

Origini e cause di una crisi annunciata: il caso “subprime”.

La crisi che oggi attanaglia tutto il mondo è conosciuta come una crisi finanziaria ma trova in realtà la sua origine nell'economia reale. Per capirlo occorre andare a ritroso nel tempo e analizzare l'antefatto, la “crisi dei subprime” di un anno fa che ha travolto il sistema USA.

La politica economica statunitense degli ultimi decenni e soprattutto quella del governo Bush è sempre stata una politica fortemente “keynesiana”, nella quale la ricetta contro la crisi si fondava su due elementi: la riduzione del costo del denaro e l'espansione del debito pubblico. Denaro a buon mercato ed iniezioni di finanziamenti pubblici davano impulso agli investimenti e questi ai profitti, rimettendo in moto l'economia. Tuttavia, la ricetta di J.M. Keynes (1883–1946) è stata messa in pratica dal governo USA producendo deficit pubblici e bolle speculative sempre più grandi, senza evitare che la crisi si riproducesse in forma sempre più grave.

Per anni mutui e prestiti sono stati concessi dalle banche anche a chi non aveva alcuna garanzia da dare o a chi non aveva neppure un lavoro, da qui l'origine del termine “subprime” ossia crediti concessi a clientela non primaria e quindi meno solvibile. I tassi d'interesse praticati erano più elevati rispetto alla clientela ordinaria ma i requisiti di reddito per accedere erano del tutto insufficienti. Gli stessi intermediari, per proteggersi dal rischio d'insolvenza di questi mutui subprime, li rivendevano immediatamente sotto forma di titoli (“derivati”), resi molto appetibili per i risparmiatori da tassi di interesse particolarmente elevati. In questo modo i mutui a rischio, una volta rimborsati, producevano un guadagno sia per l'intermediario finanziario che per il risparmiatore. Da un lato, questo meccanismo deresponsabilizzava la banca dal rischio di insolvenza e incentivava la tendenza a trovare nuovi clienti, andando a catturare clientela sempre più insolvente. Dall'altro, il risparmiatore che acquistava il titolo derivato non aveva una chiara consapevolezza di cosa stava acquistando, spesso per l'opacità dei titoli trattati. Era, infatti, del tutto frequente la prassi di impacchettare questi titoli insieme ad altri più innocui. I finanziamenti subprime davano luogo a catene di titoli che venivano rivenduti e rimpacchettati con altri titoli di natura completamente diversa. In questo modo le banche USA hanno collocato sui mercati una cifra che si aggira intorno a 1300 miliardi di dollari. Lo stesso risparmiatore, desideroso di elevati guadagni, era fuorviato da una valutazione molto generosa sull'affidabilità dei titoli da parte delle agenzie di rating (Moody's, Standard & Poor's e Fitch) che, in palese conflitto di interesse, avevano assistito le banche nel costruire i pacchetti dei titoli. Questo sistema “drogato”, che non aveva controlli efficaci, poteva rimanere in piedi finché il prezzo delle case continuava a crescere. Nel caso in cui i debitori per qualche ragione non fossero stati più in grado di pagare le rate dei mutui, le

perdite si sarebbero scaricate non sulla banca erogatrice del mutuo né su quella che aveva emesso i titoli, ma sui tanti e sconosciuti detentori finali dei titoli. Ed alla fine questo rischio purtroppo si è concretizzato.

Nell'agosto del 2007 la Banca Centrale degli Stati Uniti (Federal Reserve) ha immesso "grandi" quantità di denaro negli USA. Per evitare il rischio inflazione, ha contemporaneamente aumentato i tassi d'interesse. Ma l'aumento dei tassi ha cominciato a creare problemi seri ad un notevole numero di famiglie, non più in grado di far fronte al rimborso dei debiti con un reddito stazionario o in calo. Così 244.000 americani, che non erano stati in grado di pagare tre rate consecutive del proprio mutuo, hanno visto la propria abitazione andare all'asta o diventare di proprietà della banca erogatrice. Molti di quelli che sono rimasti solventi, invece, hanno scoperto che il valore della loro abitazione stava andando sotto il valore dei mutui contratti. Il panorama del mercato immobiliare è diventato ancora più nero: la prospettiva della vendita sul mercato delle case dei debitori insolventi ha depresso ancor più i prezzi delle abitazioni ormai già in flessione e ha scoraggiato l'avvio di nuovi cantieri.

