

LA CRISI DEI MERCATI

LA SFIDA DELL'AUTUNNO

Mentre il presidente Prodi sostiene che il nostro Paese non corre gravi rischi il mondo del lavoro esprime preoccupazioni

Bonanni sollecita l'esecutivo a muoversi subito per evitare che le difficoltà del sistema finanziario si allarghino all'economia reale

«Finanziaria, il governo dia garanzie»

I sindacati chiedono che la caduta delle Borse non cambi gli impegni per lo sviluppo e il welfare

di Felicia Masocco / Roma

VERIFICHE Oggi riaprono le Borse e si vedrà se il taglio del tasso di sconto deciso dalla Federal Reserve ha davvero restituito fiducia ai mercati. Intanto si fa il primo inventario dei danni, a giorni la Consob ultimerà il monitoraggio che ha passato al vaglio banche, assicurazioni, società di gestione del risparmio e società per azioni. Un check-up cominciato venerdì 10 agosto, analogo a quello dell'Isvap, l'Autorità per le assicurazioni che ha già fatto sapere che «l'esposizione per le compagnie è limitata, quasi irrilevante». Si tratta di capire se e in quale misura lo tsunami dei mutui subprime statunitensi abbia intaccato i rischi per gli investitori. Ma non ci sono solo loro, e non c'è solo il mercato finanziario.

Quel che è accaduto nel corso di una settimana che ha visto cento miliardi di dollari andare

in fumo, ha allungato ombre che minacciano le economie reali. In Italia già si parla di un rallentamento del Pil, le previsioni che verranno presentate a settembre potrebbero limitarlo dello 0,2% e darlo a 1,8%. La frenata della crescita rischia di tradursi in una finanziaria più pesante. Ed è allarme dei sinda-

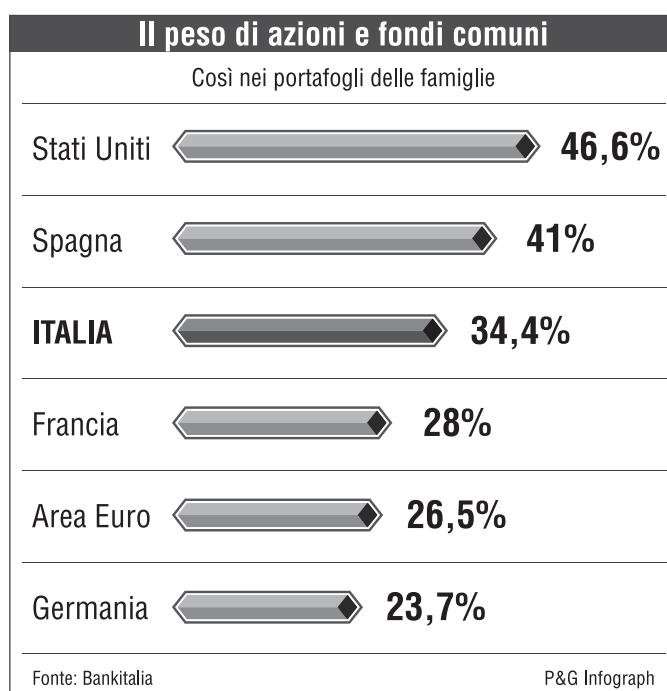
cati e delle associazioni dei consumatori che temono ricadute sui consumi e sui bilanci delle famiglie. La crisi potrebbe costare una stangata di 290 euro all'anno per ogni nucleo, secondo Federconsumatori. A catena cadrebbero i consumi, quindi il Pil. Il segretario della Cisl Raffaele Bonanni chiede che il gover-

