

a cura di Paola Baiocchi, Mauro Meggiolaro e Elisabetta Tramonto

dossier

Cosa si nasconde dietro la bomba subprime >18
Un copione scritto da molto tempo >20
Epidemia del credit crunch: terapie lunghe, esiti incerti >22
Il ciclo del capitalismo stritola le famiglie >24
Parliamo di casa, senza emergenza >26

La Nona circoscrizione ha cambiato volto con l'avvio delle demolizioni.
New Orleans, 2006



CHRISTOPHER ANDERSON / MAGNUM PHOTOS

Subprime Miraggio casa incubo permanente

Le politiche abitative sono state cancellate, le abitazioni un affare finanziario
i poveri possono indebitarsi, i finanziari arricchirsi piazzando il rischio ovunque

Cosa si nasconde dietro alla bomba dei subprime

di Mauro Meggiolaro

Panico sulle strade di Londra. Decine di persone si accalcano davanti alle filiali della Northern Rock. «Sono pronto a stare in coda fino a stasera. Ritirerò tutti i soldi, sempre che me lo permettano», dice Tony Looch, un pensionato. Ha in deposito 130 mila sterline e non ne vuole sapere di lasciarle in banca. Sembra una scena da Grande Depressione uscita da un film degli anni trenta. Ma è solo un grigio venerdì pomeriggio di settembre, a Londra. Lo spettacolo si ripete il sabato mattina, con gente in fila dalle sei. Ottava banca inglese, quinta per volume di mutui, la Northern ha appena comunicato un crollo degli utili molto superiore alle attese, che farà perdere al titolo il 32% in borsa. La colpa, ancora una volta, è dei famigerati subprime (vedi **GLOSSARIO**), i mutui ad alto rischio che, negli Stati Uniti, vengono concessi a chi vuole comprarsi

una casa, anche se non ha tutte le carte in regola per ripagare le rate. Due settimane dopo alza la bandiera bianca anche l'UBS, la più grande banca europea: 3,4 miliardi di dollari di rettifiche di valore. Molte riguardano un fondo speculativo e "titoli legati ai mutui americani subprime". Non se la passa bene nemmeno Citigroup, prima banca USA, che agli inizi di ottobre annuncia un crollo dei ricavi del 60% nel terzo trimestre. Nel corso dell'estate erano caduti nella trappola dei mutui spazzatura i fondi di Bear Stearns, Goldman Sachs e BNP Paribas e altre vittime più o meno illustri, come la banca tedesca IKB, di cui nessuno aveva mai sentito parlare.

C'è una casa in California

Intanto, da qualche parte in California, nel Kentucky, in Alabama, le famiglie Montes, Jefferson, Garcia sono seppellite dai debiti e rischiano di perdere la loro casa. Sembra impossibile, ma la crisi dei mercati a cui stiamo assistendo parte proprio da loro, dai loro sogni, coccolati dalle banche e da finanziarie senza scrupoli. Il meccanismo è semplice: i signori Montes chiedono un prestito per comprarsi un appartamento anche se il costo del finanziamento è molto al di fuori dalla loro portata. La banca lo concede lo stesso.

Mercati sregolati, innovazioni finanziarie, autorità monetarie compiacenti. L'attuale crisi dei mutui non sarebbe stata possibile senza un cocktail esplosivo di conflitti di interesse e ansie speculative

GLOSSARIO LE PAROLE CHIAVE DEI SUBPRIME

CARTOLARIZZAZIONE (DEI MUTUI)

Cessione di mutui di una banca attraverso l'emissione ed il collocamento di titoli obbligazionari ad essi collegati. I mutui vengono ceduti dalle banche a società-veicolo (SIV o SPV) abilitate ad emettere i titoli obbligazionari in cui sono incorporati i crediti ceduti. Le società-veicolo versano al cedente (banca) il corrispettivo economico ottenuto attraverso l'emissione ed il collocamento dei titoli obbligazionari presso il pubblico degli investitori.

COMMERCIAL PAPER

Obbligazione emessa da un'impresa o da una banca per finanziare i bisogni di finanziamento di breve termine. Negli Stati Uniti i commercial papers hanno tipicamente una scadenza da 2 a 270 giorni. In genere sono emessi da società con un buon livello di affidabilità e hanno di conseguenza un rischio relativamente basso.

KEYNESIANO

Che si ispira all'economista inglese John Maynard Keynes. Nato nel 1883, Keynes viene ricordato soprattutto per aver sostenuto la necessità dell'intervento pubblico nell'economia con misure sia fiscali che monetarie qualora una insufficiente domanda aggregata non riesca a garantire la piena occupazione. Le sue idee sono state sviluppate e formalizzate nel dopoguerra dagli economisti keynesiani.

OBBLIGAZIONI STRUTTURATE

Le obbligazioni strutturate sono obbligazioni in cui il rimborso del capitale o l'ammontare della cedola dipendono dall'andamento di uno o più strumenti finanziari o indici sottostanti (es: indice di borsa Mib, inflazione italiana, basket di 10 azioni, mutui subprime).

POLITICA FISCALE

Con politica fiscale si designa la manovra del bilancio dello Stato e di altri enti pubblici con finalità di variazione del reddito e dell'occupazione nel breve periodo.

POLITICA MONETARIA

Le scelte dell'autorità monetaria (di solito la Banca Centrale) riguardo all'offerta di moneta. Una riduzione dell'offerta di moneta (politica monetaria restrittiva) comporta un aumento dei tassi e una diminuzione dei prezzi. Un aumento dell'offerta di moneta (politica monetaria espansiva), genera una diminuzione dei tassi e può portare all'aumento dell'inflazione.

RINEGOZIAZIONE (DEI MUTUI)

Procedura mediante la quale si estingue un mutuo stipulato a condizioni non più convenienti e si dà via alla contestuale accensione di un nuovo mutuo a condizioni di mercato più favorevoli.

STAGFLAZIONE

Per stagflazione si intende la situazione nella quale sono contemporaneamente presenti - su un determinato mercato - sia un aumento generale dei prezzi (inflazione) che una mancanza di crescita dell'economia in termini reali (stagolazione economica). L'esempio più noto di stagflazione risale ai primi anni settanta, quando la riduzione coordinata dell'offerta di petrolio da parte dei Paesi OPEC fece raddoppiare il prezzo mondiale del greggio.

SUBPRIME

I subprime sono quei prestiti che vengono concessi ad un soggetto che non può accedere ai tassi di interesse di mercato, in quanto ha avuto problemi pregressi nella sua storia di creditore. I prestiti subprime sono rischiosi sia per i creditori che per i debitori, vista la pericolosa combinazione di alti tassi di interesse, cattiva storia creditizia e situazioni finanziarie poco chiare, associate a coloro che hanno accesso a questo tipo di credito. La tipologia subprime comprende un'ampia varietà di strumenti di credito, quali i mutui subprime, i prestiti d'auto subprime e le carte di credito subprime.



