

## **LO TSUNAMI FINANZIARIO**

DI F.WILLIAM ENGDAHL

Global Research

### Parte 1: la dolorosa lezione della Deutsche Bank

Perfino i miei amici esperti banchieri mi assicurano che a parer loro il momento peggiore del cataclisma da cui sono state colpite le banche statunitensi è oramai superato, e che la situazione sta lentamente tornando alla normalità. Ma nel loro roseo ottimismo manca la percezione dell'ampiezza del deterioramento in atto sul mercato mondiale del credito, che ruota attorno al mercato americano dei titoli garantiti, e in particolare a quello delle COD (Collateralized Debt Obligations) e delle CMO (Collateralized Mortgage Obligations). Ogni attento lettore ha senz'altro sentito dire "Si tratta di una crisi del mercato statunitense del debito ipotecario subprime". Ma quasi nessuno di quelli che conosco ha capito che il problema dei subprime è solo la punta di un colossale iceberg, ora in lento scioglimento. Vi faccio un esempio recente per spiegarvi la mia convinzione che lo "tsunami finanziario" stia solo cominciando.

Pochi giorni orsono la Deutsche Bank ha subito un rude colpo quando un giudice dell'Ohio (USA) ha emesso una sentenza in cui dichiara che la banca non ha il diritto legale di pignorare 14 case i cui proprietari non erano riusciti a rispettare le scadenze di rimborso del mutuo. Può sembrare roba di poco conto per la Deutsche Bank, che con 1,1 trilioni di euro di beni patrimoniali in tutto il mondo è una delle banche più grandi. Come direbbe Hilmar Kopper, "noccioline". Ma per il mondo bancario anglosassone e per i suoi alleati europei (Deutsche Bank, BNP Paribas, Barclays Bank, HSBC, e altri) non si tratta affatto di noccioline. Perché?

C.A. Boyko, un giudice statunitense del distretto federale di Cleveland (Ohio) ha respinto una richiesta della Deutsche Bank National Trust Company. La sussidiaria americana della Deutsche Bank stava cercando di pignorare 14 case abitate da residenti di Cleveland, per poterle includere tra i propri beni patrimoniali.

Ed ecco il sassolino nell'ingranaggio. Il giudice ha chiesto alla Deutsche Bank di esibire i documenti che provavano il diritto legale sulle 14 case, e la banca non ha potuto farlo. Tutto quello che i legali della DB potevano esibire era un documento che mostrava solo un "intento di far valere i diritti nell'ipoteca", ma non l'ipoteca vera e propria, elemento fondamentale dei diritti di proprietà in Occidente sin dai tempi della Magna Charta.

E perché la Deutsche Bank non poteva esibire le 14 ipoteche sulle 14 case? Perché viviamo nell'esotico nuovo universo della "cartolarizzazione globale", in cui banche come la DB o Citigroup comprano decine di migliaia di ipoteche da piccole banche di credito locali, le "raggruppano" in nuove emissioni Jumbo - che ricevono poi un rating di Moody, Standard & Poors o Fitch - e le rivendono come obbligazioni ai fondi pensionistici, ad altre banche o agli investitori privati, ingenuamente convinti di stare acquistando obbligazioni con un rating AAA (il più alto) e ignari che il loro pacchetto di, diciamo, 1.000 differenti ipoteche immobiliari, contiene forse un 20% di prestiti "subprime", con una qualità di credito dubbia.

I profitti ricavati negli ultimi sei anni dai più grandi operatori del mercato finanziari - da Goldman Sachs a Morgan Stanley, a HSBC, a Chase, e, proprio così, alla Deutsche Bank - erano d'altronde così strabilianti che ben pochi si sono presi il disturbo di esaminare a fondo i rischiosi modelli usati dai professionisti che li avevano messi a punto. E di certo non le tre grandi società di rating, responsabili di un criminale conflitto d'interessi nell'assegnare i punteggi. Lo scorso agosto la situazione è bruscamente cambiata e da allora, una dopo l'altra, le più importanti banche hanno pubblicato rapporti sulle disastrose perdite legate ai subprime.

#### Un nuovo imprevisto fattore

La sentenza dell'Ohio che ha respinto la richiesta della DB di pignorare e mettere le mani su 14 case a causa del mancato pagamento delle rate è molto più di un semplice sfortunato incidente della banca di Josef Ackermann. È un precedente disastroso per tutte le banche che posseggono quella che avevano pensato fosse una garanzia sotto forma di bene immobiliare.

Come mai? Perché la complessa struttura dei titoli garantiti e la proprietà largamente frazionata dei titoli ipotecari (non le ipoteche vere e proprie ma solo i titoli basati su tali ipoteche) non permette a nessuno di sapere chi esattamente possiede il documento ipotecario fisico. Oplà. Un piccolo dettaglio legale che i nostri superesperti di strumenti derivati di Wall Street hanno ignorato quando, negli ultimi sei o sette anni, si sono dedicati a raggruppare e distribuire centinaia di milioni di dollari di CMO. A gennaio 2007 negli Stati Uniti erano in circolazione 6,5 trilioni di dollari in crediti ipotecari cartolarizzati. Troppo,

qualunque sia il criterio di misura!

Nel caso dell'Ohio, la Deutsche Bank agisce come "curatore" del "pool di cartolarizzazione", o dei gruppi di investitori vari che possono essere dovunque. Ma il curatore non ha mai posseduto il documento legale noto come "ipoteca". Il giudice Boyko ha ordinato alla DB di provare che era il possessore dell'ipoteca o dei titoli, e la banca non ha potuto farlo. La DB ha solo potuto affermare che in casi simili le banche avevano ottenuto il pignoramento per anni, senza nessuna opposizione. Il giudice ha quindi affermato che le banche "sembrano aver adottato il punto di vista secondo cui, poiché è stata usata per tanto tempo senza obiezioni, la procedura equivale all'approvazione legale. Messa finalmente alla prova" - ha concluso il giudice - "i deboli argomenti legali a sostegno spingono questa corte a bloccarla". La Deutsche Bank ha rifiutato di commentare la decisione.

E adesso?

Mentre le informazioni su questo precedente legale si diffondono negli USA come un incendio forestale in California, centinaia di migliaia di pugnaci proprietari che avevano abboccato all'esca in tempi di tassi d'interesse storicamente molto bassi e avevano comprato una casa - spesso senza caparra e con un piano ARM (Adjustable Rate Mortgages) di "soli interessi", caratterizzato da rimborsi estremamente ridotti per i primi due anni - si trovano adesso con rate del prestito salite alle stelle, fino al punto da spingere l'economia americana in una dura recessione (chiedo scusa per la quantità di abbreviazioni usate, ma è colpa dei banchieri di Wall Street, non mia).

Il picco della bolla immobiliare statunitense (iniziata all'incirca nel 2002, quando Alan Greenspan aveva ripetutamente effettuato i più aggressivi tagli dei tassi nella storia della Federal Reserve) si è avuto nel 2005-2006. L'intento di Greenspan, come da lui stesso ammesso all'epoca, era quello di rimpiazzare la bolla delle azioni Dot.com con una bolla di investimenti e crediti immobiliari. Era infatti arrivato alla conclusione che non c'era altra scelta, se si voleva evitare una profonda recessione dell'economia statunitense. Col senno di poi, una recessione nel 2002 sarebbe stata di gran lunga più moderata e meno dannosa di quella che stiamo affrontando adesso.

Naturalmente, nel frattempo Greenspan si è confortevolmente ritirato, ha scritto le sue memorie e ha passato il controllo del (e i rimproveri per il) pasticcio a un giovane ex professore di Princeton, Ben Bernanke. Essendomi laureato proprio a Princeton, lasciatemi dire che non affiderei mai e poi mai la politica monetaria della più potente banca centrale al mondo a un professore di economia di Princeton. Lasciamoli nelle loro torri d'avorio.

L'ultima fase delle bolle speculative è sempre quella in cui l'istinto animale si scatena. È stato così in tutti i casi più importanti, dalla speculazione Holland Tulip negli anni intorno al 1630 a quella del South Sea del 1720, fino al crollo di Wall Street nel 1929. Ed è stato così anche con la bolla speculativa immobiliare del 2002-2007. Negli ultimi due anni del boom delle vendite di mutui immobiliari, le banche erano sicure di poter rivendere le ipoteche a qualche istituto finanziario di Wall Street, che le avrebbe poi unite a migliaia di altre ipoteche, migliori o peggiori, e rivendute come obbligazioni ipotecarie garantite. In preda all'ingordigia, le banche diventavano sempre meno attente alla solvibilità finanziaria dei potenziali proprietari, e in molti casi non si preoccupavano nemmeno di controllare se il cliente aveva un lavoro. Chi se ne fregava? L'ipoteca sarebbe stata rivenduta e cartolarizzata, e poi il rischio di operazioni in sofferenza era storicamente basso.

Eravamo nel maggio 2005. La maggior parte dei prestiti ipotecari subprime con la formula ARM è stata emessa nel 2005-2006, l'ultima e più furiosa fase della bolla statunitense. Una nuova ondata di ipoteche in sofferenza si prepara dunque a irrompere sulla scena agli inizi del 2008: tra dicembre 2007 e luglio 2008 gli interessi di oltre 690 miliardi di dollari di ipoteche schizzeranno verso l'alto, come previsto dai termini dei contratti ARM stipulati due anni orsono. E ciò significa che i tassi d'interesse sul mercato faranno innalzare di botto le quote di rimborso mensile, proprio quando la recessione provoca un ribasso delle entrate. Centinaia di migliaia di persone saranno costrette a ricorrere all'ultima risorsa di tutti i proprietari: sospendere i pagamenti mensili.

Ed è qui che la decisione della corte dell'Ohio farà in modo che la prossima fase della crisi dei mutui statunitensi assuma le dimensioni di uno tsunami. Se il precedente della Deutsche Bank viene confermato in appello dalla Corte suprema, milioni di proprietari saranno in difetto, ma le banche non potranno usare le case come garanzia patrimoniale da rivendere. Robert Shiller di Yale, controverso e spesso corretto autore del libro Irrational Exuberance (che prevedeva il crollo delle Dot.com nel 2001-2002) stima che in certe aree del paese i prezzi delle case potrebbero crollare anche del 50%, visto il crescente differenziale tra prezzi di acquisto e di affitto.

I 690 miliardi di dollari di "soli interessi" degli ARM in scadenza da adesso a luglio 2008 sono in massima parte non proprio dei subprime ma qualcosa di leggermente, però solo leggermente, migliore. Secondo la

First American Loan Performance, un'agenzia di ricerche americana, sono stati emessi contratti ARM di "soli interessi" per un valore di 1,4 trilioni di dollari. Un recente studio ha calcolato che, siccome nei prossimi 9 mesi questi ARM avranno costi d'interesse estremamente più alti, oltre 325 miliardi di dollari di mutui andranno in sofferenza, lasciando 1 milione di proprietari tecnicamente in difetto. Ma se le banche sono impossibilitate a usare le case come valori per controbilanciare i mutui ipotecari in perdita, il sistema bancario statunitense e buona parte di quello mondiale dovranno far fronte a un caos finanziario al cui confronto gli avvenimenti attuali sembreranno vere "noccioline". Discuteremo le implicazioni geopolitiche mondiali della situazione nel nostro prossimo articolo, Lo tsunami finanziario: parte 2.

