



**ECCO COME
GLI SPECULATORI
GUADAGNANO
SUI BILANCI
IN ROSSO
E METTONO
IN GINOCCHIO
LE IMPRESE**

ATTACCO AI DEBITI SOVRANI: LA UE HA LE ARMI SPUNTATE E IN ITALIA NON SI FA CREDITO

La stretta creditizia mette in ginocchio le imprese, blocca gli investimenti e paralizza il mercato immobiliare. E' un effetto boomerang spiegabile, ma non giustificabile, con quanto accaduto nell'ultimo quinquennio. Un periodo, quello dal 2008 ad oggi, che sarà ricordato per le "bolle" speculative esplose in un periodo di guerra fredda economica che vede la netta contrapposizione fra Usa ed Europa. Gli States sono bene armati e la loro punta di diamante offensiva si chiama Fed, la banca centrale che non ha timore a stampare valuta per sorreggere il debito. L'arma spuntata della Ue è la Bce: governata dall'italianissimo Mario Draghi che non può fare altrettanto, soprattutto perché la Germania persegue la politica del "nein".



La bolla internet è esplosa per prima. Uno "sboom" micidiale che ha posto le premesse, dopo l'attentato alle torri gemelle, ad un'altra "bolla", quella immobiliare. Seguita ben presto da quella finanziaria che ha aperto le porte all'attacco ai debiti sovrani, quelli delle Nazioni, in sostanza un'altra "bolla" che ha fatto più rumore delle precedenti, coinvolgendo anche il nostro Paese in una spietata guerra al massacro, resa possibile dal fatto che la politica dei bilanci statali non è stata ben gestita, anzi.

Comunque, i signori della finanza la loro partita l'hanno già vinta cogliendo un "trionfo" irripetibile.

Hanno costretto intere Nazioni a stringere la cinghia, hanno posto le condizioni per il fallimento di migliaia di imprese, ma ci hanno guadagnato.

Ovviamente si sono ben guardati dall'attaccare gli Stati Uniti. Il presidente Obama può stare tranquillo. I mal di pancia statunitensi non sono meno dolorosi di quelli europei, ma la Fed (la banca cen-

COLPA
DI UN'UNIONE
IMPERFETTA
LE AGENZIE
DI RATING
VALUTANO
I SINGOLI PAESI
E NON LA UE

trale di Washington) se la Nazione chiama risponde stampando valuta, tenendo a bada il valore del dollaro (svalutando si esporta di più) ed incarnando una politica identitaria, che al calcolo antepone la ragion di Stato.

Così la guerra fredda Usa-Europa va avanti tra un finto sorriso ed una stretta di mano.

Il debito degli States è enorme, ma rimbalza oltre oceano dove la Bce non può fare quello che per l'omologa Fed è routine. Mario Draghi ne sarebbe all'altezza, però con Francia e Germania che vanno a braccetto e con la Gran Bretagna che fa "spallucce", gli "eurobond" restano nel cassetto e le agenzie di rating picchiano duro, perché non valutano la Ue, ma i singoli Paesi, uno alla volta. Cosa che i pochi, grandi speculatori finanziari - quelli globali per intenderci - fanno in modo scientifico. Comodo, no?

Parliamo di *hedge fund*, ovvero quei gestori degli strumenti di investimento alternativi, fondi speculativi, di fondi che sono per loro natura in contrapposizione con le forme di gestione del risparmio di tipo tradizionale. Cosa centrano gli *hedge fund* con la stretta creditizia di cui oggi soffrono le imprese e che impedisce a molti potenziali clienti di coronare il sogno di possedere una casa?

Centrano, eccome. Partiamo dal presupposto che ogni eccesso si paga con gli interessi. In questi ultimi anni l'allegria è stata troppa ed ora la paghiamo offrendo il fianco alla speculazione. Che ne è stato dei prestatori *subprime* che negli Usa davano credito a chi palesemente non era in grado di onorarlo? Vogliamo aggiungere a questa singolare prassi quello che

accadeva da noi, ovvero la stipula di mutui al 120 per cento del valore immobiliare oggetto di transazione? Tutto volatilizzato, meno che le insolvenze rimaste - unitamente a quelle determinate da migliaia di fallimenti - a far da freno al sistema bancario.

Sono i danni non tanto transitori di un fenomeno nato negli Usa e poi diffusosi nel resto del mondo, ovviamente anche in Italia, che ha determinato un'errata valutazione di mercato e, drammaticamente, non ha fatto distinzione fra investimenti di qualità e non.

