



Unione Sindacale di Base

---

## LA CRISI DEI MUTUI-SPAZZATURA: CAPOLINEA DELL'ECONOMIA OCCIDENTALE?

**(dal seminario del 13 marzo 2008 di Giorgio Gattei)**

Bologna, 16/06/2008

### Introduzione

Questo documento vuole essere uno strumento di comprensione della crisi che sta investendo le borse a livello internazionale, nata dal crollo della bolla immobiliare negli USA. L'ondata di finanziarizzazione speculativa è stata la risposta alla stagnazione della seconda metà degli anni '70, quando negli USA inizia la caduta dei salari reali. Negli anni successivi i mercati finanziari hanno assunto un peso crescente, fino a configurare una apparente autonomia dai processi reali, anche se in realtà mercati finanziari ed economia reale rimangono comunque strettamente intrecciati.

Per mantenere i profitti e controllare l'inflazione, le politiche monetarie dei Paesi imperialisti si sono caratterizzati prima per l'incremento dei tassi di interesse, quindi negli anni Novanta per le politiche di privatizzazione delle imprese pubbliche, di esternalizzazione dei servizi pubblici e di deregolamentazione del mercato del lavoro. Hanno avviato un processo di delocalizzazione industriale e di espansione del mercato finanziario (azioni e titoli). La delocalizzazione è la tendenza a muovere liberamente i capitali per investire là dove si è imposto un contenimento dei costi, dove il lavoro è più sfruttabile, costa poco ed è meno regolamentato. Ad esempio: le imprese spostano la sede legale nei cosiddetti paradisi fiscali, la produzione nelle aree asiatiche o nei paesi dell'est Europeo e lasciano le infrastrutture e la gestione commerciale dove è più vicina la ricerca tecnologica e dove più alti sono gli standard delle comunicazioni.

Negli USA queste politiche si sono tradotte nella ripresa degli investimenti, con una quota crescente dei materiali legati all'informatica, e in un veloce progresso tecnico, che hanno rimesso in moto l'economia statunitense, con una crescita del reddito nazionale molto elevata, attuando il "miracolo" della new economy. Dal 1992 al 2006, gli Usa sono stati il traino della domanda per i grandi esportatori asiatici ed europei, mentre l'enorme squilibrio tra importazioni ed esportazioni faceva crescere il debito estero statunitense. L'acquisto di titoli di Stato (buoni del tesoro) e gli investimenti nelle banche hanno permesso agli Usa di controllare il loro debito estero, ma anche l'assorbimento delle merci prodotte nei Paesi asiatici, il cui boom economico dipende fortemente dalle esportazioni verso gli USA.

Ma, mentre a metà degli anni Novanta l'economia 'domestica' degli Stati Uniti procede velocemente, a livello internazionale si susseguono una serie di crisi finanziarie (dal Messico nel 1995, alla lunga onda della crisi asiatica che si prolunga dall'ottobre 1997 ai primi mesi del 1999, fino ad arrivare a quella Argentina di fine anni Novanta) che retroagiscono favorevolmente sulla continuazione della crescita USA. In questo non vi è nulla di paradossale: la compressione delle esportazioni verso l'Asia, la prosecuzione della rivalutazione del dollaro, la fuga dei capitali dalle aree a rischio verso la 'qualità' di cui Wall Street sembra la garanzia più certa, esercitano il loro effetto calmieratore sui prezzi e sugli eccessi di una crescita reale, che altrimenti potrebbe deragliare, e sostengono il corso delle azioni alla borsa di New York. Ma alla fine la crisi arriva anche nel cosiddetto occidente.

