

## In questo quaderno:

14 Servizio pubblico in Svizzera tanto caro, tanto amato

15 Ultima puntata sulla Grande Recessione: deflazione e debiti

17 Il gossip invade la politica italiana in vista della elezioni europee

19 Anniversari: i 150 anni della battaglia di Solferino

## LA CRISI

## Di chi la colpa del crack finanziario?

Un'opinione controcorrente sulle cause della crisi originatasi nel mercato immobiliare americano

## Angelo Rossi

L'economia svizzera si trova da due trimestri in recessione. Le sue due maggiori banche, che erano state, per più di una decade, le maggiori motrici della sua espansione, stanno faticosamente cercando di liquidare le perdite sopportate in seguito al venir meno del settore immobiliare e del settore finanziario americani. A livello politico e a livello di mezzi di comunicazione sono in corso, da mesi ormai, i processi ai responsabili della recessione e della crisi finanziaria. Si tratta di discussioni sulle quali pensiamo debba soffermarsi l'attenzione del vostro commentatore, anche se, alla fin fine, questi processi non aiutano molto a comprendere la crisi in atto o a anticipare il modo e i tempi nei quali la stessa potrebbe terminare.

In questo articolo ci occuperemo in particolare dei responsabili della crisi finanziaria. All'inizio della crisi, la responsabilità del crack venne attribuita al desiderio smodato di guadagno e all'enorme dimensione assunta dai colossi bancari multinazionali. A queste due possibili cause se ne aggiunse presto una terza e cioè la deregolamentazione introdotta nel settore finanziario a partire

dalla fine degli anni Ottanta del secolo scorso. Nei tre casi si tratta di pseudo-responsabili e non di responsabili veri. La crisi finanziaria è nata per il venir meno del mercato immobiliare americano, quando si sgonfiò la bolla speculativa che, in alcune regioni degli Stati Uniti, aveva, tra il 2003 e il 2005, fatto salire alle stelle i prezzi delle case. I gruppi finanziari che avevano speculato sui titoli immobiliari di qualità secondaria, i cosiddetti subprime, subirono, nel giro di pochi mesi, perdite rilevanti. È bene tuttavia ricordare che le operazioni sui subprime vennero realizzate da istituzioni esterne al settore bancario, perché, con grande probabilità, le regole e i controlli in vigore all'interno dello stesso, non le avrebbero consentite. La responsabilità del crack non deve essere attribuita a mancanza di regole nel settore bancario, ma al fatto che le istituzioni che speculavano sul mercato dei subprime operavano al di fuori del settore bancario.

La seconda ondata di critiche addossò la responsabilità a misure politiche e a agenzie statali. Negli Stati Uniti, la bolla speculativa nel settore immobiliare venne attribuita a misure di promozione della proprietà im-

mobiliare a favore dei gruppi etnici minoritari e all'iperattività di istituzioni statali, operanti nel campo ipotecario, come Fannie Mae e Freddie Mac. È vero che le bolle speculative nel settore immobiliare sono sempre gonfiate dalla concessione facile di crediti ipotecari. Tuttavia, non si vede perché coloro che hanno accettato di rinegoziare questi titoli sul mercato finanziario non abbiano preso nessuna precauzione, pur sapendo che gli stessi non erano da considerare come tra i più affidabili.

Sul banco degli imputati venne in terzo luogo chiamata la politica monetaria, accusata di aver tenuto i tassi di interesse per troppo tempo a un livello troppo basso. Tassi di interesse ipotecari bassi facilitano gli investimenti immobiliari e possono quindi sostenere l'espansione della domanda in questo settore. Ma non sono responsabili, in nessun caso, della concessione di crediti senza garanzie sufficienti. E questo è quel che av-

venuto nel caso dei subprime americani.

Terminata la rassegna dei possibili responsabili risulta evidente che l'arringa sul crack finanziario non può basarsi che su un unico argomento e cioè che le agenzie e le istituzioni che hanno operato sul mercato dei subprime, pur essendo delle banche di fatto, non erano sottoposte alle regole che limitano la concessione di crediti da parte degli istituti bancari, negli Stati Uniti come in Svizzera.

Restano assolti da colpe specifiche invece il desiderio di guadagno, l'espansione delle banche a livello internazionale, la deregolamentazione, il sistema capitalistico come tale e, dulcis in fundo, anche gli economisti, nonostante la loro ingenuità e la loro ignoranza. Questa è per lo meno la tesi di Paul Krugman nel suo «The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008». Una tesi che il vostro commentatore si sente di condividere largamente.

## TITOLI TOSSICI

## Che cosa farà Berna con il prestito all'UBS?

La Confederazione farà probabilmente valere l'opzione e venderà i titoli della banca

## Ignazio Bonoli

Diversamente da quanto hanno fatto altri Paesi, la Svizzera non ha creato un sistema di «bad banks» per assorbire i «titoli tossici» derivati dalla maggior crisi finanziaria del dopoguerra. Per esempio le banche tedesche potranno trasferire i titoli tossici dei loro portafogli in una apposita società. Ogni banca potrà creare una propria società (la «bad bank», appunto) che ritirerà i titoli contro la concessione di un prestito con garanzia dello Stato. Il vantaggio di questo si-

stema sta nel fatto che questo prestito non deve essere considerato nel capitale proprio, per cui non avrà influssi sull'attività creditizia delle banche.