Se da noi la bolla immobiliare non è esplosa come un'atomica, il merito forse è di quei costruttori che non hanno voluto spingere sul pedale dell'acceleratore, che non hanno accettato la logica del "basta costruire per vendere", salvando la qualità (non necessariamente il lusso). Certo, i prezzi sono calati e l'invenduto è tanto, ma almeno sulla carta i motivi di interesse verso il "nostro" mercato immobiliare restano tanti, così come la voglia di fare del settore edile.

Pero, c'è un però. Oggi è un'impresa ottenere un mutuo al 50 per cento del valore immobiliare, per non dire poi di quando in banca si presenta un'azienda che vuole semplicemente finanziare un investimento... Gli istituti di credito non hanno liquidità - dicono - ma forse hanno ceduto troppo in fretta al "ricatto" di una speculazione - in inglese *moral hazard* - che nel nome del salvataggio del sistema ha convinto molte banche ad acquistare debito pubblico di Nazioni *border line* (vedi la Grecia) e peggio ancora i derivati.

La denominazione di strumenti derivati dipende dal fatto che



LE BANCHE
NON SI FIDANO
L'UNA DELLE
ALTRE
E QUESTO
È UN FATTORE
CHE BLOCCA
IL CREDITO



il loro valore “deriva” dal prezzo dell’attività sottostante a cui il contratto fa riferimento. Le fluttuazioni e l’andamento di tali strumenti risultano pertanto direttamente correlate alle variazioni dell’attività sottostante. Sono un potenziale azzardo, e tale si è rivelato.

I bilanci in sofferenza sono un deterrente tremendo che allontana il credito dal ruolo fondamentale, quello di sostenere l’economia reale difendendola da alchimie che rendono a pochi, creano miseria e non lavoro e sulla strada lasciano rovine che è difficile rimettere a posto.

Una delle domande più comuni oggi è: ma come è possibile guadagnare sul debito degli Stati? Cerchiamo di rispondere. Parliamo di *future*, ovvero di una tipologia di contratto con il quale si assume l’impegno di acquistare o vendere una certa quantità di una merce o un’attività finanziaria ad un prezzo e ad una scadenza futura predeterminati. A differenza dei contratti a termine il *future* rappresenta un valore mobiliare, suscettibile di essere trasferito in modo immediato, ed è scambiato soltanto all’interno dei mercati borsistici ufficialmente riconosciuti.

In genere questo contratto ha una durata di pochi secondi (evviva l’informatica) o al massimo di un giorno. Sin qui niente di male, se non fosse che i *future* possono avere una copertura, appunto l’*hedging* che, grazie ad un meccanismo chiamato arbitraggio, consente di guadagnare sulle perdite di valore. E’ un processo aberrante, ma possibile. Così quando questi *hedge fund* intuiscono la possibilità di un *default*, incamerano *short position*, cioè vendono oggi titoli che non possiedono, ipotizzando di

comprarli domani, a un prezzo più basso. E se sanno muovere i capitali in modo adeguato e convincere il mercato, poi si leccano non le ferite, ma le dita.

A loro non importa se il frutto di questa allegra attività svuota le tasche delle imprese e dei loro dipendenti. Il Fondo Monetario Internazionale ha stimato in 4.100 miliardi di dollari Usa il totale delle perdite delle banche ed altre istituzioni finanziarie a livello mondiale. La cifra colossale, delle svalutazioni delle attività delle banche a causa della crisi, per rendere l’idea, corrisponde ad un reddito annuo di 20.500 dollari per 200 milioni di lavoratori, oppure ad un terzo dello stesso stipendio annuo per 600 milioni di lavoratori. Ed è ancora più impressionante sapere che il dato risale a più di due anni fa.

Le banche, quindi, hanno mal di pancia, perché nel portafoglio hanno, a torto o ragione, incamerato un bel po’ di quel debito frutto dei bilanci dissestati di alcune Nazioni (compresa la nostra) e reso ancora più complesso dall’azione dei grandi speculatori e poi ci sono le insolvenze. Questo è il motivo per il quale non si è dato seguito nei fatti all’importante innesto di liquidità che la Bce ha concesso al credito europeo, quindi anche alle banche italiane. Per il nostro Paese la tranche è stata superiore ai 100 miliardi di euro ai quali ora si aggiungeranno nuove risorse recentemente varate e ancora più corpose.