2000-2001: dalla crisi della new economy all'11 settembre

La crisi della new economy inizia nel 2001 con lo scoppio della "bolla di Internet". Il Nasdaq (l'indice dei principali titoli tecnologici della borsa americana<sup>1</sup>) aveva cominciato a volare dal 1999 crescendo fino alla primavera del 2000. Prima di scoppiare i valori di borsa erano cresciuti del 271 per cento: in pratica, le quotazioni erano aumentate di quasi quattro volte. I sette-otto mesi della bolla sono stati la stagione d'oro, probabilmente irripetibile, della finanza mondiale. Ma se l'impennata è velocissima, la caduta lo è quasi altrettanto. Fra marzo e aprile del 2000 l'incanto si rompe e il Nasdaq prende a precipitare. A fine anno 2000 è già a meno della metà e poi continua ad andar giù fino all'11 settembre 2001, il giorno dell'attacco alle Twin Towers di New York e al Pentagono a Washington, quando si aggiunge il panico per l'attentato terroristico, la scoperta che gli Stati Uniti sono vulnerabili anche all'interno. Prende piede una "economia della paura" (di cui ha parlato Paul Krugman) che deprime le aspettative d'imprese e famiglie, rischiando di bloccare la crescita del PIL. Siamo alla crisi dell'economia americana?

Superare la crisi con la "bolla"

Secondo i semplici rimedi pensati da Keynes per uscire dalla Grande Crisi del 1929-1933, il PIL si può aumentare principalmente in tre modi:

1. aumentando i consumi delle famiglie, il che si poteva raggiungere con l'aumento dei salari;
2. favorendo gli investimenti delle imprese indotti dall'abbassamento dei tassi di interesse applicati al credito che le imprese chiedono per effettuarli;
3. aumentando la spesa pubblica, addirittura in deficit spending, ossia senza copertura finanziaria. Questa spesa pubblica può essere realizzata all'interno della nazione, costruendo opere pubbliche, oppure all'esterno con la guerra e la conseguente ricostruzione del paese avversario vinto.

Da parte sua il governo procede immediatamente a sostenere il PIL con l'ultima soluzione: la guerra (è quello che in gergo è detto il "keynesismo militare") dapprima in Afghanistan ma soprattutto in Iraq, avendo per obiettivo il rilancio della produzione nazionale tramite le commesse belliche e la riduzione del prezzo del petrolio, grazie alle risorse irakene che sarebbero state fatte affluire sul mercato.

Anche la Federal Reserve si precipita a fare la sua parte abbassando il tasso di interesse dal

6,5% del gennaio 2001 all'1% del giugno 2003. Ma la sua intenzione non può più essere quella di far crescere gli investimenti delle imprese (com'era nella logica keynesiana) perché nell'era della globalizzazione le imprese non investono più di tanto negli USA, bensì all'estero dove il costo della manodopera è più conveniente. Si punta quindi sulla variabile dei consumi delle famiglie, ma per evitare di aumentare i salari (che farebbero diminuire i profitti) si indirizza quel calo del tasso d'interesse a sostegno dell'indebitamento al consumo e dei mutui immobiliari. Così tutti potranno diventare proprietari, almeno della casa in cui abitano, e siccome il tasso d'interesse è a calare (il governatore della FED annuncia pubblicamente che è disposto a portare il tasso d'interesse fino a zero!), si incoraggiano i mutui a tasso variabile rispetto a quelli a tasso fisso, perché così le rate da pagare risulteranno nel tempo sempre più ridotte. E siccome il valore di un immobile è dato dalla somma delle rate divisa per il tasso di interesse, con un interesse a calare le famiglie vedono aumentare il valore della casa che hanno messo a garanzia del proprio debito, il che permette loro di chiedere altro credito alle banche.

Per sostenere al massimo la crescita del PIL i mutui vengono poi concessi a chiunque, ossia non soltanto ai clienti affidabili con un minimo di patrimonio oppure con la garanzia immobiliare, ma proprio a tutti, perfino ai clienti NINJA (no income, no job, no assets), che sono quelli che non hanno stipendio né occupazione né patrimonio, ma a cui si aprono le porte del credito anche se questi prestiti sono al di sotto di qualsiasi livello di sicurezza finanziaria (ovviamente pagheranno un tasso d'interesse più elevato, ma comunque progressivamente a scendere). Questi sono i cosiddetti mutui subprime.

Poi vengono diffuse le carte di credito "revolving" che consentono ai sottoscrittori di rateizzare il debito con le banche posticipando il pagamento del resto, ovviamente a tasso d'interesse più alto (che però, per la politica della FED, è previsto in diminuzione).