no intervenga e dia «garanzie» perché - spiega - «è in gioco la solidità dell'economia, il piccolo risparmio e i fondi previdenziali». Pur rassicurato dalle parole del premier Prodi che ha escluso rischi per l'Italia, il leader cislino punta l'indice (come molti del resto) contro le agenzie di rating. «È importante capire che cosa sta facendo l'esecutivo rispetto a questa situazione. È bene che queste risposte arrivino subito perché le agenzie di rating sono state deboli con i forti e forti con i deboli», «rigorosissime sulle questioni sociali, hanno avuto un comportamento lassivo sul controllo delle correttezza delle operazioni finanziarie». Su questo - promette Bonanni - «si aprirà una discussione molto forte, «sia per quanto riguarda la solidità dell'economia che i fondi previdenziali». Si unisce alle

preoccupazioni il segretario della Uil, Luigi Angeletti che tuttavia esclude dal novero dei rischi il Tfr dei lavoratori passato alla previdenza integrativa. Le ripercussioni della crisi dei mutui sull'economia reale peseranno a suo avviso sulla domanda e sui consumi. «La crescita economica ne risentirà», afferma Angeletti, anche se è ancora presto per quantificare l'effetto sul Pil. «Non credo - dice il sindacalista - che la tempesta sia passata completamente: la politica delle banche centrali di immettere liquidità ha sicuramente avuto i suoi effetti, sui mercati. Ma non c'è dubbio che avremo ripercussioni anche in termini di economia reale, perché sicuramente ci sarà un rallentamento dei consumi e quindi anche un rallentamento della domanda globale». La speranza è che sia di «lieve entità». Ma intanto è chiaro che per i sindacati già alle prese con l'applicazione del controverso protocollo sul welfare, l'agenda d'autunno si complica. Di questo passo si può dire addio a «tesoretto» da redistribuire, mentre gli effetti della crisi potrebbero farsi sentire sul potere d'acquisto di lavoratori e pensionati.



Un trader al telefonino in piazza Affari a Milano. Foto Ansa



Consumi e crescita, l'America teme il peggio

Il gigante Wal Mart lancia l'allarme. La scommessa di Bernanke: evitare la recessione

di Roberto Rezzo / New York

ATTESA Prova del nove per l'America, stretta tra l'aria di recessione e la speranza della ripresa dei mercati. La manovra della Federal Reserve che ha ridotto venerdì il tasso di sconto senza attendere la riunione dell'Open Market Committee è stato il segno dell'emergenza. Non accadeva dal settembre del 2001, dopo gli attacchi al World Trade Center. E per la prima volta la Fed ha ammesso che la crisi nel settore dei mutui immobiliari mette a rischio la crescita dell'economia. «Sino all'ultimo

momento siamo stati in una sorta di stato di negazione. Facciamo finta di nulla passerà era l'atteggiamento dominante. Ma questa è una faccenda seria - spiega Byron Wien, responsabile delle strategie d'investimento a Pequot Capital - Ora la questione è se ci sarà un contagio». La forte volatilità che da setti-

La Federal Reserve, dopo il taglio del tasso di sconto, potrebbe ridurre i tassi a breve nei prossimi giorni

mane si registra sui principali indici di Borsa, con escursioni negative nell'ordine del 10% sul Dow Jones, quanto basta per parlare di correzione, rispecchia la profonda incertezza piombata su analisti e investitori. Un bilancio dei danni del credito a rischio su fondamentali si potrà fare solo tra alcuni mesi, ma intanto si stanno chiarendo alcune delle dinamiche che hanno determinato questa situazione. È un elenco di occasioni mancate, di segnali ignorati, in cui tutti hanno fatto la loro parte di fronte a un allarmante tasso d'insolvenza e al dilagare dei pignoramenti nel settore. Le banche d'investimento che vendevano mutui immobiliari ad alto rischio ma ad alti tassi di rendimento ossessionati