La Chiesa Battista nella Nona circoscrizione. New Orleans, 2005

Nei primi due anni, si legge sul contratto, la rata del mutuo viene tenuta bassa, il terzo anno sale alle stelle, "ma non vi preoccupate", assicura il promotore di fiducia, "dopo due anni il valore della casa sarà aumentato e i tassi saranno più bassi, potrete rinegoziare il mutuo senza problemi continuando a pagare la stessa rata". Poi però succede che la bolla immobiliare disgraziatamente si sgonfia, gli immobili perdono di valore e, manco a farlo apposta, la Fed (Banca Centrale americana) continua ad alzare i tassi. I Montes lottano con una rata sempre più alta e alla fine sono costretti a svendere la casa e a tornare in affitto. Chiuso il discorso? No. In realtà i guai cominciano proprio adesso.

La fabbrica degli insaccati

Sì, perché quando la banca concede il mutuo ai Montes, pensa bene di cederlo a una società-veicolo (SIV o SPV), specializzata nella produzione di insaccati finanziari. Cosa fa una SIV? Prende il credito e lo impacchetta, assieme ad altri prestiti, in un titolo obbligazionario (per esempio un CDO: *collateral debt obligation*), il cui rendimento dipende dalla capacità o meno dei vari Montes, Jefferson, Garcia di pagare le rate. Una volta impacchettato, l'insaccato di mutui può girare in tutti i mercati. A prima vista sembra molto gustoso, ma l'interno è marcio. Eppure non sono pochi quelli che lo comprano: banche come la Northern Rock o l'IKB, fondi speculativi come gli hedge di Bear Stearns o BNP Paribas. In cambio del rischio elevato che si assumono ottengono un rendimento superiore alla media. L'insaccato è così buono che molti addirittura si indebitano per comprarne quantità sempre maggiori. Per indebitarsi emettono a loro volta obbligazioni (*commercial paper*, vedi **GLOSSARIO**), che vengono comprate da altri investitori. Finché sale il valore degli immobili, i tassi scendono e le famiglie sono puntuali nei pagamenti, tutto funziona a meraviglia. Ma basta che la Banca Centrale alzi i tassi perché si crei una reazione a catena: i Montes e i Jefferson non riescono a pagare, gli insaccati in cui sono impacchettati i loro mutui subprime si mostrano in tutto il loro marciume e nessuno vuole più prestare i soldi

FONTI: WIKIPEDIA.ORG, INVESTORWORDS.COM, N. GREGORY MANKIW, MACROECONOMIA, ZANICHELLI

alle banche che li comprano. Le banche restano senza liquidità, chiedono aiuto alle Banche Centrali, ma non riescono a disfarsi degli insaccati, se non iscrivendo a bilancio clamorose perdite.

Le lezioni della crisi

Cosa succederà nei prossimi mesi? Nessuno lo sa con certezza e nessuno, purtroppo, possiede una mappa degli insaccati: potrebbero spuntare fuori ovunque e in qualsiasi momento, destabilizzando i mercati e intaccando l'economia reale (consumi, PIL, occupazione).

Intanto la triste storiella dei subprime ci insegna almeno tre lezioni che abbiamo cercato di sviluppare in questo dossier:

- a) con le innovazioni finanziarie e la libera circolazione dei capitali i mercati sono sempre più interconnessi. Nuovi strumenti speculativi moltiplicano il rischio e amplificano le fasi di boom e di crisi consolidando il primato della finanza sull'economia reale;
- b) le banche private cavalcano il boom speculando sui titoli ad alto rischio e rendimento, ma poi vengono soccorse dalle Ban-

- c) i subprime rappresentano un tentativo - fallito - di delegare al mercato la risposta al bisogno di case da parte della popolazione più povera. E se si desse invece più spazio all'edilizia popolare, alle cooperative edilizie, all'autocostruzione? ■

L'AMERICA È LONTANA, NIENTE SUBPRIME ALL'ITALIANA

APPENA SCOPPIATA LA BOMBA DEI SUBPRIME, c'è chi ha

lanciato l'allarme per l'Italia. Toccherà presto anche a noi, sosteneva qualcuno. Ma gli economisti appaiono concordi sul fronte del no, in Italia non esistono le condizioni per una crisi subprime, per almeno due buoni motivi. Innanzitutto per una ragione culturale. Seppure negli ultimi anni anche in Italia stia aumentando la tendenza ad indebitarsi, restiamo sempre un po' formiche. Una famiglia media italiana ha debiti per il 46% del suo reddito (in base all'ultimo bollettino della Banca d'Italia), una americana per il 131% (secondo i dati della Fed). «Non sono molti in Italia a sottoscrivere mutui al 100% del valore dell'immobile da acquistare. Negli Stati Uniti, invece, è la norma, anzi non è raro vedere finanziamenti fino al 120% - spiega Umberto Filotto, segretario generale di Assofin e docente alla Sda Bocconi - Se un americano si trova ad aver già restituito il 20% del mutuo sulla casa, appena può richiede un altro finanziamento, usando come garanzia quel 20% di casa pagata e si ritrova con debiti su debiti. Un italiano non lo farebbe mai». La seconda ragione è legata alla cautela delle banche italiane, che non avrebbero mai concesso mutui a clienti che non potessero fornire adeguate garanzie. E tanto l'ammontare del prestito, quanto la rata mensile vengono stabiliti in modo da essere più sicuri possibile che il mutuatario sia in grado di pagare puntualmente.