#### L'esportazione della "bolla"

Ma non c'è rischio per le banche e le istituzioni finanziarie nel concedere così tanto credito senza adeguata copertura? Niente affatto se tutti questi mutui, anche quelli a maggior rischio come i subprime, possono essere "cartolarizzati"<sup>2</sup>, ossia trasformati in titoli di banca commerciabili sul mercato e vendibili ad altri. Ma chi mai li comprerebbe? Così come si presentano, nessuno. Ma essi vengono nascosti, insieme ad altri titoli garantiti (e quindi a tasso d'interesse più basso), dentro dei CDO, ossia pacchetti di titoli che, proprio grazie alla presenza dei sub-prime che offrono tassi d'interessi più alti, danno nel complesso un rendimento conveniente ai risparmiatori desiderosi di guadagnare.

Per nasconderli definitivamente si fanno poi intervenire le agenzie di rating<sup>3</sup> che istituzionalmente hanno il compito di valutare i titoli in giro sui mercati, compresi quindi i CDO, misurandone la solvibilità (sicurezza) mediante assegnazione di indici di qualità (AAA per i pacchetti più sicuri). E' una funzione di controllo che dovrebbe servire a tutelare i risparmiatori sprovveduti (le valutazioni vengono fatte da esperti finanziari), ma il fatto è che per questo servizio le agenzie di rating vengono pagate proprio dagli enti (banche ed istituzioni finanziarie) che hanno emesso quei titoli, così che esse sono naturalmente indotte a favorire i propri "datori di lavoro" sopravvalutando anche quei CDO contenenti i "mutui-spazzatura".

La conseguenza è che i mutui sub-prime, ben nascosti nei "pacchetti-salciccia"

sopravvalutati dalle agenzie di rating, hanno preso a circolare per il mondo abbagliando i risparmiatori.

#### Lo scoppio della “bolla”

Gli anni dal 2003 al 2006 sono stati una pacchia per i consumatori americani. (Ma lo sforzo di sostegno ai consumi privati è stato veramente imponente se, a conti fatti, per il periodo 2000-2006) si sono fatte indebitare le famiglie per 18.200 miliardi di dollari allo scopo di produrre appena 3.800 miliardi di dollari di PIL (il tasso di indebitamento delle famiglie americane, rispetto al reddito disponibile, si aggira attorno al 130%; per paragone, in Italia siamo al 46%). Era tuttavia una pacchia “drogata” dal credito che poteva durare finché i tassi d'interesse avessero continuato a diminuire, soprattutto se la guerra irakena si fosse chiusa in fretta consentendo agli USA di ripagarsi per lo sforzo militare sostenuto.

Però ciò non è stato perché, a dispetto dell'annuncio trionfale di “missione compiuta” del 2003, la resistenza di popolo ha ridotto l'Irak ad un “pantano” che ingoia uomini e tanti mezzi finanziari che si ritorcono proprio contro quelle misure economiche adottate per risolvere la crisi del 2000-2001.

In dettaglio:

1. Intanto la guerra viene a costare sempre di più e si è rivelata sul campo improduttiva per l'impossibilità di far fruttare gli investimenti previsti nella ricostruzione e di sfruttare appieno il petrolio irakeno, su cui gli americani hanno pur messo le mani, a seguito dello stato di guerriglia permanente. Così l'offerta di petrolio non è riuscita a seguire la domanda internazionale in crescita, con la conseguenza che il prezzo del petrolio è schizzato dai 20 dollari al barile del 2000 agli oltre 100 \$/barile attuali\*.

2. le famiglie americane, solleticate dal credito bancario a disposizione, aumentano i consumi, ma non comprano merci americane bensì estere perché costano meno (vedi prodotti cinesi). Quindi il Pil non cresce e la bilancia commerciale, ossia la differenza delle esportazione dalle importazioni, finisce in disavanzo.