dai rendimenti; le agenzie di rating ben disposte a incoraggiare il mercato immobiliare con generose valutazioni dei titoli obbligazionari; i broker delle società di mutui in corsa verso sempre più ambiziosi obiettivi di vendita. Dai piani alti di Goldman Sachs non arrivano ragguagli su come i loro hedge fund abbiano potuto bruciare il 30% del valore nel giro di qualche settimana. E quando il 17 marzo scorso Ben Bernanke, il presidente della Fed, ammette in un intervento a Chicago «un netto incremento delle sofferenze nei mutui subprime», assicurati immediatamente: «Non ci aspettiamo significative ripercussioni nel sistema finanziario o sull'economia in generale». Eppure in quegli stessi giorni il

responsabile della Federal Deposit Insurance Corporation, agenzia di controllo del sistema bancario, aveva sollecitato il Congresso a regolamentare i mutui a rischio per evitare una percentuale insostenibile di sofferenze. I legislatori hanno risposto alzando i requisiti minimi per la concessione di finanziamenti, ma è stato come chiudere la stalla dopo la fuga dei buoi. In quei giorni Bear Stearns fa sapere che gli investitori sono in fuga dai suoi due hedge fund specializzati in finanziamenti sub prime. Per un fondo è quello che per una banca significa avere tutti i clienti in fila che vogliono ritirare i propri soldi. Bernanke resta convinto che i fondamentali dell'economia sono buoni per assorbire il dan-



La Borsa di Wall Street. Foto Ap

no. Ma le imprese sono preoccupate: un gigante come Wal Mart teme per i consumi e per la capacità dei cittadini di pagare quello che comprano. La riduzione del tasso di sconto dal 6,25% al 5,75% dovrebbe tranquillizzare gli investitori e a far circolare liquidità. In mano la Fed ha ancora la carta della riduzione dei tassi a breve, che potrebbe essere giocata prima del 18 settembre, data in cui si riunirà l'organo di politica monetaria della Fed. Se i calcoli di Bernanke si dimostreranno esatti, si potrà considerare il degno successore di Alan Greenspan, che nel 1987, presidente della Fed da appena due mesi, rispose alla crisi delle Borse mettendo l'economia al riparo dalla recessione. Una magia ripetuta nel 1998 durante la crisi partita dalla Russia. «Una cosa è certa, se ci sarà recessione, il suo destino è segnato: Bernanke non resterà alla Fed per più di un mandato», dice David Wyss, capo economista di Standard & Poor's.

L'analisi

ANGELO DE MATTIA

BANCHE L'Istituto di Francoforte, di fronte alle attuali difficoltà, deve decidere se privilegiare il sostegno all'economia o la lotta all'inflazione

Se la sorpresa della Fed interrompe la «normalità» della Bce

Da oggi l'attenzione sarà ancor più concentrata sulle mosse della Banca Centrale Europea. La presidenza Trichet si confronta con la prima complessa crisi da quando è stata costituita la Bce. Sorprendere i mercati come risposta alla crisi dei mutui subprime? La Fed lo ha fatto, abbassando il tasso di sconto, lasciando intendere che potrà reintervenire sui Federal Fond e mostrandosi fortemente determinata a prevenire possibili problemi per la crescita economica. E la Banca Centrale Europea? Condizioni e scenari dei due sistemi economici e finanziari - americano ed europeo - sono diversi. Eppure gli interventi della Bce dei giorni scorsi per iniettare liquidità non sono stati poca cosa: segno evidente di forti preoccupazioni. Ora che negli Usa si profila una fase di abbassamento dei tassi può ritenersi ancora valida la prospettiva europea dell'innalzamento, a settembre, del costo del denaro? E ciò solo in nome di una strategia anti inflazionistica di anticipo che possa giungere a ritenere superfluo l'utilizzo della leva dei tassi contro il grave rischio di contagio indotto dai subprime, e soprattutto,

a trascurare l'esigenza di impedire gli impatti negativi della finanza sulla crescita economica? La sorpresa dei mercati non è stata finora parte della strategia della Bce che, sin dall'inizio della sua operatività, ha previsto per le decisioni di politica monetaria una specifica riunione mensile, pur riservandosi decisioni extra in circostanze eccezionali. È una linea che ha «pro» e «contra». Nella tradizione della Banca d'Italia quando essa era titolare della manovra del saggio di sconto, non mancavano interventi a sorpresa (era il primo dato di cui i telegiornali davano conto), sempre coronati da risultati, a volte di particolare efficacia nel diso-