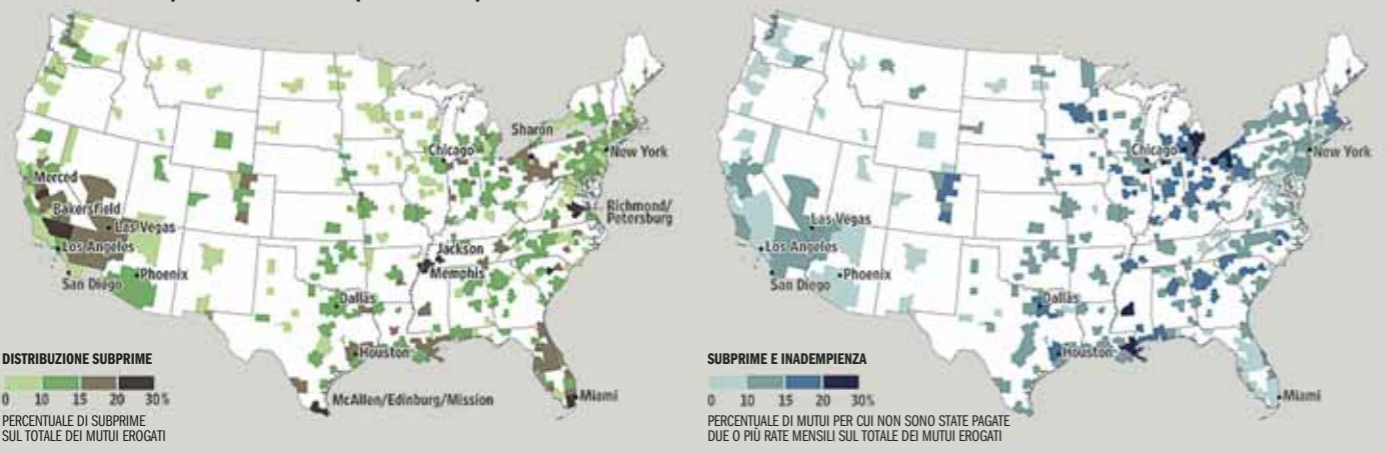
C'è chi ha provato a paragonare ai subprime, i mutui concessi in Italia ai lavoratori atipici. Ma il confronto non regge. Per catturare gli 1,5 milioni di giovani potenziali clienti le banche, infatti, hanno studiato mutui ad hoc, in modo da ridurre al minimo i rischi. Sono strutturati su scadenze lunghe, partendo dal presupposto che "non rimarranno atipici per tutta la vita". Oppure, in alcuni casi, è prevista la possibilità di sospendere temporaneamente il pagamento delle rate per chi perda il lavoro. Altre banche, invece, semplicemente valutano caso per caso e decidono, in base alle caratteristiche del singolo cliente, se concedere o meno il finanziamento. È fondamentale che, anche se non stabile, esista comunque un'attività lavorativa in corso e che, se l'occupazione è "intermittente", si dimostri di aver lavorato diversi mesi.

Il Gruppo Credito Valtellinese ha lanciato sul mercato un prodotto a dir poco azzardato. Si chiama MutuoLibero perché, di fatto, il cliente è libero di restituire il prestito in quanti anni desidera, pagando più o meno la cifra che più gli aggrada. Impossibile? Più che altro insostenibile per la banca. Al momento della sottoscrizione del mutuo viene fissata una durata del piano di rimborso in 20 anni, che però può essere prorogata per lo stesso periodo ad ogni scadenza, su semplice richiesta del cliente. E le rate? Libere. Alla scadenza, ogni uno o tre mesi, il cliente è tenuto a pagare soltanto la quota di interessi, mentre può gestire a piacimento nel tempo la restituzione del capitale. Può addirittura lasciare agli eredi il fardello di estinguere il mutuo. MutuoLibero è addirittura stato premiato, si è classificato al secondo posto nel "Premio Cerchio d'Oro per l'Innovazione Finanziaria", organizzato da AIFIN (Associazione Italiana Financial Innovation) in collaborazione con Azienda Banca. Ad essere premiati sono stati "i progetti che hanno saputo anticipare il mercato". Anticipare il mercato, quindi. Speriamo solo che le altre banche non decidano di seguire l'esempio, se non vogliamo che si scateni una crisi subprime all'italiana.

Elisabetta Tramonto

MUTUI SUBPRIME = MUTUI NON PAGATI

Uno studio pubblicato quest'anno dal Wall Street Journal mostra come negli Usa le zone dove sono più diffusi i mutui subprime coincidono con quelle dove c'è una percentuale più alta di insolvenze



Un copione già scritto da tempo

Era tutto scritto, prevedibile ed evitabile. Le autorità americane sono state a guardare con le mani in mano. La denuncia di **John Taylor**, presidente di una Ong statunitense.

CASA DOLCE CASA. Nell'arco del prossimo anno cinquecento mila americani rischiano di perderla, due milioni hanno ottime probabilità di non riuscire più a pagare le rate del mutuo. Solo nel mese di agosto lo scoppio della bomba dei mutui subprime ha tolto un tetto a 240 mila persone negli Usa, questo il numero dei pignoramenti eseguiti. Lo dichiara la Federal Reserve, la banca centrale americana, che ha reagito riversando sui mercati finanziari circa 125 miliardi di dollari da agosto e tagliando il costo del denaro a settembre, dal 5,25% al 4,75%. «Finalmente si è svegliata, ma dovrebbe fare molto di più», commenta John Taylor, il presidente della NCRC (National Community Reinvestment Coalition), una Ong con sede a Washington che rappresenta più di 600 tra associazioni a tutela dei consumatori, banche sociali, enti per la difesa dei diritti umani. Lavora ogni giorno a stretto contatto con banche e finanziarie per favorire e rendere equo l'accesso al credito e difendere i consumatori vittime del settore bancario.

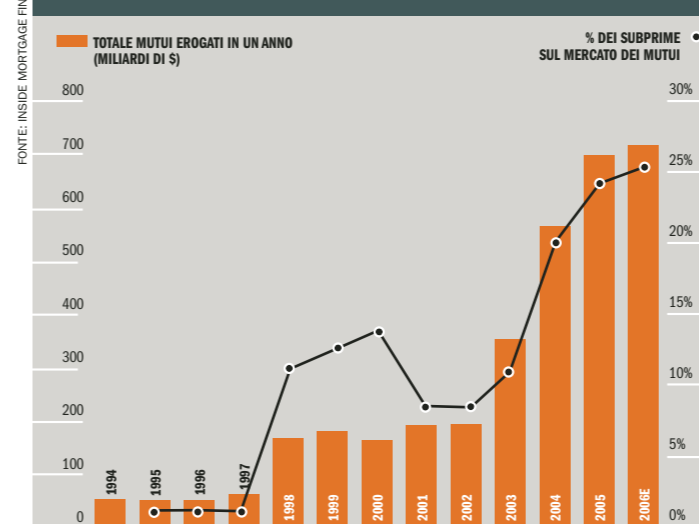
John Taylor, presidente della NCRC.



Voi vi battete perché tutti, anche i più poveri, possano ottenere un prestito. Ma non è stata proprio questa la scintilla che ha provocato l'attuale crisi del mercato dei mutui americani? Le banche Usa hanno concesso prestiti anche a chi non aveva la possibilità di restituirli...

Il credito è un diritto di tutti e noi chiediamo un accesso al credito equo, che non significa concedere prestiti indiscriminatamente, anche a chi non avrà la possibilità di restituirli. Negli Stati Uniti abbiamo una legge chiamata "Community Reinvestment Act", che obbliga formalmente le banche ad andare incontro ai bisogni di credito delle comunità con cui fanno affari. La legge specifica che i prestiti devono essere accessibili a tutti, anche a chi ha un reddito basso, a chi lavora e guadagna poco. Ricevere un prestito non può essere privilegio dei ricchi. Ma non c'è scritto da nessuna parte che si debba dare credito a chi non può restituirlo, anzi, la legge specifica che i crediti debbano essere concessi in modo sicuro.