3. Di fronte al rischio imminente dei due “deficit gemelli” (federale e commerciale) che rendono gli USA il paese più indebitato, sia dentro che fuori, al mondo, si sono presi dei provvedimenti correttivi. Per raddrizzare la bilancia commerciale si è deciso di svalutare il dollaro così da rendere le esportazioni americane più favorite (dal cambio 1:1 tra dollaro ed euro a fine 2002, adesso per un euro occorre ormai più di un dollaro e mezzo); per contenere l'inflazione “da petrolio”, si è progressivamente rialzato il tasso d'interesse dall'1% dell'estate 2003 al 5,25% di metà 2007. Tutto questo, per i consumatori indebitati, è stata la fine del “sogno americano”: quei debiti contratti a tasso variabile hanno visto crescere le mensilità da pagare, mentre si riduceva il valore patrimoniale degli immobili portando il credito eccedente allo scoperto; il sistema delle carte di credito si è appesantito per la maggiore incidenza degli interessi sulla parte di debito rinviato al futuro, mentre chi non è più in grado di pagare il mutuo immobiliare si vede pignorare la casa posta in garanzia oppure è costretto a venderla.

4. Ma c'è di più. Se i consumatori americani indebitati non arrivano più a pagare, ne soffrono i loro creditori che però, grazie alla circolazione dei CDO “a tripla A”, sono sparsi in tutto il mondo. E' così che la crisi diventa “di sistema”, a significare che nessuno può essere al sicuro. «A questo punto la crisi diventa una valanga. Tutti i titoli in cui si suppone che la

presenza di mutui sub-prime perdono di valore. Le agenzie di rating, i Soloni del pensiero unico economico, con l'improntitudine di chi si è fatto cogliere in fallo, effettuano un downrating di migliaia di titoli [abbassano gli indici di qualità]. Le banche che li possiedono non reggono il colpo. Ma non è che l'inizio. Ad agosto l'interbancario inizia a bloccarsi. Che vuol dire? Semplicemente che le banche non si fidano delle altre banche e chiudono i normali canali di finanziamento all'interno del sistema creditizio. Crisi di fiducia che si trasforma immediatamente in crisi di liquidità. Intervengono le banche centrali europea, americana, giapponese e australiana per fornire liquidità al sistema. E' un fiume di denaro che si riversa sulle banche. Centinaia di miliardi di dollari ed euro. Non basta. La crisi si ripete a ottobre, a dicembre, adesso. Le banche centrali, la FED in testa, incominciano ad accettare titoli "illiquidi" in garanzia. Lo fa anche la BCE, ma non vuole che lo si dica. Sarebbe a dire che le banche prendono denaro a prestito dando in garanzia alle banche centrali carta straccia» (Sbancor, Vampirismo geoeconomico, in rete).

Siamo alle soglie di uno tsunami finanziario internazionale che potrebbe avere dimensioni colossali.

#### L'ammontare della "bolla"

L'entità del buco non è misurabile con certezza perché la compravendita di CDO ed altri titoli connessi, i c.d. "derivati", è avvenuta tra privati e fuori mercato. Le organizzazioni finanziarie internazionali hanno comunque provato a farne una stima che coll'andar del tempo è diventata sempre più grande. L'ultima stima del Fondo Monetario Internazionale ad aprile 2008 porta ad una cifra superiore ai 1000 miliardi di dollari in quanto comprende non solo i mutui sub-prime ma pure i mutui prime4 a tasso variabile, non solo le carte di credito delle famiglie ma anche le banche e le imprese che hanno acquistato CDO ad alto rischio, non solo i derivati di subprime5 ma pure le monolinee6 sull'orlo del fallimento (come Ambac e Mbia) e le agenzie di rating che perdono valore in borsa. E siccome a tutt'oggi sono state effettuate svalutazioni presso i principali istituti finanziari (Merrill Lynch, Citigroup, UBS, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Nomura, Lehman Brothers, JPMorgan Chase, Crédit Suisse, Deutsche Bank, Abn Ambro, Société Générale, Paribas, ecc.) per un ammontare di soli 200 miliardi, ci sarebbero ancora "in pancia" 800 miliardi di dollari di perdite prossimi a rivelarsi.

#### Come rimediare alla "bolla"

Per iniziare a smaltire il buco finanziario, le imprese multinazionali e gli istituti finanziari hanno cominciato a mettere le perdite a bilancio, non solo negli USA ma pure in Europa: una delle banche più colpite dalla crisi dei mutui americani è il colosso bancario elvetico UBS, che ha chiuso l'anno 2007 in rosso, per la prima volta dalla sua nascita, e prevede una perdita netta di circa 4,4 miliardi di franchi svizzeri. Anche Merrill Lynch ha chiuso in rosso: 1,96 miliardi di dollari contro utili per 2,1 miliardi di un anno fa. Da parte sua Goldman Sachs ha tagliato del 15% il personale.

