

Il governo, i Btp e la crisi dei mutui Usa

IL RITORNO DEL RISCHIO

di FRANCESCO GIAVAZZI

Pochi giorni fa, a Pechino, è accaduto un fatto curioso e a mio parere significativo di quanto ormai l'economia sia globale. Alphonso Jackson — ministro per la Casa e le aree urbane dell'amministrazione Bush — ha invitato il governo cinese ad acquistare mutui ipotecari americani. Si tratta di mutui concessi a famiglie che hanno fatto il passo più lungo della gamba e oggi si trovano in difficoltà nel pagare le rate. Il guaio è che, nel frattempo, il prezzo delle abitazioni negli Stati Uniti sta scendendo e queste famiglie non possono neppure rivendere la casa per estinguere il mutuo.

Un tempo il problema sarebbe rimasto circoscritto a quelle banche che in modo poco avveduto hanno concesso questi mutui. Non oggi, perché oggi le banche concedono i mutui e poi li rivendono ad altri: altre banche, fondi di investimento, compagnie di assicurazione. Così l'esposizione al rischio ipotecario si diffonde nel mondo. L'altro ieri il governo tedesco ha dovuto organizzare il salvataggio di una media banca di Düsseldorf esposta verso mutui americani per 17 miliardi di euro e che ha accumulato perdite per 3,5 miliardi.

Zhou Xiaochuan, il governatore della Banca centrale cinese, ha accolto Jackson con la tradizionale cortesia, ma gli ha spiegato che Pechino non è interessata ai suoi mutui: intende sì investire in Occidente, ma preferisce acquistare aziende. Le difficoltà della banca di Düsseldorf non rimarranno un caso isolato: vi saranno altre perdite non solo negli Usa ma anche altrove in Europa.

La crisi del mercato ipotecario americano è seria, da qualche settimana ha colpito anche le Borse, ma difficilmente si trasformerà in una crisi finanziaria generalizzata. Nel mondo l'economia continua a crescere rapidamente: in Oriente, in Europa e nonostante tutto anche negli Usa (+3,4 per cento nel secondo semestre dell'anno). La crescita consente agli investitori di assorbire le perdite ed evita che il contagio si diffonda.

E tuttavia questa crisi ha segnato uno spartiacque nella percezione del rischio. I differenziali di rendimento tra titoli sicuri e investimenti più a rischio si sono improvvisamente allargati. Un anno fa investire in mutui ipotecari dubbiosi rendeva solo il 7% in più di un Bot: oggi il differenziale è del 18%.

La diversa percezione del rischio ha toccato anche i nostri titoli pubblici. Lunedì scorso un Btp rendeva lo 0,35% più di un Bund tedesco: una differenza limitata, ma che non era mai stata così ampia dal 2001.

In queste condizioni investimenti prudenti e credibilità diventano essenziali. Che cosa hanno letto in questi giorni sulla stampa internazionale quegli investitori esteri che detengono la metà del nostro debito pubblico?

Alitalia perde un milione di euro al giorno: l'asta è fallita (sostanzialmente perché il governo ha ceduto ai sindacati che si opponevano alle condizioni chieste dai possibili acquirenti) e il ministro dell'Economia dice che se ne riparerà a settembre. Una legge che prevedeva l'innalzamento dell'età pensionistica è stata abrogata. Si continuerà ad andare in pen-

sione a 58 anni: non avviene in nessun altro Paese europeo. In Parlamento la maggioranza chiede di utilizzare le riserve in oro e valuta della Banca d'Italia per un'operazione straordinaria di riduzione del debito pubblico: poiché i conti continuano ad essere in rosso, la richiesta significa utilizzare il patrimonio della Banca per pagare spese correnti. Le quali continuano a correre. Osserva Luigi Spaventa su *la Repubblica*: «Il recupero dell'evasione fiscale viene utilizzato non già per ridurre le aliquote, come si dovrebbe, ma per consentire il finanziamento di quella variabile indipendente che è la spesa».