A questo punto il sistema finanziario mondiale si è ritrovato ingolfato di una montagna di carta straccia. Quella che era sembrata una soluzione "*fabbrica soldi*" si è trasformata in un uragano che ha travolto i maggiori e più prestigiosi istituti di credito americani: i prodotti derivati basati sui mutui subprime hanno iniziato ad essere svenduti causando un crollo del loro valore, le banche si sono trovate a dover rimborsare le obbligazioni senza avere a disposizione gli introiti delle rate dei mutui e con crediti non più garantiti dal valore degli immobili. Il tutto ha causato il prosciugamento delle loro riserve finanziarie con l'inevitabile fallimento. Questa crisi di liquidità è stata ancora più amplificata dal fatto che i derivati dei mutui erano stati assicurati con altri prodotti finanziari, i Credit Default Swaps (CDS). Così, i fallimenti delle banche (Lehman Brothers, Merrill Lynch) si sono estesi anche alle assicurazioni (Fannie Mae, Freddie Mac e Aig), prefigurando un vero e proprio collasso sistemico. La caduta dei titoli non è rimasta confinata al settore subprime ma con fortissima velocità ha coinvolto altri mercati. La necessità di aumentare la liquidità, infatti, ha indotto a vendere le azioni, i cui prezzi apparivano ormai troppo elevati rispetto ai timori di rallentamento economico. La crisi si è quindi diffusa velocemente ed in modo dirompente in tutti i settori finanziari e in tutto il mondo.

Come anticipato, lo scopo di tutta questa "bolla finanziaria" era rendere possibile l'indebitamento di milioni di americani, in modo da sostenere artificialmente i consumi e quindi i profitti. Il problema è che i consumi erano già scesi da tempo a causa della riduzione dei salari reali dei lavoratori americani, come conseguenza di una crisi che da decenni attanaglia ciclicamente l'economia reale. L'inizio può essere individuato nel '73-'75, quando si avverò una combinazione

di stagnazione ed inflazione che cominciò ad erodere i redditi delle famiglie USA. Da allora la crisi si è riproposta all'inizio degli anni 80, degli anni 90 ed infine nel 2001. Le imprese si sono concentrate e hanno delocalizzato alla ricerca di condizioni più convenienti d'investimento, di conseguenza molti lavoratori sono stati licenziati e sono passati dall'industria ai servizi, dove i salari sono più bassi. L'impatto della deindustrializzazione è stato devastante: lo standard dei consumi è stato mantenuto prima lavorando in due per famiglia e poi aumentando l'orario di lavoro settimanale fino a 50 e persino 60 ore. Quando la contrazione produttiva, dovuta alla crisi del 2001, ha ridotto la possibilità di lavorare di più è cominciata la rincorsa agli acquisti a credito e all'indebitamento.

In sostanza, la particolarità di questa crisi deriva dal non essere stata scatenata da fattori macroeconomici come una recessione o uno squilibrio nella bilancia dei pagamenti, ma da un grosso dissesto sui mercati finanziari; la crisi finanziaria ha avuto, invece, riflessi macroeconomici con un rallentamento dello sviluppo più forte negli Stati Uniti ma rilevante anche nelle altre aree. Basti pensare che nel primo trimestre 2009 il Pil dei Paesi della zona dell'euro ha fatto registrare un calo del 2,5% rispetto al trimestre precedente (fonte Eurostat). Nel quarto trimestre 2008 il tasso di crescita è calato dell'1,6% nella zona dell'euro e dell'1,5% nell'Ue-27. Su base annua, il calo nel primo trimestre dell'anno è stato del 4,6% nella zona dell'euro contro una contrazione dell'1,4% nel trimestre precedente. In Italia, le variazioni registrate dal Pil nel primo trimestre dell'anno (-5,9% annuo e -2,4% su precedente trimestre) sono le peggiori dal 1980. Si stima che il crollo comporterà un calo per l'intero anno del 4,6% se le variazioni dei prossimi 3 trimestri saranno pari a zero.

In conclusione, possiamo senza dubbio affermare che il vero problema di questa crisi è stata la forte leggerezza e quindi la sottovalutazione dei rischi da parte delle Banche Centrali. Gli istituti finanziari che hanno cercato di trasferire sui risparmiatori le proprie inefficienze, con la complicità delle agenzie di rating, hanno compromesso la trasparenza e l'affidabilità del sistema dei mercati finanziari. In alcuni casi il prezzo pagato è stato anche abbastanza alto. Lehman Brothers, banca d'investimento fondata nel 1850, il 15 settembre 2008 ha dichiarato fallimento, annunciando debiti bancari per 613 miliardi di dollari, debiti obbligazionari per 155 miliardi e attività per un valore di 639 miliardi. Quando questa crisi sarà passata rimarrà la consapevolezza che l'economia ha bisogno di azioni reali di sviluppo e che la "finanza creativa" può portare a forti crescite nel breve termine ma se non esistono meccanismi di controllo efficaci può avere effetti devastanti sull'intera economia mondiale nel medio e lungo termine.

*Dott. Andrea Iasiello
Area Controllo di Gestione
E-mail: andrea.iasiello@mancon.it*