A rimedio la FED ha cambiato la politica monetaria dedicandosi ad una progressiva riduzione del tasso d'interesse che è arrivata (per ora) al 2,25%. Ma non è stata seguita per ora dalla Banca Centrale Europea che pure aveva rialzato il tasso d'interesse fino al 4% nel 2007 e l'ha lasciato lì. Di conseguenza l'euro si è ulteriormente apprezzato sul dollaro, ingolfando i

risparmiatori ad abbandonare la moneta americana a pro di quella europea (ma dove porterà questa “guerra monetaria” non è ancora dato a sapere...).

A Londra il governo laburista, invertendo la tradizione delle privatizzazioni, ha dovuto nazionalizzare una grande banca sull'orlo del fallimento, la Northern Rock, trasferendone (ma solo temporaneamente, secondo l'intenzione) la proprietà al settore pubblico; la Germania si è affrettata a soccorrere con denaro statale la IKB Deutsche Industriebank; negli Stati Uniti la Bear Stearns è stata acquistata dalla JP Morgan, preventivamente finanziata dalla FED, all'1% del proprio valore, il 99% in meno della quotazione di borsa di un anno fa. Sono forse i sintomi di un ritorno al deprecato “capitalismo di Stato”? Si sa che i lavoratori possono essere licenziati e le imprese possono fallire, ma le banche assolutamente no. E quindi: vai al salvataggio!

Citygroup, Merrill Lynch, Morgan Stanley, UBS, Deutsche Bank, Blackstone e Barclays hanno invece chiesto aiuto ai fondi sovrani. Che fossero di Abu Dhabi, Singapore o Pechino non importava, visto che il denaro non ha odore. Ma che ne sappiamo dei “fondi sovrani”?

Ci salveranno i “fondi sovrani”?

La crisi in corso è originale perché non investe tutto il mondo. L'occidente ne viene colpito pesantemente, soffrendo d'insufficienza di liquidità, ma altrove... Altrove perdura il bel tempo, se il FMI prevede per il 2008/2009 una crescita del PIL superiore al 6% in Russia, all'8% in India e oltre il 9% in Cina. Chi sta guadagnando dalla crisi sono i paesi che esportano energia (petrolio e gas) con prezzi in crescita, oppure che hanno surplus commerciali nell'esportazione di merci e servizi grazie ai bassi costi della manodopera. In cambio questi paesi incassano valuta estera che viene conservata quale riserva a difesa del tasso di cambio. Tuttavia queste riserve possono raggiungere un ammontare eccessivo, ed ecco la nascita dei fondi sovrani (sovereign wealth funds) destinati ad investire in strumenti patrimoniali e finanziari (e quindi azioni e obbligazioni, ma pure immobili ed imprese) quell'eccesso di riserve posseduto.

I fondi sovrani sono così nati nei paesi forti esportatori di petrolio: Kuwait, Emirati Arabi Uniti, Qatar, Norvegia (ed è il fondo pensione pubblico!), ma anche Singapore dove, grazie al rilevante surplus fiscale, il governo ha costituito il fondo Temasek, uno dei primi nati (nel 1974) e anche uno dei più attivi. Molto vivaci sono anche i fondi sovrani di Abu Dhabi e quello di Dubai, che detiene una quota del 5% nella Ferrari. La Cina dispone di ingenti riserve di valuta estera, grazie al notevole surplus commerciale, che ha investito soprattutto in titoli di Stato americani. Con la svalutazione del dollaro i Treasury Bond non sono risultati più tanto convenienti e così nel 2007 è stata costituita la China Investment Corporation, un fondo sovrano con una dotazione di 200 miliardi di dollari attivo sul mercato azionario.