## Le Fondamenta finanziarie del Secolo Americano

L'attuale e crescente crisi finanziaria globale, ufficialmente innescata nel luglio 2007 da un evento che interessava una piccola banca tedesca che deteneva beni cartolarizzati garantiti da mutui del mercato immobiliare subprime USA, può essere meglio compresa come una parte essenziale di un processo storico che risale alla fine della seconda guerra mondiale—l'ascesa e il declino del Secolo Americano.

Il Secolo Americano, orgogliosamente proclamato dal fondatore di Time-Life nonché membro dell'establishment Henry Luce in un famoso editoriale del 1941 pubblicato sulla rivista Life, fu costruito sul ruolo preminente delle banche di New York e delle banche di investimento di Wall Street che allora avevano chiaramente sostituito la City di Londra come centro di gravità per la finanza globale.

Il Secolo Americano di Luce doveva essere costruito in maniera molto più calcolata rispetto all'impero inglese che stava sostituendo.<sup>1</sup>

Un gruppo di pianificazione per il dopoguerra del Council on Foreign Relations allora top secret, il War & Peace Studies Group, guidato dal preside della Johns Hopkins e geografo geo-politico Isaiah Bowman, espose una serie di studi pensati per gettare le fondamenta del loro mondo dopo la guerra già all'inizio del 1939, molto prima che i blindati tedeschi invadessero la Polonia. L'Impero Americano stava per diventare davvero un impero. Ma non avrebbe commesso l'errore fatale dell'Impero Inglese e degli altri imperi europei precedenti, ossia di essere un impero aperto alle conquiste coloniali con eserciti costosi in occupazioni militari permanenti.

Invece il Secolo Americano sarebbe stato confezionato e venduto al mondo, soprattutto ai paesi emergenti dell'Africa, dell'America latina e dell'Asia, come il guardiano della libertà e della democrazia. Si sarebbe presentato come il maggiore fautore della fine del dominio coloniale, una posizione che beneficiava unicamente la sola grande potenza senza grandi colonie—ossia gli Stati Uniti.

Il mondo del nuovo Secolo Americano doveva essere guidato ovunque dal campione del libero commercio, il che avrebbe avvantaggiato l'economia più forte nei primi anni del dopoguerra, sempre gli Stati Uniti. Era un concetto tanto brillante quanto fatalmente imperfetto. Come il capo pianificazione del Dipartimento di Stato George F. Kennan scrisse in una nota confidenziale interna nel 1948, "Possediamo circa il 50% della ricchezza del mondo ma solo il 6.3% della sua popolazione... Il nostro vero compito nel periodo a venire è di pianificare uno schema di relazioni che ci permetterà di mantenere questa posizione di disparità senza danni attivi alla nostra sicurezza nazionale".<sup>2</sup>

Il nocciolo degli War & Peace Studies, che erano stati progettati ed implementati dal Dipartimento di Stato USA dopo il 1944, doveva consistere nella creazione di una organizzazione delle Nazioni Unite per sostituire la Società delle Nazioni sotto il controllo britannico. Una parte essenziale di questa nuova organizzazione delle Nazioni Unite, che doveva servire a preservare lo status quo pro-USA postbellico, era la creazione di ciò a cui ci si riferiva originariamente come le istituzioni di Bretton Woods—il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo o Banca Mondiale.<sup>3</sup> Gli accordi generali sulle tariffe ed il commercio (GATT) vennero aggiunti in seguito.

I negoziatori USA a Bretton Woods (New Hampshire), guidati dal vice segretario del Tesoro USA Harry Dexter White, imposero sull'FMI e sulla Banca Mondiale un progetto che assicurava che entrambi sarebbero rimasti essenzialmente degli strumenti di un impero USA "informale", un impero basato inizialmente sul credito e, successivamente, all'incirca dopo il 1973, sul debito.

New York e la sua Federal Reserve Bank erano il cuore del nuovo impero nel 1945. Gli Stati Uniti detenevano la stragrande maggioranza delle riserve auree delle banche centrali mondiali. Il sistema aureo postbellico di Bretton Woods avvantaggiava unicamente il ruolo del dollaro USA, allora come oggi la moneta di riserva mondiale.

I valori di tutte le valute dei paesi membri del FMI dovevano essere fissati in base al dollaro USA. A sua volta, il dollaro USA, ma solo il dollaro USA venne fissato al peso d'oro prestabilito di 35\$ l'oncia. A questo tasso fisso, le banche centrali e i governi esteri potevano scambiare dollari per oro.

Bretton Woods stabilì un sistema di pagamenti basato sul dollaro, in cui tutte le valute venivano definite in rapporto con esso. Fu ingegnoso e favorevole soltanto per la potenza finanziaria emergente di New York, i cui banchieri modellarono attivamente gli accordi finali.

In quei tempi, in netto contrasto con il presente, il dollaro era "buono come l'oro". La valuta USA era effettivamente la valuta mondiale, lo standard al quale tutte le altre valute erano agganciate. Come la valuta chiave mondiale, anche la maggior parte delle transazioni internazionali venivano denominate in dollari.

Il mantenimento del ruolo del dollaro USA come valuta di riserva mondiale è stato il maggiore obiettivo del Secolo Americano fin dal 1945, correlato con la superiorità militare USA, ma anche più strategico. Il modo in cui il primato del dollaro è stato mantenuto fino ad ora ha determinato la storia di innumerevoli guerre successive alla seconda guerra mondiale, di battaglie finanziarie, di crisi di debito, e di minacce di guerra nucleare fino ai nostri giorni.

Importante per inquadrare l'emergenza della rivoluzione della cartolarizzazione dei beni nella finanza globale che attualmente sta influenzando il sistema finanziario mondiale con ondate successive di nuove crisi e delocalizzazioni, e per apprezzare il sostanziale contributo di Alan Greenspan per preservare il dominio del dollaro come riserva mondiale ben oltre il punto in cui l'economia USA ha cessato di essere l'industria manifatturiera più produttiva al mondo, una breve panoramica delle varie fasi dell'egemonia postbellica del dollaro può risultare utile.

#### Gli Anni d'Oro Del Secolo Americano

La prima fase, che potremmo chiamare gli "anni d'oro" postbellici, vide gli USA emergere dalle ceneri della Seconda Guerra Mondiale come il Colosso dell'economia globale senza rivali. Gli USA erano la potenza dominante nel mondo; nessuno le si poteva nemmeno avvicinare. Oltre la metà di tutte le transazioni monetarie internazionali venivano finanziate attraverso il dollaro. Gli USA produssero più della metà del prodotto del mondo. Inoltre, gli USA possedevano circa due terzi delle riserve auree ufficiali nel mondo nel 1940.

Quando diversi paesi europei avevano un surplus di riserve, lo convertivano in riserve di dollari piuttosto che oro, perché potevano guadagnare degli interessi su beni come i bond del Tesoro, e i dollari potevano essere sempre convertiti in oro a 35\$ all'oncia ogniqualvolta fosse necessario. Il dollaro USA era al centro di questo sistema.

L'industria americana, guidata dalla General Motors, dalla Ford e dalla Chrysler Motors, le Grandi Tre, erano le classi leader mondiali – a quel tempo nessuno era al loro livello. La US Steel (prima di diventare USX), l'industria dei macchinari, dell'alluminio, quella aeronautica e quelle affini stabilirono tutti gli standard per l'eccellenza globale già negli anni '50.

Ma soprattutto, i giganti petroliferi americani – Mobil, Standard Oil of New Jersey, Gulf Oil – queste compagnie chiave dominarono la sola fonte di energia che sarebbe diventata essenziale per i tassi di crescita postbellici in Europa, Giappone ed il resto del mondo postbellico: il petrolio.<sup>4</sup>

In questo primo periodo postbellico, la richiesta di dollari nel mondo per finanziare la ricostruzione era così grande che il problema economico principale affrontato negli anni '50 dall'Europa, dal Giappone, dalla Corea del Sud e da qualsiasi altro paese era la mancanza di dollari per finanziare le importazioni delle risorse USA necessarie, il suo petrolio, i suoi prodotti di consumo.

Nel 1949, le azioni monetarie auree americane raggiunsero il record di \$24,6 miliardi (una somma enorme paragonabile oggi a \$211 miliardi), grazie all'oro che arrivava in America da fuori per pagare i debiti nella corsa al commercio dei paesi esteri. New York, sostenuta dalle riserve auree, era l'incontrastata banca mondiale.

Questo processo cominciò a deteriorarsi dopo una profonda recessione economica postbellica nel 1957-58. Questa recessione avrebbe dovuto essere il campanello d'allarme per i progettisti della politica economica americana e per l'industria che il particolare periodo di profitti derivati dalla relativa dislocazione economica di un mondo dilaniato dalla guerra aveva raggiunto il suo limite. All'inizio del 1957, l'economia americana aveva bisogno di una sostanziale rigenerazione, se fosse voluta rimanere competitiva globalmente. Questo non sarebbe successo.

Con l'avvento della crisi della Sterlina Inglese nel novembre del 1967, in cui il governo britannico fu obbligato a violare le regole dell'FMI e svalutare la Sterlina del 14% per mantenere la propria economia lontano da una severa recessione, l'attenzione si spostò sul fatto che la "Grande Società" del Presidente

Lyndon Johnson ed i costi della disastrosa guerra in Vietnam stavano facendo accumulare al governo americano debiti da record. Per la prima volta dagli anni '30, il dollaro era vulnerabile per una corsa sull'oro americano.

Per nascondere l'estensione di quei debiti, l'Amministrazione Johnson introdusse la contabilità creativa. Per la prima volta il responsabile del Budget aggiunse al Consolidate General Budget i fondi pagati dai lavoratori americani al Federal Social Security Trust Fund, un surplus che avrebbe dovuto pagare le future pensioni ed annessi benefici per la maggior parte degli americani – l'inizio di un falso in bilancio che nei primi anni del secolo successivo sarebbe diventato enorme.