In questa crisi appare evidente che l'opera di prevenzione è stata inadeguata, in particolare sulle agenzie di rating i cui giudizi risultano spesso inappellabili

rientare o punire la speculazione. Si tratta di scelte che comunque hanno un impatto psicologico: in qualche caso può essere ambivalente, ma diventa univoco se accompagnato da un saldo, coerente indirizzo strategico. Certo, potrebbe anche sostenersi che l'abbassamento del tasso di sconto americano può essere visto come un cedimento al mercato o come sintomo di una valutazione della situazione pesantemente negativa da parte delle autorità monetarie, e quindi tale da rendere esperibili, dalle Borse, ulteriori forzature. Ma i risultati registrati venerdì sono stati indubbiamente positivi e gli indirizzi della Fed chiari e decisi. «Resistere» al mercato avrebbe significato probabilmente travolgere - come gli intermediari e le società che non meritano affatto di essere sostenuti, anzi andrebbero sanzionati - anche i soggetti sani, innescando un progressivo fenomeno di credit crunch e dilagando negativamente, con il colpire anche imprese non finanziarie, sull'economia reale. Sarebbe stata una specie di sacrificio di Origene. Da oggi, però, si potrà valutare la controprova nella condotta dei mercati e trarre più sicure conclusioni.

Lo statuto della Fed è diverso da quello della Bce per la priorità rispettivamente assegnata alla propulsione della crescita economica e alla stabilità dei prezzi. Negli ultimi interventi, prima della deflagrazione dei subprime, la Bce aveva prospettato per l'autunno, rischi sul versante inflazionistico e confermato che comune la sua politica monetaria, almeno fino ad allora, era accomodante. Ma poi il quadro è mutato e se appare sempre più necessario che gli interventi delle Banche Centrali mirino «al sostenimento della crescita economica» - come ha sottolineato in una intervista a Repubblica il Presidente Ciampi - di fronte al peso eccessivo assunto dall'economia finanziaria rispetto all'economia reale, allora la Bce difficilmente potrebbe confermare la linea rialzista in materia di tassi. Quando deciderà? Ma è anche immaginabile che tra le principali banche centrali esistano accordi (sarebbe grave se così non fosse), nel cui ambito le singole scelte di politica monetaria dovrebbero essere inquadrate, insieme con gli interventi di vigilanza creditizia e finanziaria che debbono andare al

di là del recepimento delle segnalazioni degli istituti di credito interessati. Uno dei potenti elementi distintivi della situazione dell'oggi rispetto al 1929 sono proprio gli ordinamenti, le vigilanze finanziarie adottati dopo e a motivo di quella crisi (fra tali discipline vi è la nostra legge bancaria del 1936 poi modificata). Di fronte alla globalizzazione finanziaria si avverte sempre più l'esigenza di coordinamenti e integrazioni dei controlli. In questa vicenda la prevenzione è stata inadeguata. Bene, dunque, la richiesta di convocazione di un G.7 su questa tematica. Così come è da condividere senz'altro la necessità di fare luce fino in fondo, a livello europeo e americano sul ruolo delle agenzie di rating, messo a nudo (quis custodiet custodes?) dalla crisi. Sono agenzie i cui pronunciamenti sul debito degli Stati vengono accolti - va ricordato - spesso come inappellabili sentenze, che poi influiscono sulla politica economica. L'autorevolezza acquisita consente alla Bce di andare anche oltre le sue formali attribuzioni per svolgere un ruolo di punta nel superamento di questa complessa, inedita crisi.