Sebbene la presenza dei fondi sovrani non sia una novità, è soltanto con lo scoppio della “bolla” dei mutui sub-prime che la loro presenza si è mostrata con tutta la sua importanza. Le svalutazioni subite dai principali istituti finanziari potevano infatti essere ripianate grazie alla liquidità posseduta da quei fondi. E così è stato: soltanto nello scorso anno i primi 10 fondi sovrani hanno investito 73 miliardi di dollari spalmati su 52 operazioni di salvataggio o acquisizione. Nessuno ha eccepito sul fatto che fossero investitori governativi stranieri - e così Abu Dhabi è entrato in Citigroup, Dubai in Deutsche Bank, Singapore in UBS, Merrill Lynch e Barclays, mentre la prima operazione di China Investment Corporation è stata

l'acquisto di circa il 10% del gestore di private equity Blackstone, cui ha fatto seguito l'investimento di 5 miliardi di dollari (il 9,9%) in Morgan Stanley.

I fondi sovrani non sono però del tutto innocui, avendo alcune caratteristiche difficili da digerire dal “libero mercato”. Innanzi tutto sono statali (sono i governi che li possiedono, compresi stati come Cina e Russia); non rispondono ad azionisti privati né sono tenuti a dare comunicazione ai mercati (non sono perciò “trasparenti”); non avendo di mira un dividendo annuo, investono nel lungo termine piuttosto che nel “mordi e fuggi” a breve, adottando strategie patrimonialistiche piuttosto che speculative; siccome la massimizzazione del profitto non è l'unica motivazione delle loro scelte, possono avere obiettivi di partecipazione in settori strategici (come infrastrutture, finanza, high tech, risorse energetiche e materie prime); sono particolarmente appetibili perché offrono liquidità immediata, ma se finora sono rimasti investitori “passivi”, potrebbero nel futuro chiedere di contare nelle decisioni aziendali, a partire dal diritto di voto in assemblea.

Il dibattito a favore o contro l'ingresso di questi fondi nel sistema proprietario delle imprese occidentali è appena all'inizio: respingerli oppure accoglierli a braccia aperte? L'esito dipenderà dalla dimensione della crisi. Attualmente i fondi sovrani sono presenti sul mercato con un ammontare complessivo stimato attorno ai 2500 miliardi di dollari, ma per il 2015 si prevede che ne avranno 12.000 miliardi (che, tanto per dare un'idea, corrispondono grosso modo al PIL attuale degli Stati Uniti). Troppi soldi per lasciarli alla finestra, se mai la crisi dovesse approfondirsi. Ma allora ne potrebbe derivare una mutazione epocale del rapporto imperialistico perché Europa e Stati Uniti, dal tempo di Lenin esportatori di capitali in tutto il mondo, finirebbero per diventare importatori di capitali altrui. Con tutte le conseguenze del caso.

Quanto è coinvolta l'Italia?

L'Italia sembra coinvolta solo marginalmente dalla crisi dei mutui. Il buco finanziario presentato dalle banche nazionali è relativamente basso, la più colpita è Unicredit con una esposizione ai mutui ad alto rischio iscritti a bilancio che a fine ottobre 2007 è stimata attorno ai 354 milioni di euro.

Ma le perdite interessano anche fondi d'investimento e fondi pensione, oltre che diversi enti locali, dai comuni alle regioni, che sono caduti nella trappola dei “derivati”. Secondo una ricognizione del Ministero dell'Economia a fine 2007 sarebbero 531 gli enti locali coinvolti per un ammontare complessivo di 38 miliardi di euro. La metà del debito (18 miliardi) farebbe capo a 19 regioni su 20, ma sarebbero coinvolte anche le province (per 3,5 miliardi), i comuni capoluogo (per 13 miliardi) e non capoluogo (per 3,5 miliardi) e perfino tre comunità montane (per 11,4 milioni di euro). L'obiettivo era di ottenere finanziamenti subito con periodi d'ammortamento lunghi abbastanza per gonfiare i bilanci senza aumentare le tasse comunali e rimandare alle giunte successive il debito da restituire comprensivo degli interessi. Tutto questo per aggirare, senza tante discussioni politiche in assemblea, il taglio dei finanziamenti statali.