IL MERCATO DEI MUTUI USA INVASO DAI SUBPRIME



Le banche americane però lo hanno fatto. Con i mutui subprime hanno prestato denaro proprio a chi non poteva restituirlo. In Italia, ad esempio, questo non accade.

È un fenomeno recente negli Usa, iniziato 3 o 4 anni fa. E non riguarda tanto le banche, quanto le agenzie indipendenti di mutui: le brokerage houses. Anche le banche sono entrate in questo settore, ma ne restano fuori quando ci sono situazioni troppo critiche. Una grossa fetta del mercato del credito è invece in mano ad agenzie finanziarie indipendenti, non regolate, al di fuori del settore ufficiale del credito. Per questo possono fare quello che fanno: concedere prestiti a chi non fornisce garanzie, anzi puntare proprio su questi clienti, per far sottoscrivere mutui a condizioni criminali, con interessi altissimi e rate che crescono con il passare dei mesi.

Ma la Fed non ha fatto niente per impedirlo?

La Federal Reserve non ha potere diretto su queste compagnie di credito indipendenti, ma ha l'autorità di in-

tervenire nel caso in cui vengano applicate pratiche di credito ingiuste e ingannevoli. E non lo ha fatto, neanche adesso. La Fed dovrebbe regolamentare il mercato di queste compagnie ma non lo fa. Negli Stati Uniti è diffusa una forte critica contro l'inattività della Fed.

Negli ultimi mesi però la Fed ha fatto qualcosa: ha immesso liquidità, ha tagliato i tassi. Sono interventi utili?

Sì, ma insufficienti e in ritardo. Finalmente la Fed si è svegliata e sta provando a porre dei limiti alle attività criminali di queste compagnie. Ma dovrebbe fare molto di più. Sta aspettando che sia il Congresso americano a fare qualcosa. La Fed non ama compiere un passo oltre la legge, quindi aspetta che il congresso le dica come agire.

Ma negli Usa non ci sono leggi a tutela dei consumatori?

Poche. È questo uno dei problemi principali: non ab-

biamo un equilibrio sano tra libero mercato e protezione degli interessi dei consumatori. Il mercato è selvaggio con poche o nessuna eccezione. Alcuni singoli stati hanno qualche norma a protezione dei consumatori, ma a livello federale non ce ne sono.

Questa crisi quindi era prevedibile? Ed evitabile?

Certo. Da tempo noi e molti altri analisti finanziari denunciavamo alle agenzie che regolamentano il mercato che i mutui subprime avrebbero creato seri problemi. Ma finché Wall Street non ha iniziato a subire forti perdite il Governo non se ne è preoccupato. Non si preoccupano dei consumatori quanto delle Borse.

E adesso, che cosa si può fare per rimediare?

Innanzitutto servono leggi nazionali che mettano al riparo dagli abusi del sistema creditizio, dai predatori del credito. Allo stesso tempo bisogna creare delle reti di sicurezza per evitare che due milioni di persone su-

biscano il pignoramento della loro casa.

Avete già ottenuto qualche risultato con la vostra azione?

Abbiamo esercitato pressioni sul Congresso perché proponga una legge nazionale a tutela dei consumatori e pare che qualcosa si stia muovendo. Abbiamo ottenuto che anche dieci delle più grandi banche americane firmassero una lettera congiunta per chiedere una legge federale. E abbiamo costituito un fondo per la sostenibilità delle proprietà della casa, per aiutare la gente che rischia di perdere la propria abitazione a ricontrattare le condizioni del mutuo. Permettere che tutte queste persone perdano la loro casa sarebbe un disastro per il mercato immobiliare e per l'economia americana, oltre che naturalmente una tragedia a livello sociale.

Chi è stato più colpito da questa crisi?

Senza dubbio questa crisi porta con sé anche una pesante

forma di discriminazione. In proporzione sono state più penalizzate le famiglie "di colore". La maggior parte di questi due milioni di creditori a rischio appartengono alla minoranza latino-americana o afro-americana. Negli Stati Uniti i metodi per "piazzare" i crediti sono molto aggressivi. I "predatori del credito" si aggirano soprattutto nelle periferie dove sanno di trovare persone con meno disponibilità finanziarie a cui possono più facilmente "vendere" prestiti a condizioni insostenibili. Tanto, al massimo, se il creditore non paga più perde la casa o si ritrova costretto a svenderla, a un prezzo di molto inferiore al suo valore di mercato. La colpa è anche della banche, perché in moltissimi casi hanno chiuso le loro filiali nelle periferie, lasciando così libero spazio alle iene del credito. In molte zone gli unici a cui chiedere un prestito erano queste agenzie di mutui subprime. ■

“ Non c'è equilibrio tra libero mercato e protezione degli interessi dei consumatori ”

Epidemia del credit crunch: cure lunghe, risultati incerti

«Un'innovazione finanziaria incontrollata», spiega **Alberto Berrini**, «che trova impreparate persino le Banche centrali».

LA CRISI DEI MUTUI SUBPRIME si diffonde come un'epidemia dai mercati finanziari all'economia reale e viceversa. Ma quali sono le cause del contagio e che scenari si prevedono per il futuro? Lo abbiamo chiesto all'economista **Alberto Berrini**

di **Mauro Meggiolaro**

I mercati finanziari sono sempre più interconnessi. A febbraio tutti prevedevano che la crisi dei subprime sarebbe rimasta confinata al mercato americano. Ora spuntano insaccati finanziari collegati ai mutui USA in tutto il mondo. Come è stata possibile una diffusione così rapida dell'epidemia?

L'imputato principale del contagio si chiama "innovazione finanziaria". I subprime, concessi negli Stati Uniti, sono stati infatti cartolarizzati (vedi **GLOSSARIO**) e "impacchettati" in obbligazioni che hanno preso la strada dei mercati finanziari internazionali. L'impacchettamento ha reso agevole la circolazione dei titoli ed è avvenuto a vari livelli: in molti casi le obbligazioni strutturate (vedi **GLOSSARIO**) originate dai mutui subprime sono state infatti a loro volta "re-impacchettate" dando vita a bond di seconda generazione. E così via... Alla fine a pagare sono stati i detentori finali dei titoli.

Ma il contagio non ha riguardato anche le Banche?

