei prezzi degli immobili e, quindi, al loro maggiore valore cauzionale. Con la rapida discesa dei prezzi - lo sgonfiamento della bolla immobiliare - e con l'inversione dell'andamento dei tassi sono cominciati i guai. Il re è nudo: il valore dei mutui supera quello delle abitazioni, cresce l'insolvenza delle rate di ammortamento dei finanziamenti per concedere i quali le società finanziarie (soprattutto loro) avevano fatto ricorso, per la provvista, alla cartolarizzazione, trasferendo di fatto il rischio dei mancati pagamenti ad altri soggetti. Spesso le cartolarizzazioni - che sono «derivati» dei mutui - sono state spezzettate, inserite in prodotti finanziari complessi, combinate con altri «derivati» - creando i cosiddetti Cdo. Collateralized debt obligation - e probabilmente diffuse in tutto il mondo. In esse hanno investito fondi, altri soggetti istituzionali e no-

L'onda s'è estesa all'Europa. Si teme che l'intero mercato dei prestiti a elevata leva finanziaria possa subire un effetto-alone. Nelle economie interessate i fondamentali sono buoni. Raffronti con episodi del passato per ora non appaiono assolutamente pertinenti: non è il 1929, né, almeno per ora, la crisi delle casse di risparmio Usa degli anni '80; un accostamento potrebbe farsi con la bolla tecnologica del 2000. E tuttavia una eventuale crisi finanziaria potrebbe riverberare i suoi effetti sulle condizioni, buone, delle economie reali. Di qui la preoccupazione dei banchieri centrali. Ma poiché la diagnosi di ciò che sta avvenendo è abbastanza concorde, il problema è ora quello del «che fare», per prevenire il contagio e, comunque, il peggio: è l'ora del fare, «in re, non in verbo virtus». È immaginabile che le principali banche centrali stiano raccogliendo le proprie iniziative. In ogni caso, un'azione di stretta concertazione sugli interventi da compiere appare quantomeno necessaria. Poi è opportuna chiarezza sulle prospettive strategiche: può

coesistere, per esempio nell'operare della Bce, una linea che alimenti liquidità oggi con una prospettiva di innalzamento dei tassi a settembre? Questo, almeno apparente, contrasto, poggia sul convincimento che le presenti difficoltà sono superabili a breve? Insomma, c'è bisogno di messaggi chiari e affidabili. Le banche centrali debbono rassicurare che i sistemi finanziari non si bloccheranno, che non vi sarà credit crunch e che non si è al bivio tra inflazione o deflazione. E negli Usa, la Fed promuoverà alla ripresa post-feriale un abbassamento dei tassi? Ma è in causa la stessa materia dei controlli sui derivati, sulla nuova finanza in genere. La visione tedesca (paragoni con le «cavallette» e quant'altro) era esagerata. Eppure la vicenda dei mutui sub prime dimostra che non è sufficiente scegliere di controllare derivati, edge fund, eccetera, principalmente per il tramite dei sistemi bancari. Occorre immaginare regole, monitoraggi e controlli direttamente su tali attività, a prescindere dall'intermediario, bancario o no, che a essi dà vita. Siamo nel classico caso della barba del diavolo (rasa in una guancia, ritorna nell'altra, e viceversa): eppure il tema della diretta controllabilità non può essere trascurato. Sarebbe opportuno che il Forum per la stabilità finanziaria (nell'ambito del G.10), che da tempo si occupa dei derivati, esplicitasse più ravvicinate linee di intervento. A livello inter-

nazionale e nei singoli Paesi sarebbero opportune indagini periodiche sui derivati: non vanno demonizzati, svolgono una funzione utile nel frazionamento del rischio, ma, se utilizzati non per esigenze di copertura, possono avere anche effetti destabilizzanti. Essenziale è rialimentare la fiducia, innanzitutto nei mercati Usa. Quanto all'Italia, rassicuranti sono le indicazioni provenienti dalla Banca centrale che escludono ogni allarme. E comunque è importante sviluppare la ricerca delle misure preventive. Altro che utilizzare la vicenda dei mutui americani, come stanno facendo alcuni con una serie di salti logici, contro la ricognizione sull'eventuale impiego delle riserve «eccedenti» della Banca d'Italia. Un impiego, non certo coattivo, che esigerebbe, come condicio sine qua non, l'accordo di quest'ultima e della Bce; ma proprio perché oggi siamo a livello di mera disamina (che può concludersi anche negativamente) e nessuno pensa a un tale utilizzo come sostitutivo della necessaria politica di risanamento che all'opposto deve essere viepiù incisiva, la mera ricognizione non può essere presentata come una sciagura, senza cadere nel ridicolo. Si declinino invece le energie a questa complessa vicenda dei mutui dalla quale scaturisce, non ultimo, il monito per un più corretto, trasparente e informato rapporto tra organismi finanziari e risparmiatori.