E' difficile recuperare i dati relativi ai singoli enti che hanno sottoscritto contratti derivati. L'unico elenco distribuito al pubblico è quello di Unicredit da cui risulta che i comuni lombardi clienti sono 16, tra cui Milano, per un totale di 950 milioni di euro. Il comune di

Milano è attualmente indagato dalla magistratura per i contratti derivati collegati al maxibond emesso dalla giunta Albertini nel 2005 per rifinanziare alcuni vecchi mutui. Come riporta "Il Sole-24 ore" del 27 novembre 2007, per effettuare questa operazione la Giunta aveva selezionato quattro arranger: Depfa, Deutsche Bank, JP Morgan e UBS, a cui è stato dato un compenso dello 0,01%, pari a 168mila euro. Un volta selezionate le banche, Palazzo Marino ha lanciato il prestito obbligazionario a tasso fisso per un importo di 1,85 miliardi di euro. Ha però poi deciso anche di costituire uno «swap5 di ammortamento» (per trasformare la scadenza, che era in un'unica soluzione, in un piano di ammortamento pluriennale) e «una operazione di strumenti derivati di gestione del tasso d'interesse» (per trasformare il tasso fisso in uno variabile, perché si supponeva che diminuisse; quando invece è aumentato, il Comune si è accorto che il costo dell'operazione finanziaria aveva «subito un aumento superiore alle aspettative»). Il Comune ha sostenuto che il maxibond avrebbe fatto risparmiare 54,7 milioni di euro rispetto ai mutui preesistenti, più altri 5 milioni circa grazie allo swap5 sui tassi di interesse. In realtà, tra la prima firma di giugno 2005 e la rinegoziazione del settembre 2005, il Comune ha dovuto subire 20 milioni di costi dalla risoluzione anticipata di alcuni derivati già in essere con Unicredito banca d'impresa, più 48,1 milioni di valore negativo riguardante la parte di swap che andava risolto e che è stato assorbito dai quattro arranger, subito chiuso e addossato come minusvalenza sul derivato successivo. Questi 68 milioni di euro complessivi non tengono però conto delle commissioni bancarie da 30 milioni di euro, anch'esse assorbite come minusvalenza nel derivato legato al maxibond. Le rinegoziazioni successive hanno peggiorato la situazione con condizioni sempre più svantaggiose per il comune. Comunque si attendono i risultati della commissione di esperti, istituita dal Comune, per valutare l'entità del danno subito dall'amministrazione (cfr. "Il Sole-24 ore" del 7 febbraio 2008).

#### Glossario:

1. NASDAQ, acronimo di National Association of Securities Dealers Automated Quotation (ovvero: "Quotazione automatizzata dell'Associazione nazionale degli operatori in titoli") è il primo esempio al mondo di mercato borsistico elettronico, cioè di un mercato costituito da una rete di computer. Il NASDAQ è stato istituito a Wall Street il 5 febbraio 1971. Fino a qualche anno fa il NASDAQ è stato caratterizzato da una forte volatilità, dovuta al boom della cosiddetta New Economy, infatti il Nasdaq è l'indice dei principali titoli tecnologici della borsa americana. L'indice, dopo essere partito l'8 febbraio con un valore iniziale di 100 punti, ha raggiunto un massimo storico di 5132 punti il 10 marzo 2000, in pieno boom della New economy
2. Cartolarizzazione: è la cessione di attività o beni di una società definita tecnicamente originator, attraverso l'emissione ed il collocamento di titoli obbligazionari. Per lo più i beni ceduti sono costituiti da crediti, tuttavia possono essere immobili, contratti derivati o altro.
3. Rating: è un metodo utilizzato per classificare sia i titoli obbligazionari che le imprese in base alla loro rischiosità. Viene espresso attraverso un voto in lettere in base al quale il mercato stabilisce un premio per il rischio da richiedere all'azienda per accettare quel determinato investimento. I rating sono periodicamente pubblicati da agenzie specializzate, tra le principali: Standard & Poor's, Moody's e Fitch Ratings. Esempio di classi di rating: Standard & Poor's:

- AAA- Elevata capacità di ripagare il debito
- AA- Alta capacità di ripagare il debito
- A-Solida capacità di ripagare il debito, che potrebbe essere influenzata da circostanze avverse
- BBB- Adeguata capacità di rimborso, che però potrebbe peggiorare
- BB, B- Debito prevalentemente speculativo
- CCC, CC - Debito altamente speculativo
- D - Società insolvente

4. Mutui prime: con un discreto livello di sicurezza finanziaria, ad esempio clienti in possesso di lavoro stabile o di un patrimonio.