È vero. Perché le banche non si sono limitate a trasferire ai mercati, attraverso le obbligazioni, il rischio collegato ai mutui, ma successivamente lo hanno assunto di nuovo, anche se indirettamente, attraverso le SIV. Si tratta di "società-veicolo", create dal-

le banche ma poste fuori dal loro bilancio, la cui strategia di investimento prevedeva l'acquisto di obbligazioni garantite da mutui subprime (di durata trentennale), finanziato con forme di indebitamento a breve (commercial papers, vedi **GLOSSARIO**). È evidente che i tassi a breve che si pagano per finanziarsi sono inferiori a quelli che si lucrano investendo a lungo. Ma è altrettanto evidente che, quando si chiudono i rubinetti dei finanziamenti a breve può crollare tutto il castello. È quello che è successo quest'estate: la "crisi di liquidità" ha determinato l'intervento delle Banche Centrali che, iniettando denaro fresco, hanno evitato guai peggiori. Perché quando le imprese chiudono c'è recessione. Ma quando saltano le banche si rischia la depressione economica, e lì i guai sono ancora più seri.

Dunque un contagio a vari livelli...

Certo, tanto più che la diffusione della crisi ha implicato per molti intermediari la necessità di raccattare liquidità a tutti i costi vendendo tutti i titoli che si potevano vendere, anche quelli non collegati ai subprime. Di conseguenza la caduta dei prezzi è stata generale e immediata, nei mercati di tutto il mondo.

Cosa possono fare le Banche Centrali in questi casi?

Le Banche Centrali si trovano di fronte a due esigenze opposte. Da un lato devono intervenire per evitare che la crisi si avviti producendo danni incalcolabili (come successe nel 1929). Dall'altro gli immediati interventi di salvataggio possono diventare la premessa per successi-

LE GRANDI CRISI FINANZIARIE

1907

IL CRASH CORRE SUL CAVO DEL TELEGAFO

Ci sono parecchie analogie tra la crisi internazionale del 1907 e quella attuale: l'epicentro furono gli Stati Uniti dove, come ora, le grandi istituzioni private godevano di libertà totale. Era la fine di un periodo di crescita impetuosa dell'economia, condotta dai maggiori gruppi industriali che con gigantesche operazioni di fusione o acquisizione, assumevano il controllo dei mercati per imporre prezzi di monopolio. Questi gruppi capitali privati si spostarono molto rapidamente, allora grazie ai cavi telegrafici sottomarini, oggi grazie all'informatica. Al boom dell'economia statunitense, che viaggiava ai ritmi di quella odierna cinese, parteciparono i Paesi europei, investendo risorse finanziarie sempre crescenti, soprattutto l'Inghilterra che aveva un surplus di bilancio derivante dalle colonie. Anche allora gli Stati Uniti giocarono la parte di quelli che investivano più di quanto guadagnavano. La crisi portò alla creazione di una banca centrale negli Usa, un anno prima della guerra del 1914.

1929

LA GRANDE CRISI

Durante gli anni '20 la crescita di Wall Street fu eccezionale, determinata da movimenti speculativi di capitali totalmente sgravati dall'economia reale e da qualsiasi intervento regolatore. Nell'autunno '29 cominciarono a manifestarsi i primi sintomi della crisi di sovrapproduzione che colpiva gli Stati Uniti, per la riduzione della domanda interna e per le sempre maggiori difficoltà di esportazione. Alla fine del '29 le perdite furono di 40 miliardi di dollari, ma il crollo continuò fino all'8 luglio '32. Fu chiamata la Grande crisi, perché provocò a cascata fallimenti di banche, compagnie di assicurazioni, imprese private e la disoccupazione aggravò la depressione. La crisi di borsa si trasferì nell'economia reale, provocando una diffusione della povertà. Il contraccolpo si sentì soprattutto negli Usa e in Germania. I governi reagirono svalutando la moneta, abbandonando il *gold standard* nel '31, e ricorrendo a misure protezionistiche, come l'autarchia in Italia. In Europa la crisi del '29 diede il via alla corsa al riarmo.

1987

19 OTTOBRE, IL LUNEDÌ NERO DI WALL STREET

Il 25 agosto '87, l'indice Dow Jones raggiunse il valore più elevato degli ultimi 5 anni, chiudendo in crescita del 43% dall'inizio dell'anno. Ma l'eccessiva crescita non preoccupò nessuno. Il 19 ottobre '87 un'ondata di vendite fece crollare l'indice Dow Jones con la maggiore flessione dal 1885. Il crollo di Wall Street contagiò 19 borse su 23, più del 20% delle capitalizzazioni vennero bruciate; la peggiore performance si ebbe ad Hong Kong. Solo l'intervento delle banche centrali impedì fallimenti come nel '29. Per gli addetti ai lavori la causa della crisi fu una bolla da sopravvalutazione dei prezzi azionari. A contribuire al panico fu la notizia del 16 ottobre di una petroliera americana colpita da un missile iraniano nel Golfo Persico, e la chiusura della borsa di Londra in quel giorno, a causa di un uragano che aveva colpito l'Inghilterra. Il 19, curiosamente, nel mercato azionario di New York il sistema di contrattazione automatica si rompe e i broker non riescono a confermare gli scambi.

1998

LE CINQUE TIGRI ASIATICHE

La crisi asiatica coinvolge le cinque tigri asiatiche (Thailandia, Indonesia, Corea del sud, Singapore e Hong Kong). Scoppia nel '97 in Thailandia a seguito della decisione di far fluttuare il bath, abbandonando l'aggancio con il dollaro Usa. Gli investitori rispondono ritirando i capitali e la crisi si trasmette immediatamente anche alle altre quattro tigri, comportando il crollo dei mercati locali e una brusca frenata delle economie sottostanti. È stata definita una "crisi di crescita" che parecchi economisti hanno invitato a non liquidare come "tigri di carta": nel Sudest asiatico abita circa 1/4 della popolazione mondiale punta in quella direzione.

2000

LA CRISI AL SILICIO

Ancora una volta l'epicentro è l'America, dove crolla il prezzo dei microprocessori, con effetti dirompenti soprattutto sulle economie specializzate in queste produzioni, localizzate nel Sudest asiatico, che vedono una forte riduzione delle loro esportazioni verso gli Usa, loro maggiore mercato. Ma la crisi è anche il prodotto del massiccio ritiro dei capitali americani e degli investitori internazionali dalle azioni tecnologiche sui mercati mondiali. La crisi dell'economia reale si riflette sul piano finanziario con crolli delle borse e delle monete dei paesi latino americani e soprattutto del Sudest asiatico. La crisi economico-finanziaria delle aree periferiche produce dei veri e propri disastri sociali: per rilanciare le esportazioni viene ridotta la domanda interna attraverso la compressione di salari e stipendi; con un effetto a spirale anche sui lavoratori dei Paesi occidentali.

ve crisi finanziarie. Anche perché, intervenendo come “prestatori di ultima istanza”, le Banche Centrali finiscono per “istigare” comportamenti di “moral hazard”. L'azzardo morale sorge quando gli istituti di credito pensano di poter elargire prestiti a rischio, guadagnando parecchio se il progetto ha successo, senza subire però pienamente le perdite se l'investimento si rivela un insuccesso, perché tanto alla fine arriva la Banca Centrale a togliere le castagne dal fuoco...