Johnson, inoltre, iniziò a manipolare le statistiche chiave dell'economia del governo usate per calcolare di tutto, dalla disoccupazione all'inflazione al GDP. Le manipolazioni delle statistiche, per ovvie nonché fatali ragioni di opportunismo politico, furono silenziosamente adottate da tutte le Amministrazioni successive, la più grossolana delle quali è l'attuale Amministrazione Bush - Cheney.<sup>5</sup>

Il colpo del dollaro del 1971

Nonostante tutte le manipolazioni, nel 1971 tutte le riserve auree monetarie americane avevano toccato pericolosamente il fondo poiché gli Stati esteri, guidati dalla Francia, avevano richiesto alla Federal Reserve Americana il pagamento in oro massiccio per i loro surplus di dollari. La realtà non poteva essere manipolata così facilmente come le statistiche di governo. Quelle europee erano emerse, assieme a quella giapponese, come potenti economie moderne ed in espansione.

Gli USA stavano diventando una vasta zona di manifattura degradata ed obsoleta. Gli spin-doctors di Wall Street ed i gruppi di ricerca come quelli delle fondazioni Ford e Rockefeller inventarono un eufemismo linguistico detto la "società post-industriale", ma questo non cambiava i fatti. Alla fine degli anni '60, i centri industriali più produttivi americani, da Detroit a Pittsburg a Chicago, erano diventati degli estesi bassifondi caratterizzati da decadimento, criminalità e disoccupazione crescente.

Se gli USA avessero perso le loro ultime riserve auree, il ruolo del dollaro come unica moneta di riserva al mondo – la base, assieme alla superiorità militare americana, dell'impero postbellico del Secolo Americano – sarebbe finito immediatamente.

Per evitare tale pericolo, nell'agosto del 1971 il Presidente Nixon si riunì con i suoi consiglieri più fedeli, fra cui un ufficiale del Tesoro americano chiamato Paul Volcker, allora sotto-segretario del Tesoro degli Affari Monetari Internazionali, ed associato di lunga data di David Rockefeller e della famiglia Rockefeller.

Il loro compito fu quello di trovare una soluzione. La "soluzione" di Volcker alla incredibile richiesta di compensare il dollaro americano con oro si sarebbe dimostrata tanto semplice quanto distruttiva per il bene dell'economia mondiale.

Il 15 agosto 1971 Nixon annunciò ad un mondo allarmato che, da quel giorno, gli Stati Uniti non avrebbe più rispettato i suoi obblighi del trattato internazionale dettato dal Patto Bretton Woods. Nixon aveva sospeso la convertibilità del dollaro in oro. La Fed's Gold Discount Window di New York venne chiusa a chiave. Le valute del mondo entrarono in una libera circolazione contro un dollaro incerto, una cosiddetta valuta piatta. Ora il dollaro non era appoggiato né dall'oro né dall'argento ma "dalla totale fiducia e credito" del governo americano, una comodità di cui si stava cominciando a dubitare il valore commerciabile.

Il debito diventa il veicolo

Presto, con la minaccia implicita di ritirare il loro scudo nucleare come persuasione principale, le successive Amministrazioni americane capirono che piuttosto che dipendere sul suo ruolo di creditore mondiale come aveva fatto fino al 1971, il Secolo Americano avrebbe teoricamente tratto profitto dall'essere il più grande debitore del mondo, fin tanto che la finanza americana ed il dollaro avessero dominato l'economia mondiale.

Fino a che le maggiori satrapie postbelliche USA6 come il Giappone, la Corea del Sud o la Germania, erano obbligate a stare sotto l'ala protettiva degli USA, era relativamente semplice spingere le loro Tesorerie ad usare il loro surplus di dollari americani commerciali per comprare il debito del governo americano. Nel processo, i mercati azionari americani diventarono di gran lunga i più grandi al mondo. I principali azionisti di Wall Street stavano rimpiazzando l'industria dell'acciaio di Pittsburg e quella automobilistica di Detroit come il "business americano".

Per parafrasare l'arguta battuta dell'ex Presidente della GM Charles Wilson degli anni '50, il nuovo motto era, "Ciò che è buono per Wall Street è buono per l'America." Non era così. Il nome "industria" finanziaria

divenne anche di uso comune, come se volesse indicare il denaro come il legittimo successore alla produzione del bene fisico reale nell'economia.

Il debito – il debito del dollaro – sarebbe diventato il veicolo per un nuovo ruolo delle banche di New York, guidate dalla Chase Manhattan di David Rockefeller e dalla Citibank di Walter Wriston. La loro idea era quella di estendere centinaia di miliardi di dollari nell'OPEC appena acquistato ed altri petrodollari, "persuadendo" il governo saudita ed altri governi dell'OPEC a depositare il loro nuovi surplus petroliferi nelle banche di Londra o New York. Poi quei depositi di dollari dall'OPEC, a quel tempo definiti "petrodollari" da Henry Kissinger ed altri, mutarono in prestiti riciclati per economie importatrici di petrolio e affamate di dollari.<sup>7</sup>

#### La crisi di fiducia del dollaro di Carter

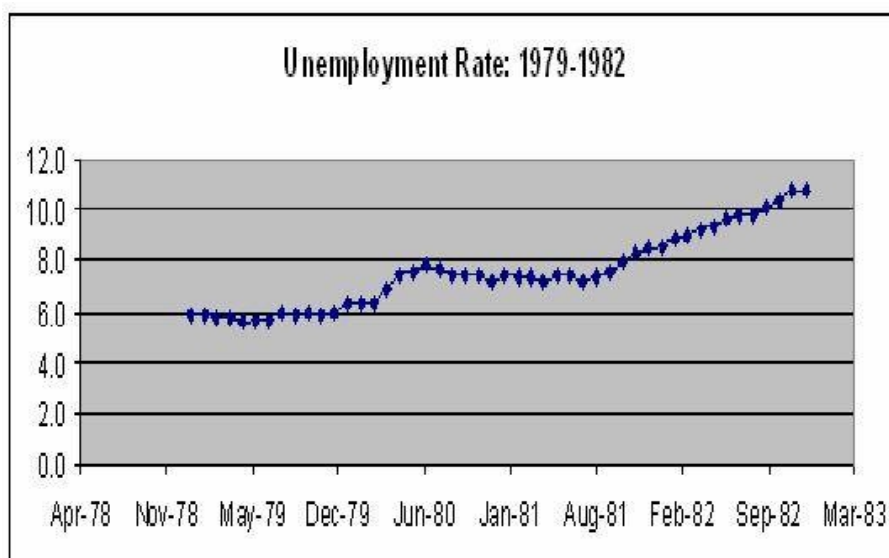
Questa seconda fase, successiva al periodo d'oro, spinta dallo shock del petrolio manipolato del 1973 e dalla pressione degli USA sull'Arabia Saudita e sull'OPEC a far pagare il petrolio esclusivamente in dollari (il "riciclaggio di petrodollari" di Kissinger<sup>8</sup>), andò avanti senza troppi problemi fino all'inizio del 1979, quando il dollaro dovette affrontare una forte svalutazione estera durante la fine della presidenza di Jimmy Carter. Il Secolo Americano affrontò una delle sue sfide più grandi in questo periodo. Le banche centrali tedesche, giapponesi e persino quelle arabe iniziarono ad abbandonare le holding del Tesoro americano in ciò che venne definita una perdita di "fiducia" nel ruolo di capo del mondo di Carter.

Nell'agosto 1979, per ristabilire nel mondo la "fiducia" nel dollaro, il Presidente Jimmy Carter, esso stesso un pupillo scelto personalmente dalla Commissione Trilaterale di David Rockefeller, fu obbligato dalle grandi banche newyorkesi, guidate dalla Chase Manhattan di David Rockefeller, ad accettare Paul Volker, uno degli uomini di Rockefeller dalla Chase Manhattan Bank, come Ministro della Riserva Federale con un mandato aperto per fare ciò che era necessario per salvare il dollaro come valuta di riserva.

Nel prendere l'incarico, Volker annunciò senza mezzi termini, "Lo standard di vita dell'americano medio è in declino." Era stato scelto direttamente da Rockefeller per salvare i mercati finanziari di New York ed il dollaro a discapito del benessere della nazione.

#### La 'terapia shock' di Volker

La terapia shock di Volker, iniziata nell'ottobre 1979, durò fino all'agosto 1982. I tassi di interesse andarono in doppia cifra, volando alle stelle. Le economie mondiali e quella americana vennero lanciate in una recessione mostruosa, la peggiore dalla Seconda Guerra Mondiale. In un anno, il tasso primario era volato ad un livello mai visto prima del 21.5%, paragonato ad una media del 7.6% nei 14 anni precedenti, una crescita quasi triplice nel giro di settimane. Il tasso ufficiale americano di disoccupazione salì all'11% mentre, ufficiosamente, quando venne contato chi semplicemente aveva smesso di cercare lavoro, era di gran lunga più alto.



Fonte:

AngryBearBlogspot.com

La Terapia Shock di Volker raddoppiò la disoccupazione ufficiale americana

La crisi di debiti latino americana, un oscuro presagio della crisi subprime USA di oggi, scoppiò come diretto risultato dello shock Volker. Nell'agosto 1982, il Messico annunciò di non poter più pagare in dollari il servizio di tassi d'interesse sui suoi enormi debiti. Esso, come la maggior parte del Terzo Mondo dall'Argentina al Brasile, dalla Nigeria al Congo, dalla Polonia alla Jugoslavia, era caduto nella trappola delle banche newyorkesi. La trappola consisteva nel prestare l'ammontare dei petrodollari riciclati dall'OPEC e investiti nelle principali banche di New York e Londra, le banche Eurodollaro, che inizialmente prestavano i dollari a Paesi del Terzo Mondo disperati a "tassi fluttuanti" legati ai tassi LIBOR di Londra.

Quando il LIBOR aumentò del 300% nel giro di mesi come conseguenza della terapia shock di Volker, quei paesi debitori non furono più in grado di continuare. Venne coinvolto il FMI e la più grande rapina nella storia del mondo, definita erroneamente la Crisi di Debito del Terzo Mondo, iniziò. Come da previsione, la politica shock di Volker diede il via alla crisi.

Dopo sette anni di tassi di interesse incessantemente alti da parte della FED di Volker, fatta passare al pubblico credulone come "spremere l'inflazione fuori dall'economia americana", nel 1986 lo stato interno dell'economia USA era disastroso. La maggior parte dell'America iniziò ad assomigliare ad un Paese del Terzo Mondo, con quartieri malfamati in espansione, disoccupazione a doppia cifra e problemi crescenti di criminalità e tossicodipendenza. Uno studio della Federal Reserve mostrò che il 55% delle famiglie americane erano debentrici. I deficit del budget Federale erano a livelli inauditi di più di 200 miliardi di dollari all'anno.

In realtà, Volker era stato mandato a Washington per fare una cosa sola – salvare il dollaro dalla caduta libera che minacciava il suo ruolo come moneta di riserva globale.

Il ruolo del dollaro come valuta di riserva era la chiave nascosta del potere finanziario americano.

Lasciando salire alle stelle i tassi d'interessi americani, gli investitori stranieri si ammassarono nel mieterne guadagni comprando i bond USA. I bond erano e sono il cuore del sistema finanziario. La terapia shock di Volcker per l'economia significò crescenti profitti per la comunità finanziaria newyorkese.