5. Derivati: sono strumenti finanziari il cui prezzo è basato sul valore di mercato di altri beni come azioni, indici di Borsa, valute, tassi, ma anche merci; ad esempio i derivati dei subprime sono i titoli ottenuti dalla cartolarizzazione di crediti immobiliari di tipo subprime. I derivati sono nati per coprire le imprese da una serie di rischi legati alle loro attività (ad esempio il rischio di aumento del tasso di interesse, di oscillazione dei prezzi delle materie prime o di credito). Gli swap (scambio) sono derivati che prevedono una scommessa con la banca e possono servire per coprirsi dal caro-tassi. Un'azienda per esempio che ha acceso un finanziamento a tasso variabile (mettiamo al 5%) teme che i tassi salgano; la banca gli fa questa proposta: "il tuo 5% lo pago io, tu pagherai a me un tasso fisso del 4,5%"; in teoria il cliente ci guadagnerà se i tassi saranno superiori del 4,5% e ci perderà se si attesteranno sotto questa soglia. I problemi dei derivati sono la loro complessità e i costi impliciti dei quali il cliente non riesce ad avere evidenza se non quando la banca inizierà a chiedergli grossi rimborsi.

6. Monoline: agenzie che assicurano parte del credito emesso da banche o fondi

\*Da "Pagheremo l'Iraq con tutti gli interessi" di Joseph Stiglitz (La Stampa.it)

[..] «La guerra ha portato dritto filato al rallentamento economico americano. Innanzitutto, prima che gli Usa andassero in guerra in Iraq, il prezzo di un barile di petrolio era 25 dollari. Ora è cento. Certamente ci sono altri fattori implicati nell'aumento di prezzo, ma quella guerra è chiaramente il primo. Anche mettendo in conto la crescente domanda di energia dell'India e della Cina, gli analisti finanziari avevano previsto, prima della guerra, che il prezzo del barile sarebbe rimasto intorno ai 23 dollari per almeno dieci anni. Sono la guerra e l'instabilità che essa ha causato, insieme alla caduta del dollaro per i bassi tassi di interesse e l'alto deficit della bilancia commerciale, i responsabili di questa enorme differenza. Quel prezzo ben più alto significa che i miliardi che sarebbero potuti finire nelle tasche degli americani perché li spendessero a casa loro, sono finiti invece all'Arabia Saudita e ad altri Paesi esportatori di petrolio. In secondo luogo, il denaro speso in Iraq non stimola l'economia interna americana. Se assoldi un contractor filippino perché lavori in Iraq, non avrai l'effetto moltiplicatore di qualcuno che costruisce una strada o un ponte nel Missouri. In terzo luogo, questa guerra, a differenza di tutte le altre guerre della storia americana, è stata interamente finanziata con l'indebitamento pubblico. I deficit sono un guaio perché bloccano gli investimenti e accumulano un debito che in futuro dev'essere pagato. Questo danneggia la produttività perché resta poi poco sia per gli investimenti pubblici nella ricerca, nell'istruzione e nelle infrastrutture, sia per gli investimenti privati in macchinari e fabbriche». «Contemporaneamente il risparmio americano è crollato a zero.

Così tutto ciò che si spendeva, dalla ricostruzione in Iraq alla tinteggiatura nella propria casa, veniva finanziato con denaro preso a prestito. Tutti i problemi venivano nascosti con il credito. La bolla è scoppiata quando il rapporto tra prezzi degli immobili e salari non è più stato sostenibile. Ora che possiamo vedere dietro la bolla, si individua perfettamente la debolezza economica causata dalla guerra in Iraq». «Secondo le stime più tradizionali, questa guerra finora è costata almeno l'incredibile cifra di tremila miliardi di dollari. Una stima più realistica arriva a cinquemila miliardi di dollari, includendo tutti i costi fuori bilancio per i benefit e le cure a lungo termine dei veterani, il ripristino dell'esercito nella sua forza prebellica e il costosissimo ritiro dall'Iraq, con il riposizionamento delle forze altrove nella regione»[...].