Che impatto può avere la crisi dei mutui sull'economia reale?

Oggi l'intreccio tra economia reale e finanziaria è tale che sia in termini teorici che nella realtà concreta è difficile distinguerle. Ed è ancora più difficile stabilire il nesso causa-effetto, cioè chi genera l'impatto e chi lo subisce. Negli Stati Uniti il nesso è più chiaro: le case sono anche un bene patrimoniale con cui finanziare le spese correnti e l'acquisto di beni durevoli, essendo spesso usate come garanzia di finanziamenti bancari. Per cui la caduta dei prezzi nel mercato immobiliare determina anche un calo dei consumi che rappresentano ben i due terzi del PIL americano. Ciò non avviene in Europa, dove per altro i consumi non sono una componente così importante del PIL, visto che le economie sono trascinate più dagli investimenti e dalle esportazioni. Ma le conseguenze di una crisi finanziaria sull'economia reale oggi non conoscono confini. Non dimentichiamo che il capitalismo vive di aspettative. L'incertezza fre-

na sia consumi che investimenti a livello globale, porta ulteriore instabilità nei mercati finanziari e può rendere più costoso finanziare la spesa pubblica. Negli USA come in Europa.

Quali scenari intravede per il dopo-subprime?

La crescita mondiale risulta ancora robusta ma sicuramente in rallentamento e non solo per l'effetto subprime. Le Banche centrali, in particolare la FED (*Federal Reserve*, Banca Centrale americana), hanno accantonato per il momento l'obiettivo inflazione per correre in soccorso ai mercati finanziari. Ora non importa se questa strategia sia giusta o sbagliata. Ciò che conta è che un'eventuale cura differita, a quel punto a dosi massicce, potrebbe provocare danni seri a crescita e occupazione.

È probabile che scendano i tassi anche in Europa?

I tassi in Europa scenderanno solo se l'economia reale dovesse rallentare notevolmente. Ma la BCE non è la FED. Trichet, governatore della Banca Centrale Europea, non è disposto a fornire ai signori della finanza altre munizioni. D'altra parte, però, c'è un dollaro sempre più debole. Dunque non sarebbe nemmeno opportuno un rialzo dei tassi che potrebbe rafforzare ulteriormente l'euro. C'è da sperare che la crescita americana tenga, altrimenti potrebbero scoppiare parecchie contraddizioni a livello internazionale. ■

Il ciclo del capitalismo stritola le famiglie

I boom e le crisi economiche si alternano sempre più rapidamente **grazie alla globalizzazione dei mercati.**

“L' ECONOMIA AMERICANA È VICINA a un momento alla Minsky”. L'ha dichiarato l'estate scorsa George Magnus, senior economic advisor del colosso bancario svizzero

di **Riccardo Bellofiore e Joseph Halevi***

UBS. L'espressione è finita negli editoriali dei maggiori quotidiani del mondo. Per spiegare la crisi innescata dai mutui subprime si tornano ad invocare le teorie di un economista scomodo e mai particolarmente amato nei circuiti che contano. Hyman P. Minsky (1919-1996), americano, keynesiano (vedi **GLOSSARIO**), è famoso per la sua teoria ciclica del capitalismo: un sistema che si nutrirebbe di instabilità, con l'alternarsi continuo di fasi di euforia e periodi di stagnazione, dove l'equilibrio è solo un momento transitorio, se non addirittura una chimera.

Dalla crescita al boom

Il ciclo di Minsky inizia con una crescita “tranquilla” e una finanza “robusta”. Memori delle crisi passate, imprese e finanziatori sono avversi al rischio, i tassi di interesse bassi e stabili, l'offerta di moneta potenzialmente illimitata. Chi prende a prestito è in grado di ripagare

quanto deve. Se tutto va come previsto, rimane un guadagno netto che convalida il passato impegno finanziario e stimola a prenderne di futuri. Si tratta di quella che Minsky chiama “posizione coperta”. Le cose per un po' vanno bene, i profitti eccedono le attese e si è più disposti ad accendere prestiti. Il costo del denaro non varia e l'indebitamento cresce, preparando la strada al “boom”.

Nell'euforia si attivano posizioni di debito “speculative”: i flussi di contante attesi consentono di pagare gli interessi ma non più, in ogni periodo, il capitale preso a prestito. In alcuni periodi ci si deve rifinanziare. La posizione speculativa consente un investimento di lungo termine più alto, ma rende l'economia più fragile, perché, in sostanza, ci si indebita sempre di più per pagare i debiti. Dal boom alla bolla il passo è breve. Gli operatori finanziari assumono posizioni “ultraspeculative” e continuano ad indebitarsi anche se, in molti periodi, i flussi di contante in entrata sono addirittura inferiori a quelli in uscita per il pagamento dei soli interessi. La bolla si gonfia a dismisura, l'aumento sproporzionato della ricchezza di pochissimi poggia sempre di più sul nulla, come quando Wile E. Coyote corre nel vuoto, oltre il



CHRISTOPHER ANDERSON / MAGNUM PHOTOS

A farne le spese sono milioni di consumatori indebitati e risparmiatori terrorizzati.

precipizio. Basta una piccola variazione dei tassi per far cadere tutto. Per dare inizio alla crisi.

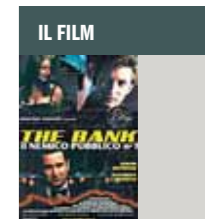
Lo Stato stampella del capitalismo

Ogni volta che inizia una crisi riaffiora l'incubo della grande depressione degli anni trenta. Potrebbe ripetersi? La risposta di Minsky è negativa. Messi alle strette, le Banche Centrali e i governi sanno come evitarla: con le leve della politica monetaria e fiscale (vedi **GLOSSARIO**). I mercati vengono inondati di liquidità, si abbatte il costo del denaro, aumenta la spesa pubblica e si tagliano le tasse. Il liberismo, col mito di uno stato leggero, di fatto non ha riscontro nella pratica. La soluzione statale, però, crea nuovi problemi: l'aumento dei prezzi (causato da politiche monetarie e fiscali espansive) si accompagna a una fase di stagnazione e disoccupazione, in una parola “stagflazione” (vedi **GLOSSARIO**). Come se non bastasse, la liquidità in aumento genera un appetito ancora più vorace di banche e intermediari per le innovazioni finanziarie, tornano spirali di euforia e panico sempre più ravvicinate. E il ciclo si ripete.