Volcker ebbe anche fin troppo successo nella sua missione.

Il dollaro salì ai più alti livelli di sempre contro le valute di Germania, Giappone, Canada ed altri paesi dal 1979 fino alla fine del 1985. Il super-valutato dollaro USA rese proibitivi i costi delle esportazioni manifatturiere americane sui mercati mondiali e questo portò ad un drammatico declino nelle esportazioni industriali americane.

Già gli alti tassi di interesse della FED di Volcker dall'ottobre 1979 avevano portato ad un forte declino nell'edilizia domestica, la rovina finale dell'industria automobilistica americana, e con essa quella dell'acciaio, dato che i produttori americani spostarono la produzione all'estero, dove i vantaggi sui costi erano maggiori. Riferendosi a Paul Volcker ed ai suoi sostenitori del libero mercato all'interno della Casa Bianca di Reagan, il Repubblicano Robert O. Andersen, l'allora presidente della Atlantic Richfield Oil Company, si lamentò che "hanno fatto di più loro per smantellare l'industria americana che ogni altro gruppo nella storia. Nonostante ciò, vanno in giro a dire che va tutto a gonfie vele. È come il Mago di Oz".  
9

All'inizio del 1987, le tradizionali banche ipotecarie nazionali, le banche Savings & Loan, erano in una crisi di liquidità che alla fine sarebbe costata al contribuente americano centinaia di miliardi in interventi governativi. L'organo di controllo del Congresso, il GAO, dichiarò che la Federal Savings & Loan Insurance Corporation, che garantiva per la banca S&L, era insolvente. Già sotto la pressione delle S&L, fu permesso di realizzare enormi perdite bancarie dato che alle istituzioni insolventi era consentito rimanere aperte e crescere, rendendo possibile l'accumulazione di perdite sempre maggiori. Il costo finale della debacle delle S&L negli anni 80 arrivò a oltre 160 miliardi di dollari. Alcuni calcolarono che i costi reali per l'economia arrivarono fino a 900 miliardi. Tra il 1986 e il 1991, il numero di nuove abitazioni edificate crollò da 1,8 a un milione, il tasso più basso dalla Seconda Guerra Mondiale.

La seconda Rivoluzione Americana: gli occhi sul Premio

La politica monetaria della Federal Reserve è stata generalmente mal raffigurata come una serie di pragmatiche risposte ad hoc a crisi ricorrenti nel mondo finanziario e bancario del dopoguerra. La realtà è che essa ha seguito fedelmente un disegno politico coerente e nascosto che fu presentato per la prima volta nel 1973 dall'allora portavoce della famiglia più potente dell'establishment americano.

La politica venne delineata in un libro poco noto intitolato, abbastanza minacciosamente, "La Seconda Rivoluzione Americana". Fu scritto da John D. Rockefeller III, rampollo del potente impero della Standard

Oil e della Chase Manhattan Bank, e, insieme ai suoi tre fratelli—David, Nelson e Laurance—architetto dell'assetto mondiale post 1945 conosciuto come Secolo Americano.

Nel suo libro, Rockefeller dichiarò la determinazione dell'establishment a riprendersi le concessioni accordate a malincuore dai ricchi e dai potenti durante la Grande Depressione. Rockefeller lanciò l'appello nel 1973, molto prima che Jimmy Carter o Margaret Thatcher salissero in carica per implementarlo. Egli chiese una "politica a lungo termine, deliberata e consistente, per decentralizzare e privatizzare molte funzioni governative... per distribuire il potere sulla società". 10 Quest'ultimo fu un abile inganno poiché il suo scopo non era quello di diffondere il potere, ma proprio l'opposto—concentrare quel potere economico e bancario nelle mani di una élite compatta.

La privatizzazione di funzioni governative essenziali e socialmente utili che spesso erano state stabilite con grande agitazione sociale e pressione politica durante le difficili crisi degli anni 30, era l'agenda di Rockefeller. In breve, era la cancellazione delle regolamentazioni governative dell'era della Depressione su tutti gli aspetti della vita sociale ed economica americana.

Soprattutto, lo scopo, nella visione di Rockefeller e i suoi amici, era la deregolamentazione di Wall Street e dei mercati finanziari, assieme a una riduzione radicale nella equipartizione della ricchezza, inerente a programmi quali la previdenza sociale. I "tagli alle tasse per i ricchi" di George W. Bush erano solamente una continuazione di un agenda trentennale dei potenti circoli dell'establishment.

Per quanto sia difficile crederlo, tutte le maggiori politiche USA dagli anni 70 fino all'odierna, impropriamente chiamata, crisi subprime, avevano un filo conduttore continuo. Gli uomini chiave alla Fed e al Tesoro e altri politicanti USA hanno sempre tenuto i "loro occhi sul Premio".

Il "Premio" erano i guadagni finanziari taciuti da ottenere attraverso la revoca delle maggiori concessioni fatte agli operai e alla classe media americana, concessioni elargite durante la Grande Depressione da potenti circoli dell'establishment guidati dai gruppi bancari Rockefeller e Morgan, per prevenire una rivolta più radicale.

La revoca della previdenza sociale era un obiettivo. La deregolamentazione finanziaria e soprattutto l'abrogazione del Glass-Steagall Act del 1933, era un altro. Qui un ben piazzato banchiere di Wall Street chiamato Alan Greenspan stava per giocare un ruolo decisivo per conto dell'agenda di deregolamentazione finanziaria durante il suo incarico come presidente della FED dal 1987 al 2006. La cartolarizzazione dei mutui spazzatura o subprime doveva diventare il suo supremo lascito. Come sembra al momento di scrivere, sarà certamente così, anche se forse non come lui ed altri a Wall Street l'avevano intesa. Sarà più probabilmente una corona di disgrazia.

## NOTE

1 Luce, Henry, *The American Century*, reprinted in *The Ambiguous Legacy*, M. J. Hogan, ed. Cambridge, UK: Cambridge University Press, 1999.

2 Kennan, George F., 1948, "PPS/23: Review of Current Trends in U.S. Foreign Policy", *Foreign Relations of the United States*, Volume I.

3 New York Council on Foreign Relations, undated, *The War & Peace Studies*, <http://www.cfr.org>.

4 Engdahl, F. William, *A Century of War: Anglo-American Oil Politics and the New World Order*, London, Pluto Press, 2004, pp. 88-9.

5 Per un eccellente resoconto storico dell'impatto di queste sistematiche manipolazioni statistiche del governo vedi di John Williams: <http://www.shadowstats.com/>. John ha seguito le manipolazioni per più di due decenni. e che io sappia è l'unico tentativo sistematico.

6 Il termine "satrapia" per descrivere le relazioni USA con Giappone, Germania e altri alleati del dopoguerra è usato da Zbigniew Brzezinski nel suo libro *The Grand Chessboard: American Primacy and its Geostrategic Imperatives*, New York, Basic Books, 1997.

7 La migliore descrizione di questo nuovo ruolo di creazione senza fine del debito, appoggiata dalla potenza militare USA, come fondamento della dominazione americana vede un eccellente personale racconto nel significativo lavoro di Michael Hudson, *Super Imperialism: The Economic Strategy of American Empire*, London, Pluto Press, 2nd Ed.2003, [www.michael-hudson.com](http://www.michael-hudson.com). p.289 ff.

8 Vedi Engdahl, op.cit., pp.130-141 per un insolito racconto del ruolo dell'allora segretario di Stato

Kissinger negli eventi che portarono ad una crescita dei prezzi OPEC del petrolio del 400% nel 1974.

9 Anderson, Robert O., cited in Greider, William, *Secrets of the Temple: How the Federal Reserve runs the country*, Simon & Schuster, New York, 1987, p. 648.

10 Rockefeller, John D. III, *The Second American Revolution*, Harper & Row, New York, 1973.

Il programma a lungo termine di Greenspan

Sette anni di "terapia d'urto" monetaria di Volcker hanno alimentato una crisi dei pagamenti in tutto il Terzo mondo. Miliardi di dollari di debiti riciclati in petrodollari, prestati dalle maggiori banche di New York e Londra per finanziare le importazioni di petrolio dopo l'impennata dei prezzi degli anni '70, sono improvvisamente diventati inesigibili.

Lo scenario è così pronto per la successiva fase del programma di liberalizzazione finanziaria di Rockefeller, che dovrebbe rivoluzionare la natura stessa della valuta: la rivoluzione della "nuova finanza" di Greenspan.

Molti analisti dell'era di Greenspan guardano l'aspetto sbagliato del suo ruolo e lo giudicano in primo luogo un servitore pubblico, che ha commesso, è vero, degli errori ma che in ultima analisi ha sempre salvato l'economia e le banche del paese con straordinarie operazioni di gestione della crisi finanziaria, tali da meritargli il soprannome di Maestro [1].

Il Maestro serve il Trust monetario

Come tutti i direttori del consiglio di amministrazione della FED, Alan Greenspan è stato accuratamente scelto per essere un leale servitore dei suoi attuali proprietari, una rete di banche d'investimento che creò la Federal Reserve e la fece approvare, il giorno prima delle vacanze di Natale del 1913, da un Congresso praticamente vuoto. Nella sentenza *Lewis v. United States* la corte d'appello statunitense del 9° circuito [NdT: il sistema statunitense dispone di 13 "circuiti di corte d'appello". Il nono è il più importante: ha sede a S. Francisco, si riunisce a Seattle, Portland, San Francisco e Pasadena, ed è competente per Alaska, Arizona, California, Hawaii, Idaho, Montana, Nevada, Oregon e Washington] ha dichiarato che "le Banche federali di riserva [NdT: la FED comprende tra l'altro 12 Federal Reserve Banks regionali con sede in differenti città del paese] non sono strumenti federali... ma strutture indipendenti, private e controllate a livello locale". [2]

L'intera gestione di Greenspan come direttore della FED è stata dedicata a favorire la volontà di dominio del mondo finanziario americano in una nazione la cui base economica generale era già stata in buona parte distrutta dopo il 1971.

Greenspan sapeva chi doveva ringraziare e ha servito lealmente quello che nel 1913 il congresso statunitense definì il "Trust monetario": una banda di grossi finanzieri che abusano del loro potere pubblico per controllare una parte del mondo industriale.

Particolare interessante, molti dei protagonisti finanziari che nel 1913 avevano partecipato alla creazione della FED sono oggi al centro delle operazioni di conversione dei debiti in titoli negoziabili. Tra questi Citibank e J.P. Morgan, che insieme hanno la maggioranza azionaria della New York Federal Reserve Bank, la chiave di volta del sistema.