Uno dei motivi che tengono ancora chiusi i cordoni delle borse, dipende dal fatto che il mercato interbancario è fermo, ovvero le banche non si fidano le une delle altre e non si finanziano vicendevolmente. Gli istituti provvisti di

EPPURE CRESCE
IL NUMERO
DELLE IMPRESE
CHE CHIEDE
AFFIDAMENTI
PER REALIZZARE
NUOVI
INVESTIMENTI

liquidità preferiscono lasciare i soldi in deposito alla Bce e non li fanno confluire sul mercato. Morale: non si fa credito. Questa è una politica autodistruttiva, che blocca il mercato, il classico gatto che si morde la coda.

Non siamo ancora al *credit crunch*, ovvero al blocco totale dei prestiti già sperimentato nel 2009, ma poco ci manca. Eppure la qualità della domanda sta cambiando, e in meglio. Se il 67% delle imprese chiede nuovi affidamenti per far fronte ad esigenze di cassa, cresce sensibilmente la quota di chi vorrebbe accedere al credito per realizzare nuovi investimenti. Nel contempo, basterebbe che i mutui sulla prima casa arrivassero a coprire il 60/70 per cento del valore immobiliare per far ripartire una buona fetta di mercato.

Ecco spiegato come le "bolle" siano esplose nella nostra quotidianità. La politica - non solo quella italiana - è debole e non sa trovare risposte concrete al problema. E' il trionfo delle locuste, che distruggono quanto le imprese hanno coltivato. L'Europa è più debole semplicemente perché non basta una moneta a fare l'Unione, ma serve coesione. La Germania non può limitarsi a lodare lo *spread* favorevole. A proposito, che cos'è questo benedetto *spread*?

È il differenziale di rendimento tra un'obbligazione e un'altra, solitamente meno rischiosa e perciò detta *benchmark*, "di riferimento". Lo *spread* determina gli interessi che si pagheranno sul debito pubblico, e indica il rischio percepito di chi emette l'obbligazione, in sostanza misura il "rischio-paese".

Claudio Venturelli

IL GLOSSARIO DELLA CRISI GLOBALE

BCE - *È la Banca centrale europea. Oggi è "debole" rispetto alla Fed Usa perché dotata di poteri decisamente meno forti e di un'autonomia fortemente limitata.*

BTP - *Sono i titoli di stato italiani, Buoni del Tesoro Poliennali, sottoposti al giudizio del mercato. Possono essere acquistati da qualsiasi impresa o privato cittadino senza dover pagare commissioni. Servono a finanziare il debito.*

CREDIT CRUNCH - *E' la stretta del credito. Oggi siamo vicini a livelli bassi come quelli già registrati nel 2009.*

DEFAULT - *Quando uno Stato non è più in grado di far fronte ai debiti. Può essere un default totale o parziale. Comunque sia è un fallimento.*

ECOFIN - *L'assemblea che raggruppa i ministri dell'Economia e delle Finanze dei 27 Stati membri dell'Ue.*

EUROZONA - *I 17 stati membri della Ue che adottano l'Euro come moneta ufficiale.*

HEDGE FUND - *Nati negli Stati Uniti, sono i fondi di investimento ad alto rendimento e ad alto rischio. Hanno preso di mira i debiti degli Stati sovrani.*

OBBLIGAZIONE (BOND) - *Titolo rappresentativo di un credito, emesso da una società, da un ente pubblico, o da altre organizzazioni. Il portatore del titolo ha diritto a ricevere periodicamente degli interessi (a tasso fisso, a tasso variabile, o indicizzati) durante la vita dell'obbligazione e a recuperare il capitale alla scadenza. Esistono varie categorie di obbligazioni, tra cui quelle convertibili, cioè eventualmente trasformabili successivamente in azioni*

RATING - *Il rating è un giudizio che viene espresso da un soggetto esterno e indipendente, l'agenzia di rating, sulla solvibilità di una società o di una nazione. C'è polemica sulla reale indipendenza delle agenzie di rating.*

RECESSIONE - *La recessione economica è determinata dal calo del prodotto interno lordo. Secondo l'Ocse l'Italia quest'anno è destinata ad entrare in fase recessiva.*

SPREAD - *È il differenziale di rendimento tra un'obbligazione e un'altra, solitamente meno rischiosa e perciò detta *benchmark*, "di riferimento". Lo *spread* determina gli interessi che si pagheranno sul debito pubblico, e indica il rischio percepito di chi emette l'obbligazione, in sostanza misura il "rischio-paese".*