Lo schema di Minsky può essere utile per decifrare la successione di eventi che hanno portato alla crisi di questa estate e a decine di altri casi (1987, 1998, 2000-01, ecc.). Ma rispetto alle crisi studiate da Minsky, che erano figlie dei debiti contratti per investire in beni capitali (macchine, materie prime, ecc.), quelle di oggi sono più pericolose: nelle fasi di boom gli operatori si indebitano infatti per comprare azioni, obbligazioni e strumenti finanziari sempre più complessi. L'esplosione della liquidità, che accompagna i periodi successivi allo scoppio delle bolle, non fa aumentare i salari e i prezzi delle merci, ma si scarica su attività finanziarie, immobili, petrolio e quant'altro garantisca guadagni speculativi.

Le famiglie: mucche da mungere

In tutto questo giocano un ruolo di primo piano gli Stati Uniti, il principale fornitore della domanda globale, e in particolare le famiglie americane. Sono loro la mucca da mungere quando bisogna far ripartire il ciclo con la droga della ricchezza finanziaria. Dopo lo scoppio della bolla di internet, nel 2001, il mercato immobiliare, fa-



IL FILM
THE BANK (AUSTRALIA 2001)
Se una banca riuscisse a prevedere con precisione matematica un crollo di borsa come quello del '29, userebbe l'informazione per avvertire i clienti o per speculare a suo vantaggio? The Bank scommette sulla seconda possibilità. «Viviamo nel nuovo feudalesimo capitalista - dice l'azionista più spietato - e i banchieri sono i nuovi principi».

Nella pagina a fianco, case distrutte nella Nona circoscrizione. New Orleans, 2006

vorito dal crollo dei tassi di interesse, viene in soccorso alla crisi. Con i prezzi degli immobili in salita e la possibilità di rinegoziare i mutui (vedi **GLOSSARIO**), le case diventano un bancomat. Il deficit finanziario delle famiglie raggiunge livelli mai visti prima, mentre la Fed (banca centrale USA) getta benzina sul fuoco rendendo meno costoso l'indebitamento.

Dal 2004 i tassi di interesse riprendono a salire, l'immobiliare cede, e il meccanismo di trasmissione della nuova politica monetaria si fa più perverso. Compiono i mutui subprime, che si ingrossano fino a costituire, nel 2006, ben il 40% dei nuovi crediti ipotecari e il 13% del totale. Una volta spremuto il ceto medio bi-

sogna far entrare nel gioco le famiglie povere e il lavoro precario, che non sarebbero in condizione di indebitarsi: lo spettacolo deve continuare. Ma con l'aumento dei tassi e il calo del valore degli immobili il giocattolo si rompe, Wile E. Coyote precipita al suolo assieme a milioni di "consumatori indebitati" e "risparmiatori terrorizzati". Ed è ora che il ciclo del capitalismo riparta. Con una nuova crisi. ■

*Riccardo Bellofiore è docente di economia all'Università di Bergamo
Joseph Halevi insegna economia politica all'Università di Sydney, in Australia

Ricominciare a parlare della casa senza aggiungere la parola emergenza

La speculazione sugli affitti, i tassi di interesse bassi e le politiche a favore dei "palazzinari" hanno spinto **il 78 per cento degli italiani** a comprarsi l'abitazione, trasformando la casa da diritto a bisogno e infine bene rifugio.

L 78 PER CENTO DEGLI ITALIANI È PROPRIETARIO DI CASA. È una percentuale simile a quella della Spagna (80 per cento) ma più elevata del resto d'Europa: in Francia è il 56 per cento, in Germania è il

di Paola Baiocchi

43 per cento. Siamo un popolo di navigatori e di poeti, ma abbiamo un sacco di case: i dati Istat 2005 segnalano che ci sono 28,3 milioni di abitazioni e 22,8 milioni di famiglie. Eppure le famiglie in affitto sono solo il 19 per cento del totale (4,3 milioni di persone), soprattutto anziani e nuclei a basso reddito. Numeri che segnano il fallimento della "liberalizzazione" del mercato degli affitti, che ha fatto impennare i canoni e, assieme ai bassi tassi dei mutui, ha contribuito a far nascere il bisogno di acquistare un tetto: «Un dato che in Italia non si dice mai – spiega Vittorio Emiliani, giornalista esperto di urbanistica - è che nei paesi europei più sviluppati è rimasta alta la quota di edilizia economica, con percentuali del 25/30 per cento, mentre in Italia ora siamo intorno al 4 per cento».

Dopo gli anni '50 e '60 quando gli investimenti nell'edilizia residenziale pubblica (Erp) rappresentavano il 15% del totale, bisogna arrivare al decennio 1980/90 per trovare un altro periodo di costruzione di alloggi popolari, anche se comunque la consistenza del patrimonio pubblico è progressivamente diminuito (vedi **TABELLA**). E la Gescal (Gestione case lavoratori) l'agenzia pubblica istituita nel 1963, finanziata con le trattenute sugli stipendi dei lavoratori, pur incamerando circa 4mila miliardi l'anno di vecchie lire, non è riuscita a soddisfare il fabbisogno di abitazioni ad affitto calmierato. Nel '93 la Gescal ha chiuso i battenti soffocata nella sua burocrazia da carrozzone, non ultimo il

prelievo forzoso dalle buste paga dei lavoratori continuato fino al 31 dicembre del '98, cinque anni dopo la chiusura dell'agenzia.

Poi il caos: all'eliminazione dei fondi Gescal non è corrisposta nessuna risorsa sostitutiva alle Regioni per gestire le competenze, che nel frattempo gli erano state attribuite dalla riforma del titolo V della Costituzione. Così non è più stata data continuità alle politiche di welfare nel settore abitativo. Tanto che di fronte al decreto di fine settembre che ha stanziato 550 milioni di euro per il recupero degli immobili Erp sfitti perché da ripristinare, le Regioni hanno cominciato una corsa per fornire in tempo al Ministero gli elenchi delle disponibilità.

La casa ritorna nell'agenda politica

Persino la *Toscana felix* si è trovata in difficoltà; ce ne parla l'assessore regionale alla casa Eugenio Baronti che, appena nominato dopo il rimpasto con cui Rifondazione è entrata al governo della Regione, ha scoperto che non c'era un rapporto aggiornato sul patrimonio di abitazioni pubbliche e ha dovuto produrlo in 15 giorni: «La cosa positiva è che la casa è stata reinserita nell'agenda politica: per 10 anni non si era più visto un euro di stanziamento, perché tutti dovevano comprarla. La realtà si è incaricata di dimostrare che quella politica di non intervento pubblico nella casa era sbagliata. Ora contiamo di dare il via al recupero dell'esistente, per rivitalizzare i centri storici, ma anche di avviare tutti i progetti già finanziati e fermi da 10/15 anni. Ho dato l'indicazione – conclude Eugenio Baronti – che d'ora in avanti se non partono i cantieri nei tempi prefissati, gli stanziamenti vadano ad altri Comuni in grado di realizzarli».