Un altro azionista poco noto della New York Fed è la DTC (Depository Trust Company), il più grande sistema di deposito accentrato al mondo [NdT: Un Central Securities Depository è una struttura che custodisce i titoli, in forma materiale o immateriale, cioè solo su supporto elettronico, e che di solito elabora le transazioni]. Basata a New York, la DTC custodisce oltre 2,5 milioni di titoli di proprietà e titoli di credito societari o municipali, USA e non USA, di oltre 100 paesi, per un valore complessivo superiore ai 36 trilioni di dollari. Ogni anno l'azienda e le sue affiliate gestiscono transazioni di titoli per un valore superiore a 1,5 quadrilioni di dollari. Niente male per una struttura di cui la maggior parte di noi non ha mai sentito parlare. Negli USA, la Depository Trust Company ha il monopolio di quest'attività: ha semplicemente comprato tutti i concorrenti. Ecco in parte spiegato come mai New York è stata in grado di dominare i mercati finanziari di tutto il mondo anche dopo che l'economia statunitense si era quasi interamente trasformata in economia da area "postindustriale" abbandonata.

I puristi del libero mercato e i dogmatici adepti di Ayn Rand, il recente amico di Greenspan, accusano il responsabile della FED d'interventismo predatorio, ma in realtà esiste un filo conduttore comune che attraversa tutte le maggiori crisi finanziarie dei suoi 18 anni di gestione della FED: l'uso delle successive crisi, nei suoi diciotto anni come dirigente della più importante istituzione finanziaria al mondo, per ampliare e consolidare l'influenza della finanza statunitense sull'economia mondiale, quasi sempre con

gravi danni per quest'ultima e per il benessere generale della popolazione.

In ciascun caso – che si trattasse del crollo della borsa nel 1987, della crisi asiatica del 1997, dell'insolubilità dello stato russo nel 1998 e del conseguente collasso dell'LTCM [NdT: Long-Term Capital Management: un fondo d'investimento in strumenti finanziari liquidi creato nel 1994 da Meriwether, ex vicedirettore della Salomon Brothers. Nei primi anni permise guadagni di oltre il 40% annuo, ma nel 1998 perse 4,6 miliardi di dollari in meno di quattro mesi. Dal 2000 è citato come esempio dei rischi insiti in questo tipo di fondi d'investimento], del rifiuto di apportare modifiche tecniche ai margini di copertura controllati dalla FED per raffreddare la bolla speculativa delle dot.com [NdT: aziende di servizi che svolgono affari tramite un sito internet], o del sostegno ai crediti a tasso variabile (quando sapeva benissimo che erano al minimo) - Greenspan ha sfruttato le successive crisi, molte delle quali erano state provocate soprattutto dalle sue largamente ascoltate opinioni e dalla politica dei tassi, per portare avanti un piano di globalizzazione e liberalizzazione delle norme di mercato che non ostacolasse le operazioni delle più importanti istituzioni finanziarie.

Il gioco delle crisi a ripetizione

Ecco il senso recondito della crisi che oggi imperversa sui mercati di capitale negli USA e nel mondo. I 18 anni di gestione di Greenspan possono essere descritti come un susseguirsi di crisi, sempre più gravi, dei mercati finanziari per consentire di arrivare all'obiettivo finale del Trust monetario che ha messo a punto l'agenda del responsabile della FED. Resta a questo punto da chiarire se la rivoluzione delle operazioni di conversione dei debiti in titoli negoziabili non sia stato un "passo troppo lungo" che porterà per molti decenni alla fine del dominio mondiale del dollaro e delle istituzioni finanziarie legate a questa valuta.

La decisa opposizione di Greenspan a ogni tentativo del Congresso d'imporre un minimo di norme sul commercio di derivati non regolamentati [NdT: chiamati OTC: sono transazioni eseguite al di fuori dei mercati ufficiali, o attraverso schemi differenti da quelli ufficiali] tra banche o sui margini di copertura per l'acquisto di azioni allo scoperto, il ripetuto appoggio alla cartolarizzazione di prestiti ipotecari subprime [NdT: mutui concessi da aziende specializzate a soggetti che non offrono le garanzie di solvibilità richieste dalle banche] di bassa qualità e alto rischio, l'incessante e pluridecennale opera per indebolire, e infine abolire, le restrizioni Glass-Steagall sulle banche che possedevano banche d'investimento e società assicurative [NdT: Il Glass-Steagall Act, approvato per risolvere i problemi nati con la crisi del 1929, fissava norme per controllare le speculazioni bancarie: alcune norme sono state abolite nel 1980, altre nel 1999], il sostegno al drastico taglio delle tasse che ha fatto esplodere il deficit federale dopo il 2001, la decisa presa di posizione a favore della privatizzazione del Social Security Trust Fund [NdT: Fondo fiduciario della sicurezza sociale], in modo da poter incanalare un flusso di cassa di vari trilioni di dollari verso i suoi amici della finanza di Wall Street: tutti esempi di perfetta esecuzione di quella che oggi alcuni definiscono la rivoluzione della cartolarizzazione, la creazione del mondo della Nuova finanza, in cui i rischi saranno sottratti alle banche e sparsi dappertutto, al punto da non permettere più a nessuno di capire dove si trovino realmente.

Quando nel 1987 tornò a Washington, Alan Greenspan, l'uomo prescelto dal mondo finanziario e dalle più importanti banche per mettere in atto la Grande strategia, era un consulente di Wall Street che annoverava tra i suoi clienti anche l'influente J.P. Morgan Bank. Prima di entrare in carica come capo della FED, Greenspan era stato anche nei consigli di amministrazione di alcune delle più importanti corporazioni statunitensi, incluse la Mobil Oil Corporation, la Morgan Guaranty Trust Company e la JP Morgan & Co. Inc. Il suo primo test sarebbe stato, nell'ottobre 1987, la manipolazione dei mercati azionari grazie agli allora innovativi mercati derivati.

Il paradigma di Greenspan del 1987

Nell'ottobre 1987 Greenspan operò il salvataggio del mercato azionario dopo il crollo del 20 ottobre, iniettando grandi masse di liquidità per sostenere le quotazioni e impegnandosi segretamente in manipolazioni del mercato con acquisti di strumenti derivati sull'indice azionario di Chicago, garantiti dalla disponibilità di fondi della FED. Dopo gli avvenimenti dell'ottobre 1987, la FED ha effettuato frequenti operazioni a favore dei più importanti operatori sul mercato, che erano, per usare il suo gergo, TBTF (troppo grandi per fallire). E non aveva nessuna importanza che la banca avesse rischiato decine di miliardi speculando in baht thailandesi o sui margini azionari dei dot.com. Greenspan aveva messo ben in chiaro che se c'erano problemi di liquidità lui era lì per sostenere i suoi amici banchieri.

Il crollo dell'ottobre 1987, che vide la più ampia perdita di punti (ben 508) del Dow Jones Industrial Average [NdT: uno dei vari indici del mercato azionario, che si basa attualmente su 30 tra le maggiori società per azioni statunitensi, in massima parte non industriali nonostante il suo nome] mai avvenuta in un solo giorno, fu aggravato dai nuovi modelli di transazione informatica, basati sulla cosiddetta Black-Sholes Option Pricing theory [NdT: modello matematico del mercato che calcola il prezzo dei titoli con un processo stocastico], derivati di quote azionarie valutati e trattati proprio come fatto in precedenza con i

contratti a termine.

Il crollo del 1987 mise in evidenza il fatto che sui mercati mancava una vera liquidità, proprio quando era necessaria. Tutti i gestori di fondi tentarono di fare la stessa cosa e nello stesso momento: vendere allo scoperto i contratti a termine su indice di borsa, nel futile tentativo di coprire le posizioni azionarie.

Secondo Stephen Zarlenga, un trader che lavorava sulla piazza di New York nei giorni di crisi del 1987, "Praticarono enormi sconti sul mercato dei contratto a termine... Gli arbitraggisti che avevano comprato i contratti a termine da loro a prezzi estremamente ridotti rivendettero poi i titoli garantiti, deprimendo i mercati a pronto, alimentando il processo e azzerando in effetti il mercato".

Continua Zarlenga "Alcune delle più importanti società di Wall Street scoprirono che non erano in grado d'impedire ai sistemi informatici preprogrammati d'impegnarsi automaticamente nelle operazioni con strumenti derivati. Secondo rapporti riservati, furono obbligate a scollegare o tagliare i collegamenti ai computer, o comunque a trovare altri mezzi per impedirne l'alimentazione (si racconta che siano state usate le asce da pompieri dei punti antincendio), dato che era impossibile spegnerli e continuavano a mandare ordini direttamente alle borse.

"Lunedì e martedì, il New York Stock Exchange prese seriamente in considerazione l'ipotesi di chiudere completamente le trattazioni per qualche giorno o settimana e non ne fece mistero... Fu a questo punto che Greenspan rilasciò un insolito annuncio, comunicando in termini molto netti che la FED avrebbe concesso ai broker tutto il credito necessario. Era un momento critico, dato che la nomina a metà 1987 di Greenspan come direttore della FED era stata una delle ragioni principali delle massicce svendite del mercato".[3]

Il punto veramente significativo nel crollo repentino dell'ottobre 1987 non fu l'ampiezza della caduta ma il fatto che il 20 ottobre la FED, senza renderlo pubblico, sia intervenuta, attraverso gli amici di Greenspan nella banca newyorkese J.P. Morgan e altre, per pilotare il recupero azionario sfruttando un nuovo strumento finanziario, i prodotti derivati.

La causa apparente del recupero del mercato nell'ottobre 1987 si ebbe quando le principali azioni del MMI future (Major Market Index) del NYSE, con base a Chicago, cominciarono ad essere trattate a premio, in un momento in cui le operazioni sulle altre azioni Dow venivano sospese l'una dopo l'altra.

La tendenza cominciò a invertirsi. Gli arbitraggisti comprarono i titoli garantiti, riaprendone la contrattazione, e vendettero i contratti a termine sopra la pari. Si constatò più tardi che erano bastati 800 contratti sui contratti a termine MMI per creare il premio e avviare il recupero. Greenspan e i suoi amici di New York avevano messo a punto un recupero artificiale usando gli stessi modelli di operazione sui prodotti derivati ma al contrario. Era l'alba della nuova era dei derivati finanziari.

Storicamente, almeno così la pensavano i più, il ruolo della FED, che tra l'altro controllava la valuta, era quello di agire come supervisore indipendente delle banche più importanti per garantire la stabilità del sistema bancario e prevenire il ripetersi del panico degli anni '30, soprattutto agendo come "estrema risorsa di finanziamento".