La Svizzera non ha seguito questo metodo, ma si è accontentata, nel caso del salvataggio di UBS, di trasferire i «titoli tossici» alla Banca nazionale, la quale ha a sua volta creato una sorta di «bad bank», nella quale ha trasferito i suddetti titoli. L'operazione sembra destinata ad avere successo (vedi Azione del 27 maggio), mentre le altre banche provvedono con mezzi propri agli inevitabili ammortamenti.

Il salvataggio ha comunque richiesto, a metà ottobre 2008, l'intervento dello Stato, non tanto quale garante, quanto piuttosto come fornitore di un prestito convertibile di 6 miliardi di franchi, con scadenza a 30 mesi, per rimpolpare il capitale di UBS. Se - come prevedibile - l'operazione va a buon fine, la Confederazione non solo ha fatto una buona operazione per salvare UBS e,

con essa, la piazza finanziaria svizzera, ma ha anche fatto un buon investimento, che rende il 12,5% di interessi. Fin dall'inizio la Confederazione ha detto di non voler entrare - direttamente o indirettamente - nel capitale di una banca, e questo per motivi politici evidenti.

Ora si pone però il problema del come uscire da questa operazione ed eventualmente quando. La discussione si è improvvisamente animata in occasione della visita del nuovo presidente di UBS Kaspar Villiger al consigliere federale Hans Rudolf Merz, per uno scambio di opinioni sul futuro di UBS, ma non necessariamente sulle sorti del prestito della Confederazione. Il prossimo 9 giugno termina il periodo di 6 mesi concordato, dopo il quale la Confederazione può decidere che cosa fare del prestito. Le si offrono tre possibilità. La prima è quella di lasciare le cose come stanno ed attendere la scadenza dei 30 mesi (giugno 2011) e poi convertire il prestito in azioni UBS. Come detto, grazie all'interesse la Confederazione riceverà 600 milioni di franchi netti all'anno fino a metà 2011. La conversione delle obbligazioni farebbe entrare la Confederazione nel capitale UBS con un po' meno del 10%.

La seconda opzione potrebbe essere un ricollocamento del prestito: cosa possibile in ogni momento dopo il 9 giugno. La composizione del prestito in 60 «Tranches» di 100 milioni l'una rende però difficile la cessione. Resta una terza variante, consistente nella conversione e poi nella vendita delle azioni ottenute. In questo caso la Confederazione recupererebbe i suoi 6 miliardi se le azioni UBS avranno una quotazione di 12,50 franchi, tenendo conto degli interessi nel frattempo incassati. Sono possibili altre varianti, come ad esempio una conversione parziale, ecc.

Il messaggio del Consiglio federale (novembre 2008) prevedeva un impegno della Confederazione limitato nel tempo, per cui Berna prevede di cedere i titoli derivanti dal prestito il più presto possibile. Ciò corrisponde anche alla volontà del Consiglio federale di non assumere partecipazioni nei capitali delle banche. Secondo la stampa specializzata, l'opzione più verosimile è quindi quella di una conversione del prestito e poi di una vendita delle azioni, con particolare riguardo alla situazione del mercato del momento. La Confederazione si libera del «rischio UBS» e rinuncia definitivamente anche ad

essere presente nel consiglio della banca.

L'uscita della Confederazione potrebbe però essere positiva anche per la stessa UBS, poiché dimostrerebbe che la banca è in grado di reggersi da sola e ridiventare padrona del suo destino. In sostanza il ritorno alla normalità è positivo per tutte le parti in causa, anche se parecchi problemi restano ancora aperti: lo scontro con il fisco americano, il problema della fuga dei dirigenti migliori, i licenziamenti, per citarne solo alcuni tra i principali.

È perciò probabile, come si mormora sul mercato, che UBS e Confederazione stiano preparando assieme l'operazione, nell'intento di giungere a un rapido collocamento sul mercato delle azioni del prestito convertibile. L'intero settore bancario mondiale sta infatti muovendosi bene di questi tempi. Le grandi banche americane hanno piazzato negli ultimi tempi miliardi di dollari di loro azioni sul mercato. Quasi tutte stanno anche anticipando i tempi della restituzione degli aiuti pubblici ricevuti per superare la crisi. Se la borsa mantiene all'inizio giugno il trend moderatamente positivo degli ultimi tempi, il terreno dovrebbe essere favorevole anche per l'operazione UBS-Confederazione.

NELLE FOTO: in alto, casa in vendita negli Stati Uniti, in seguito allo scoppio della bolla immobiliare; sotto, la sede della Banca nazionale sulla Piazza federale.



KEystone