Avere una maggiore offerta di case popolari alleggerirebbe le liste di attesa, ma non basterebbe a colmare le carenze del mercato degli affitti: le abitazioni in locazione sono poche, sono di-

FONTE: FEDERACASA

FONDI PER GLI AIUTI ALLA LOCAZIONE (MILIONI DI EURO)						
FONDI	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Nazionali stanziati	309,874	309,874	309,874	249,181	246,496	246,010
Erogati alle Regioni	388,892	361,520	335,696			
Integrazioni regionali	19,445	18,076	16,785			
Integrazioni comunali	42,778	39,767	36,93			
Totale	451,115	419,363	389,411	249,181	246,496	246,010

FONTE: ISTAT

EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO RESIDENZIALE PUBBLICO				
ANNO	NORD	CENTRO	SUD-ISOLE	TOTALE
1991 (1)	494.514	234.498	406.527	1.135.539
2001 (2)	477.957	192.911	302.263	973.130
Variaz. percentuale	-3,3%	-17,7%	-25,6%	-14,3%

Il patrimonio residenziale sociale in affitto gestito dagli Iacc (o dai nuovi enti che ne hanno assunto le funzioni), nel 1996 risultava composto da 831.560 abitazioni, ed è sceso al 2000 a poco meno di 800.000 alloggi, in parte a causa del processo di dismissione. Nonostante l'avvio delle dismissioni operate in base alla legge 560/93 il patrimonio abitativo sociale in affitto

nel periodo dal 1980 al 1996 era aumentato mediamente di 8.760 abitazioni ogni anno (dalle 700.157 abitazioni del 1980 alle 831.560 del 1995). A partire dal 1996 il processo di dismissioni si è accelerato, toccando al 1998 una punta di 17.000 alloggi venduti nell'anno, mentre l'attività costruttiva nello stesso anno non raggiunge i 10.000 nuovi alloggi prodotti.

LE COOPERATIVE A PROPRIETÀ INDIVISA: UN'ESPERIENZA POCO CONOSCIUTA

IL NOME E L'ANNO DI NASCITA DELLA COOPERATIVA SONO EPICI:

L'Eguaglianza di Trenno, nata nel 1914. Trenno, che ora è un quartiere nella zona Nord di Milano, era un borgo alle sue porte, ma il problema della casa era ugualmente urgente. Così un gruppo di abitanti di Trenno e di Musocco (diversi muratori, un suolino, un giomaliero, ecc) fondarono una cooperativa per rispondere in maniera solidaristica al diritto fondamentale di abitare in modo dignitoso. L'Eguaglianza esiste ancora e marcia verso i 100 anni con parole nuove, come la bioedilizia, con più soci (1541 nel 2006), con un fatturato annuo sui 12 milioni di euro e nuove strategie per continuare a crescere, come le fusioni.

L'Eguaglianza costruisce e vende per i soci, ma ha mantenuto la tradizione della proprietà indivisa: chi è socio acquisisce il diritto di abitare nelle case delle cooperative, che non saranno mai vendute, pagando "un titolo di godimento" che è molto al di sotto dei canoni del mercato libero. Per fare un esempio: un attico a Trenno con vista sul parco, costa 600 euro al mese, spese comprese.

350 appartamenti, tempi d'attesa per entrare in queste case anche di 12 anni, ma poi la tranquillità di non essere mai cacciati da un padrone bizzoso o che impone aumenti indiscriminati. Ma soprattutto di avere un rapporto paritario, attivo e dialogante.

Pa.Bai.

della Fondazione Housing Sociale (Fhs), nata dalla Fondazione Cariplo. Fhs ha appena chiuso il fondo Abitare Sociale 1, con una raccolta di 80 milioni di euro provenienti da Regione Lombardia e Cassa Depositi e Prestiti, ognuna con 20 milioni; Fondazione Cariplo, Intesa Sanpaolo, Banca Popolare di Milano, Assicurazioni Generali e Cassa Geometri ognuna con 10 milioni di euro; poi Pirelli RE (2,55 milioni) e Telecom Italia (2,45 milioni). Ce ne parla Sergio Urbani, direttore Fhs: «Siamo nati nel 2004 e siamo quasi al termine del percorso di progettazione che ci porterà alla costruzione di circa 750 alloggi in Lombardia. Coprogettiamo con i Comuni: a Crema per esempio, è stata approvata la convenzione per una zona di nuova espansione urbana, dove il privato poteva usare i 2/3 del proprio lotto solo a condizione di cedere l'ultimo terzo, a titolo gratuito». Fhs prevede la vendita del patrimonio alla chiusura del fondo, con diverse modalità che Urbani ci spiega: «Le case potrebbero essere riscattate collettivamente dalle comunità che le abitano, formate in associazioni o fondazioni, che nel loro statuto prevedano la locazione a canoni calmierati in modo permanente. Ma non possiamo escludere la vendita a singoli o ai Comuni». Questo è un punto contestato dai sindacati, dai consiglieri dell'opposizione comunale milanese e da ambienti della cooperazione, perché con la vendita gli alloggi non sarebbero più disponibili per le fasce sociali deboli. Il Fondo Abitare Sociale 1 offre un rendimento del 2%, rivalutato dell'inflazione; una redditività ridotta rispetto all'8/10% degli investimenti immobiliari.

Anche altri si stanno muovendo nel settore dei fondi immobiliari da Bnl a Capitalia, mentre Montepaschi ha finanziato 17 progetti, per costruire circa 300 abitazioni da affittare in 11 Comuni toscani. «Certo è – conclude Eugenio Baronti – che servirebbero parecchie migliaia di case in edilizia pubblica e a canone sociale per ricominciare a parlare della casa, senza aggiungere la parola emergenza». ■

IN RETE

www.fhs.it

FONTE: ANCI-CRESME, 2002

DOMANDE DI ASSEGNAZIONE ALLOGGI ERP				
	COMUNI RILEVATI	TOTALE DOMANDE PRESENTATE	TOTALE ASSEGNAZIONI	%DOMANDE SODDISFATTE
Comuni ad alta tensione abitativa	61	113.101	8.973	7,9%
Altri comuni	21	4.752	264	5,6%
Totale	82	117.853	9.237	7,8%