Con l'avvento di Greenspan, dall'ottobre 1987 in poi la FED è invece diventata sempre di più la "principale risorsa di finanziamento": ha considerato che il suo compito di aiutare le istituzioni finanziarie in difficoltà non doveva limitarsi solo ad aiutare le banche (come previsto dal mandato di supervisore del sistema bancario) ma anche di sostenere artificialmente i mercati azionari, come nel 1987, o il bailout [NdT: nel sistema statunitense, l'uso di fondi societari per pagare gli azionisti, con un'imposta sugli utili di capitale estremamente favorevole, senza intaccare l'interesse] dei fondi comuni d'investimento speculativo, come nel caso della crisi di liquidità dell'hedge fund [NdT: un fondo d'investimento che opera in modo rischioso con i capitali d'investitori privati] LTCM nel settembre del 1998.

L'ultimo lascito di Greenspan sarà quello di affidare alla FED, e quindi ai contribuenti statunitensi, la funzione di ultima risorsa di finanziamento per salvare le banche e le istituzioni finanziarie più importanti, l'attuale Trust monetario, dopo la dissoluzione della bolla da vari trilioni di dollari della cartolarizzazione ipotecaria.

All'epoca dell'abolizione della legge Glass-Steagall nel 1999, un evento di portata storica relegato nelle ultime pagine finanziarie, la FED di Greenspan aveva già messo bene in chiaro che era pronta a venire in aiuto di ogni nuova avventura del mondo finanziario statunitense, per quanto arrischiata e dubbia potesse essere. Tutto era pronto per la rivoluzione della cartolarizzazione.

Non era una pura coincidenza. La politica lassista della FED nella supervisione e nel controllo bancario dopo il 1987 era cruciale per poter attuare il piano per una più ampia liberalizzazione e cartolarizzazione

finanziaria che Greenspan aveva già delineato nel suo primo intervento al Congresso nell'ottobre 1987.

Il 18 novembre 1987, solo tre settimane dopo il crollo azionario di ottobre, Alan Greenspan affermava dinanzi al comitato bancario della Camera dei rappresentanti USA che "... l'abolizione della legge Glass-Steagall rappresenterà un importante beneficio pubblico, coerente con un aumento gestibile del rischio". [4]

Greenspan continuerà a ripetere questa stessa litania fino all'abolizione completa della legge, nel 1999.

Il sostegno della FED di Greenspan a un trattamento non controllato degli strumenti derivati finanziari dopo il crollo del 1987 è stato uno dei motivi dell'esplosione globale del volume nominale di operazioni. Il mercato globale degli strumenti derivati è aumentato del 23,102% dopo il 1987, raggiungendo lo strabiliante totale di 370 trilioni di dollari a fine 2006. I volumi nominali erano inspiegabili.

Eliminare le restrizioni della legge Glass-Steagall

Uno dei primi obiettivi di Greenspan come direttore della FED era eliminare il Glass-Steagall Act, qualcosa per cui i suoi vecchi amici della J.P.Morgan e della Citibank si stavano attivamente battendo. [5]

Il Glass-Steagall Act, ufficialmente il Banking Act del 1933, aveva separato le banche commerciali dalle banche d'investimento di Wall Street e le assicurazioni, allo scopo, in origine, di controllare tre grossi problemi che negli anni '30 avevano ingigantito l'ondata di fallimenti bancari e la depressione.

Le banche investivano i propri attivi in titoli, con il conseguente pericolo per i depositi commerciali e di risparmio in caso di crollo delle azioni, e concedevano finanziamenti rischiosi per fare artificiosamente salire il valore di titoli selezionati o la posizione finanziaria di società nelle quali avevano investito i propri attivi. La partecipazione finanziaria nella proprietà, quotazione, e distribuzione di titoli spingeva inevitabilmente i responsabili delle banche a consigliare ai propri clienti d'investire in titoli che le stesse banche avevano interesse a vendere. Si trattava di un abnorme conflitto d'interessi e un invito alla frode e agli abusi.

Le banche che offrivano servizi d'investimento bancario e fondi comuni aperti [NdT: fondi comuni d'investimento che emettono nuove quote in via continuativa, che possono essere riscattate a richiesta] erano esposte a conflitti d'interesse e ad altri abusi che potevano danneggiare i clienti (inclusi risparmiatori, correntisti e banche corrispondenti). Attualmente, senza più le restrizioni del Glass-Steagall Act, le banche che propongono obbligazioni ipotecarie garantite e prodotti di questo tipo attraverso strumenti specifici da loro posseduti, e appositamente creati per lasciare il rischio "fuori dai libri contabili", si rendono complici di quello che passerà probabilmente alla storia come il più colossale bidone di tutti i tempi: la frode della cartolarizzazione dei subprime.

Nella sua storia della grande crisi del '29, l'economista John Kenneth Galbraith afferma: "il Congresso era preoccupato che le banche commerciali in genere e le banche della FED in particolare avessero aggravato e fossero al tempo stesso vittime del declino del mercato azionario, in parte a causa del loro coinvolgimento, diretto o indiretto, nello scambio e nel possesso di titoli speculativi".

"La storia legislativa del Glass-Steagall Act", continua Galbraith, "mostra che il Congresso si preoccupava, e si era più volte occupato, dei pericoli più subdoli che nascono quando una banca commerciale comincia ad agire come fiduciario o gestore e svolge attività di banca d'investimenti, sia direttamente sia creando una filiale che detiene e vende investimenti particolari". Galbraith nota che "nel 1929 una sola società d'investimenti (Goldman, Sachs & Company) aveva gestito e venduto titoli per quasi un miliardo di dollari attraverso tre fondi d'investimento chiusi [NdT: fondi comuni d'investimento a capitale fisso, raccolto al momento della creazione, le cui azioni non possono essere riscattate a richiesta ma vengono trattate solo in borsa]: Goldman Sachs Trading Corporation, Shenandoah Corporation, e Blue Ridge Corporation. Il valore di tutte e tre scese praticamente a zero".

Operazione smantellamento

Le maggiori banche del centro finanziario di New York avevano da tempo in mente di far eliminare le restrizioni imposte nel 1933 dal Congresso. E Alan Greenspan, nella sua veste di direttore della FED, era l'uomo adatto. Con in prima linea la Chase Manhattan Bank di Rockefeller e la Citicorp di Sanford Weill, avevano speso centinaia di milioni di dollari in azioni di lobby e in contributi alle campagne d'influenti congressisti per arrivare ad abolire le restrizioni dell'epoca della depressione sulle banche e la sottoscrizione di azioni.

L'abrogazione aprì dal 2001 la porta alla rivoluzione della cartolarizzazione.

Il 6 ottobre 1987, nemmeno due mesi dopo la sua nomina e solo pochi giorni prima del più grande crollo del New York Stock Exchange mai avvenuto in un solo giorno, Greenspan dichiarò al Congresso che le banche statunitensi, punite dalle nuove tecnologie e "bloccate" in una struttura normativa creata oltre 50 anni prima, stavano perdendo la battaglia della competitività con le altre istituzioni finanziarie e avevano bisogno di nuovi poteri per poter ristabilire l'equilibrio: "I principali prodotti forniti dalle banche, la valutazione del credito e la diversificazione del rischio, sono meno competitivi oggi di quanto non lo fossero 10 anni or sono".

All'epoca, il New York Times sottolineò che "Greenspan è da tempo molto più favorevole alla liberalizzazione del sistema bancario di quanto non lo fosse il suo predecessore alla guida della FED, Paul A. Volcker". [6]

Quel 6 ottobre 1987, la dichiarazione di Greenspan dinanzi al Congresso, la prima come responsabile della FED, fu un segnale importante per capire la continuità della politica che si accingeva a mettere in opera con l'obiettivo di arrivare alla rivoluzione della cartolarizzazione di questi ultimi anni, la rivoluzione della cartolarizzazione della Nuova Finanza. Per citare ancora una volta l'articolo del New York Times "Nel denunciare la perdita di capacità competitiva delle banche, Greenspan ha puntato il dito contro quella che ha definito una struttura normativa 'troppo rigida', colpevole di limitare la disponibilità di un servizio efficiente per i consumatori e di bloccare la concorrenza. Ma ha poi indicato un altro sviluppo di 'particolare importanza': il modo in cui i progressi nelle tecnologie di trattamento dati e di telecomunicazione hanno permesso ad altri gruppi di usurpare il ruolo tradizionale delle banche e degli intermediari finanziari. In altre parole, viene messo a repentaglio il maggior contributo economico della banca, che rischia i propri soldi in prestiti basati sulle sue migliori informazioni per quel che riguarda la solidità di chi richiede un finanziamento".

Il Times citava Greenspan a proposito della sfida posta dai cambiamenti tecnologici a un sistema bancario moderno: "Enormi database online, incredibili capacità di calcolo e possibilità di telecomunicazione consentono di ottenere quasi istantaneamente informazioni sul credito e sul mercato che consentono al finanziatore di condurre un'analisi personale della validità del credito e di sviluppare e mettere in opera complesse strategie commerciali per proteggersi dal rischio, ha dichiarato Greenspan. E questo, ha aggiunto, ha provocato un danno permanente alla 'competitività delle istituzioni di deposito [NdT: tutte le istituzioni autorizzate ad accettare depositi dal pubblico e a usarlo per operazioni di credito] ed espanderà il vantaggio concorrenziale del mercato nei titoli cartolarizzati' come i portafogli commerciali [NdT: l'insieme dei titoli che hanno alla base un credito effettivo, ma negli ultimi tempi anche titoli di credito emessi da banche o aziende e venduti ad altre aziende o privati per finanziarsi], i titoli ipotecari di passaggio [NdT: titoli di investitori privati che sono quote di titoli in pool. L'investitore riceve mensilmente interessi e parte del capitale, man mano che il prestito viene rimborsato] o addirittura prestiti auto".

Greenspan concludeva "La nostra esperienza ci suggerisce che il sistema più efficace per separare una banca dalle attività finanziarie o commerciali affiliate consiste in una struttura di società di partecipazione". [7] Ora, nel caso di una holding bancaria, il Federal Deposit Insurance fund, un pacchetto di contributi che garantisce i depositi bancari fino a un massimo di 100.000 dollari a conto, interviene solo nelle attività della banca principale e non in quelle delle varie società sussidiarie create per trattare esotici hedge fund o altri meccanismi fuori contabilità. In una crisi come l'inestricabile pasticcio delle cartolarizzazioni, l'assicuratore del rischio bancario, e l'estrema risorsa di finanziamento, risulta in ultima analisi essere il contribuente statunitense.

La battaglia al Congresso fu dura, e andò avanti fino a quando la legge non venne completamente abrogata nel 1999, all'epoca di Clinton, che nel novembre di quell'anno regalò a Sanford Weill, il potente boss della Citicorp, la penna usata per firmare l'atto di abrogazione del Gramm-Leach-Bliley Act. Il meno che si possa dire è che per un presidente democratico si trattò di un gesto quanto meno curioso.

Alan Greenspan fu l'uomo che svolse un ruolo fondamentale nel far avanzare nel Congresso il progetto di abrogazione della legge Glass-Steagall. Nella sua deposizione dell'11 febbraio 1999 dinanzi all'House Committee on Banking and Financial Services, dichiarò "Noi siamo favorevoli, già da molti anni, a profonde modifiche, come quelle previste dall'H.R. 10, al Glass-Steagall Act e al Bank Holding Company Act, in modo da eliminare le barriere legislative che impediscono l'integrazione delle attività bancarie, assicurative e finanziarie. Esiste un'unanimità pressoché completa tra tutti gli attori interessati, pubblici o privati che siano, sulla necessità di rimuovere tali barriere. Sulla spinta tecnologica, sono proliferati nuovi prodotti che permettono la disaggregazione del rischio e combinano le caratteristiche dei prodotti bancari, assicurativi e finanziari in strumenti finanziari singoli".

Nella stessa occasione, Greenspan mise bene in chiaro che abrogare significa ridurre, non aumentare, i controlli sui nuovi conglomerati appena autorizzati, aprendo la strada all'attuale fallimento: "Mentre andiamo verso il XXI secolo, i resti della filosofia di controllo delle banche del XIX secolo spariranno. Sarà ancora necessario, ovviamente, sorvegliare e normare le banche, in buona parte perché sono soggette

alla rete di sicurezza. Io penso però che natura e portata degli sforzi in tal senso debbano essere più coerenti con le realtà di mercato. Inoltre, l'affiliazione con le banche non deve – e in realtà non può – portare alla definizione di norme di tipo bancario per la affiliate delle banche" (il corsivo è mio - f.w.e.). [8]

Il Congresso aveva approvato il Glass-Steagall Act proprio per smantellare le società bancarie di partecipazione, con i loro insiti conflitti d'interessi, che avevano fatto perdere il lavoro e la casa a decine di milioni di cittadini americani nella depressione degli anni '30.

'...strategie inimmaginabili solo una decina di anni orsono...'

In un articolo sulla Goldman Sachs del giugno 2007, solo poche settimane prima che scoppiasse la crisi dei subprime, il New York Times aveva descritto il nuovo mondo finanziario nato dall'abrogazione del Glass-Steagall Act: "Mentre Wall Street continua a far soldi assistendo le aziende nelle fusioni e offrendole al pubblico, i veri soldi vengono fatti trattando e investendo capitali con una serie globale di prodotti e strategie inimmaginabili solo una decina di anni orsono". Si riferiva alla rivoluzione della cartolarizzazione.

Il Times citava Lloyd Blankfein, dirigente della Goldman Sachs, sull'universo della nuova cartolarizzazione finanziaria, degli hedge fund e dei derivati: "Abbiamo chiuso il cerchio: è esattamente quello che stavano facendo ai loro giorni Rothschilds o J. P. Morgan. Fu il Glass-Steagall Act a rappresentare un'aberrazione". [9]

Come la maggior parte dei banchieri e finanzieri di Wall Street, Blankfein considerava il New Deal un'aberrazione, e chiedeva apertamente di tornare ai giorni di J. P. Morgan e degli altri pescecani dell'era dorata di abusi degli anni '20. Il Glass-Steagall Act, l'aberrazione di Blankfein, venne infine definitivamente abrogato grazie a Bill Clinton. Goldman Sachs fu uno dei principali finanziatori della campagna di Clinton, al quale arrivò a mandare il suo dirigente Robert Rubin, prima, nel 1993, come "zar economico" e poi, nel 1995, come Segretario al Tesoro. E anche oggi, sotto il repubblicano Bush, la carica di Segretario al Tesoro è ricoperta da un altro ex dirigente della Goldman Sachs, Henry Paulson. Il potere dei soldi non conosce partiti politici.

\*\*\*\*\*

Nell'ottobre 2007 Robert Kuttner, cofondatore dell'Economic Policy Institute, ha testimoniato dinanzi al Committee on Banking and Financial Services del congressista Barney Frank, ricordando lo spettro della Grande depressione:

"Dopo l'abrogazione del Glass Steagall Act nel 1999, e dopo oltre un decennio d'incursioni de facto, le grandi banche sono state capaci di dare nuovamente vita agli stessi conflitti strutturali d'interesse che erano endemici negli anni '20: finanziamenti agli speculatori, impacchettare e cartolarizzare crediti per poi rivenderli all'ingrosso o al dettaglio, caricando costi a ogni successivo passaggio. E per gli analisti bancari molti di questi titoli sono ancora più difficili da interpretare dei rispettivi equivalenti degli anni '20. In molti casi il titolo non esiste fisicamente, e l'intero processo è gestito da computer con formule automatiche". [10]

Nelle settimane in cui si cominciava appena a parlare della crisi dei subprime, Thomas Kostigen, commentatore del Dow Jones Market Watch, aveva scritto un articolo sottolineando il ruolo dell'abrogazione del Glass-Steagall Act nell'aprire le porte alla valanga di frodi, manipolazioni e eccessi di leverage dei crediti nell'espansione mondiale della cartolarizzazione:

"C'è stato un tempo in cui banche e intermediari erano entità separate, cui era vietato unirsi per timore di conflitti d'interesse, miscugli finanziari, monopolio dei mercati, o tutti questi fattori.

Nel 1999, la legge che vietava l'unione di banche e intermediari, il Glass-Steagall Act del 1933, venne abrogata, ed ecco che i supermercati finanziari sono cresciuti fino a divenire quelle entità che conosciamo coi nomi di Citigroup, UBS, Deutsche Bank, e altri. Ma ora che le banche sono andate a impantanarsi nei loro crediti ipotecari di cattiva qualità, è interessante domandarsi se, con la legge Glass-Steagall ancora in vigore, le conseguenze sarebbero state così distruttive per i restanti mercati finanziari.

La diversità è sempre stata la strada per abbassare il rischio. E il Glass-Steagall Act aveva creato la diversità separando i poteri finanziari: banche e intermediari. La legge era stata approvata dal Congresso per vietare alle banche di possedere società d'intermediazione a servizio completo, e viceversa, in modo che le attività d'investimento bancario, ad esempio sottoscrivere obbligazioni societarie o municipali, non potessero essere chiamate in causa, e per salvaguardare i correntisti dai rischi di un collasso del mercato azionario come quello che dette vita alla Grande depressione.

Ma quando le banche cominciarono a invadere sempre di più il settore titoli, offrendo sconti sulle transazioni, l'industria dei titoli cominciò a dar fuori da matto. Cioè nel 1999 il divieto fu abolito e i giganti finanziari scesero sul terreno: Citigroup aprì la strada e altri seguirono, fagocitando Smith Barney, Salomon Brothers, PaineWebber e un sacco di altre aziende d'intermediazione ben conosciute.

Si ritiene che nelle società d'intermediazione esistano muraglie cinesi che separano le attività bancarie dalle attività di ricerca e trattazione, e la separazione dovrebbe impedire agli operatori di esercitare pressioni sui colleghi analisti per offrire migliori risultati ai clienti, tutto per aumentare i reciproci profitti.

Ebbene, abbiamo potuto vedere quanto poco abbia tenuto questa compartimentazione dei giorni caldi dell'era dot.com, quando sono state fatte stime inverosimilmente elevate di aziende che come per caso erano state sottoscritte dalle stesse società che ne stavano trattando i titoli.

Nessuno ha seriamente messo in dubbio la nuova mania di cartolarizzare i crediti ipotecari in tipi diversi di strumenti finanziari e rivenderli attraverso settori differenti della stessa istituzione. Lo stanno facendo adesso...

Quando le banche vengono esaminate e studiate con la dovuta attenzione da analisti di banca indipendenti, nascono molte più domande di quando l'esame è condotto da gente che al bar si ritrova attorno agli stessi tavolini. Inoltre, spese e trattative dipenderanno dalla forza vendita; la gente attaccherà i prezzi e porrà molte più domande per aumentare i propri profitti, invece di lavorare mano nella mano per aumentare l'assieme di bonus da compartire.

Il Glass-Steagall Act avrebbe quantomeno permesso quello che la prima parte del nome sottintende: la trasparenza. E il risultato si ottiene più agevolmente se chi sta all'esterno guarda dentro. Se tutti stanno dentro e guardano fuori non possono che avere lo stesso punto di vista. E questo non è una buona cosa, perché in tal caso non si può vedere quel che sta per succedere, e il tetto frana su tutti.

Il Congresso sta attualmente studiando il crollo delle ipoteche subprime. I legislatori stanno studiando come rendere più severe le norme sui finanziamenti, considerando gli acquirenti di crediti di secondo livello responsabili delle pratiche abusive, e, aspetto positivo, liberando da ogni colpa qualche proprietario. Si tratta però di cerotti, che non ripareranno quel che si è rotto: il sistema di conflitti che nasce quando venditori, assicuratori e valutatori fanno tutti parte dello stesso gruppo" (l'enfasi è mia --f.w.e.) [11]

La bolla speculativa dei dot.com di Greenspan e le sue conseguenze

Prima ancora che si fosse asciugato l'inchiostro della firma di Bill Clinton in calce all'atto di abrogazione del Glass-Steagall Act, la FED di Greenspan aveva già cominciato a lavorare a tempo pieno per avviare la crisi successiva: la creazione deliberata di una bolla azionaria speculativa degna del 1929, che la FED avrebbe poi fatto deliberatamente scoppiare.

La crisi finanziaria del 1997 in Asia e la successiva sospensione dei pagamenti del 1998 in Russia avevano creato una profonda trasformazione dei flussi globali di capitale, a tutto vantaggio del dollaro. Corea, Thailandia, Indonesia e la maggior parte dei mercati emergenti erano in fiamme dopo un coordinato attacco politico da parte di un trio di hedge fund statunitensi (il Quantum Fund di Soros, il Jaguar and Tiger funds di Julian Robertson, e il Moore Capital Management) e, secondo i rapporti, dell'LTSM di John Merriweather.

L'impatto della crisi asiatica sul dollaro fu notevole e stranamente positivo. Andrew Crockett, il direttore generale della Banca dei regolamenti internazionali, l'organizzazione di Basilea cui partecipano le principali banche centrali mondiali, notò che nel 1996 le partite correnti dei paesi del sudest asiatico avevano fatto registrare un deficit di 33 miliardi di dollari USA ma che nel 1998-99, dopo la marea di valuta speculativa, "erano passate a un attivo di 87 miliardi". Nel 2002 avevano raggiunto un impressionante totale di 200 miliardi. Il surplus ritornò in massima parte negli Stati Uniti sotto forma di acquisti del debito del Tesoro americano da parte delle banche centrali asiatiche, che finanziavano così in effetti le politiche statunitensi, spingendo i tassi d'interesse verso il basso e alimentando la nuova economia nascente, il boom NASDAQ IT dei dot.com. [12]

Nei momenti più caldi della crisi finanziaria asiatica del 1997-98, Greenspan rifiutò d'intervenire per alleviare le pressioni finanziarie fino a quando l'Asia collassò, la Russia sospese nell'agosto 1998 i pagamenti del debito pubblico, e la deflazione si propagò da regione a regione. Quando poi decise di agire per salvare l'enorme hedge fund LTSM (che era insolvente a causa della crisi russa), Greenspan procedette per la prima volta a un taglio insolitamente netto, lo 0,50%, dei tassi d'interesse della FED, seguito poi a poche settimane di distanza da un ulteriore taglio dello 0,25%. La nascente bolla dei dot.com della NASDAQ IT aveva il sapore di un "bicchierino di whiskey".

Verso fine 1998, dopo successivi tagli della FED ai tassi d'interesse e dopo avere immesso grandi liquidità, i mercati azionari statunitensi, con NASDAQ e NYSE in prima fila, divennero asintotici. Nel solo anno 1999, quando la bolla della Nuova economia era in piena attività, si registrò uno stupefacente aumento di 2,8 trilioni di dollari nel valore dei titoli azionari posseduti dai capofamiglia americani. Si trattava di oltre il 25% del PIL, tutto in valori cartacei.

Le restrizioni del Glass-Steagall Act sulle banche e le banche d'investimento che promuovevano le azioni da loro stesse immesse sul mercato – esattamente il tipo di conflitto d'interessi che aveva portato alla promulgazione della legge nel 1933 – erano ormai solo un ricordo. I promotori azionari di Wall Street stavano guadagnando decine di milioni in bonus, pubblicizzando fraudolentemente Internet e altri titoli, ad esempio WorldCom ed Enron. Eravamo di nuovo in pieno nei "ruggenti anni venti", ma con una turbocarica computerizzata.

L'incredibile discorso del marzo 2000

Nel marzo 2000, al culmine della mania delle dot.com, Alan Greenspan tenne alla Boston College Conference un discorso sulla Nuova economia, in cui ripeteva il suo oramai classico panegirico della rivoluzione IT e del suo impatto sui mercati finanziari. Ma questa volta si spinse ancora oltre nell'esaltare la bolla azionaria IT e il conseguente "effetto ricchezza" sulle capacità di spesa delle famiglie, che a suo dire aveva permesso una robusta crescita dell'economia nazionale.

"Negli ultimi anni è diventato sempre più chiaro che questo ciclo finanziario differisce radicalmente dai molti che hanno caratterizzato l'America dopo la II guerra mondiale" affermò Greenspan "Non solo l'espansione è stata incredibilmente lunga, ma ha reso la crescita economica molto più forte di quanto ci si poteva aspettare".

E andò ancora più lontano, diventando quasi lirico:

"Le mie osservazioni odierne si concentreranno su quella che è di tutta evidenza la fonte di questo spettacolare risultato: la rivoluzione della tecnologia informatica... Quando gli storici guarderanno alla prima metà degli anni '90 arriveranno alla conclusione, ne sono convinto, che stiamo vivendo un periodo chiave della storia economica americana... Queste innovazioni, recentemente esemplificate dai sempre più numerosi usi di Internet, hanno fatto nascere una massa di società innovative, molte delle quali affermano di poter offrire l'opportunità di rivoluzionare e controllare larghe quote del sistema di produzione e distribuzione del paese. E coloro che operano sui mercati dei capitali, non a loro agio con le discontinuità della struttura economica, hanno problemi nel valutare correttamente queste aziende. L'eccellente volatilità delle quotazioni azionarie di tali società e, secondo alcuni, la loro eccessiva sopravvalutazione, indicano la difficoltà di capire le tecnologie specifiche e i modelli commerciali che prevarranno nei prossimi decenni".

Poi il Maestro passa al suo soggetto preferito, la capacità di frazionare il rischio con la tecnologia e Internet, un tema portante del suo pensiero sull'allora nascente fenomeno della cartolarizzazione:

L'impatto della tecnologia dell'informazione è vivamente sentito nel settore finanziario dell'economia. L'innovazione forse più significativa è stata lo sviluppo di strumenti finanziari che permettono di trasferire il rischio alle parti più disposte e capaci di gestirlo. Molti nuovi prodotti finanziari, e i più importanti sono i derivati finanziari, apportano valore economico spezzettando il rischio e trasferendolo in modo estremamente calibrato. Anche se non possono ridurre il rischio insito nei beni patrimoniali, questi strumenti possono ridistribuirlo in modo da stimolare maggiori investimenti nei beni reali e generare quindi produttività e qualità della vita migliori. La tecnologia dell'informazione ha reso possibile creare, valutare e scambiare su base globale questi complessi prodotti finanziari...

L'evidenza storica suggerisce che all'incirca tre o quattro centesimi per dollaro supplementare nel mercato azionario si riflettono realmente in maggiori acquisti dei consumatori. Il netto aumento delle spese dei consumatori in rapporto alle entrate disponibili, registrato negli ultimi anni, e la corrispondente caduta del tasso di risparmio, è il riflesso di questo cosiddetto effetto ricchezza sugli acquisti delle famiglie. I più elevati prezzi delle azioni hanno inoltre ridotto il costo del capitale proprio e favorito il boom delle spese in conto capitale

Le spese favorite dalle plusvalenze dei titoli e delle case e dagli aumenti delle entrate, per quel che possiamo giudicare, hanno aggiunto, in media sugli ultimi cinque anni, circa un punto percentuale alla crescita annua del PIL. La crescita supplementare della spesa degli ultimi anni che ha accompagnato questi plusvalori di ricchezza, così come altri fattori che hanno influenzato l'economia, sembra essere stata soddisfatta in egual misura da maggiori importazioni nette e dai beni e servizi prodotti dall'aumento netto della forza di lavoro assunta in più di quella richiesta dalla crescita normale, incluso un flusso

sostanziale di lavoratori provenienti dall'estero.

Quel che risulta veramente incredibile è il momento scelto da Greenspan per inneggiare alla mania delle azioni IT. Il responsabile della FED doveva pur sapere che l'impatto dei sei successivi aumenti dei tassi d'interesse da lui voluti alla fine del 1999 avrebbe prima o poi raffreddato l'acquisto di azioni con fondi presi a prestito. [13]

La bolla dei dot.com esplose una settimana dopo il discorso di Greenspan. Il 10 marzo 2000, l'indice NASDAQ Composite crollò a 5.048, oltre il doppio del suo valore appena un anno prima, e il 13 marzo il NASDAX perse il 4%.

Dal 13 marzo 2000 il mercato aveva perso nominalmente oltre 5 trilioni di dollari, quando l'impennata dei tassi di Greenspan mise brutalmente fine alla bolla che varie volte disse di non poter accertare fino dopo gli avvenimenti. In termini di valuta, il crollo azionario del 1929 fu poca cosa in confronto al crollo delle dot.com di Greenspan. Dal mese di marzo, Greenspan aveva aumentato sei volte i tassi d'interesse, un modo di fare che ebbe un violento effetto sulle speculazioni allo scoperto delle azioni dot.com.

Margini di copertura sulle azioni: Regolamento T

Ancora una volta Greenspan aveva seguito da presso ogni passo che aveva alimentato l'irrazionale esuberanza delle azioni dot.com. Quando diventò chiaro anche ai membri più ingenui del Congresso che i prezzi delle azioni stavano andando fuori di ogni controllo e che le banche e i fondi d'investimento stavano investendo decine di miliardi di credito per comprare un maggior numero di azioni "a margine", la FED venne invitata a usare i suoi poteri sui requisiti per l'acquisto di azioni a margine.

A febbraio del 2000 il lo scoperto a margine aveva raggiunto i 265,2 miliardi di dollari, con un aumento del 45% in soli quattro mesi. L'aumento era in massima parte dovuto ai maggiori finanziamenti attraverso intermediari online incanalati verso le azioni NASDAQ New Economy.

In base alla normativa T, la FED era la sola autorizzata a definire il margine iniziale per l'acquisto delle azioni a credito, fermo al 50% sin dal 1974.

Se il mercato azionario fosse sceso pesantemente, le chiamate sui margini avrebbero trasformato una lenta caduta in un crollo. Il Congresso riteneva che fosse successo proprio questo nel 1929, quando il margine sul debito era pari al 30% del valore del mercato azionario, ed è per questo che con il Securities Act del 1934 aveva concesso alla FED il potere di controllare il margine iniziale, che in un primo momento era stato pari al 100% (in altre parole, nessun acquisto poteva essere effettuato a credito) e si era poi stabilizzato dal 1974 al 50% (permettendo così agli investitori di prendere a prestito dai propri intermediari non più della metà del prezzo delle azioni acquistate). Nel 2000 il meccanismo del margine agì come benzina sul fuoco.

Sul tema il Congresso organizzò vari dibattiti. Un responsabile finanziario del calibro di Paul McCulley, del PIMCO, che era all'epoca il maggior fondo obbligazionario, dichiarò che "la FED dovrebbe alzare il margine, e subito. Greenspan dice ovviamente di no, perché (1) non vede nessun legame tra cambi del margine imposto e cambi del livello del mercato azionario, e (2) un aumento del margine imposto discriminerebbe i piccoli investitori, la cui unica fonte di credito sul mercato azionario è il margin account [NdT: Conto a margine: conto aperto presso un intermediario in titoli con un controvalore totale rappresentato in parte dal denaro depositato dall'investitore o margin e in parte da quello preso in prestito dall'intermediario. Risulta così un effetto moltiplicativo del rendimento dei fondi di un investitore, sia in senso positivo che negativo]". [14]

Margini di copertura

Nonostante l'ovvia bolla azionaria speculativa del 1999-2000, non solo Greenspan rifiutò ripetutamente di modificare il margine azionario ma, alla fine degli anni '90, il direttore della FED cominciò a parlare in termini entusiasti della Nuova economia, dichiarando che la tecnologia aveva aiutato ad aumentare la produttività, e alimentò deliberatamente l'esuberanza irrazionale del mercato.

Tra giugno 1996 e giugno 2000, il DOW salì del 93% e il NASDAQ del 125%. Il rapporto globale dei prezzi azionari sui redditi aziendali toccò picchi mai visti dai giorni che avevano preceduto il crollo del 1929.

Nel 1999, quando l'inflazione era più lenta di quella del 1996 e la produttività cresceva più velocemente, Greenspan dette il via a una serie di aumenti dei tassi d'interesse. Rifiutandosi di legare l'aumento dei tassi a un aumento dei margini, che avrebbe indicato in modo inequivocabile che la FED aveva la seria intenzione di raffreddare la bolla azionaria speculativa, Greenspan colpì l'economia con tassi più elevati, chiaramente pensati non per raffreddare la folle smania di acquisti azionari della Nuova economia ma

piuttosto per aumentare la disoccupazione e abbassare il costo del lavoro, in modo da incrementare i guadagni della aziende. Il mercato azionario non ne tenne quindi conto.

Influenti osservatori, inclusi i finanziari George Soros e Stanley Fischer (vicedirettore del FMI), sostenevano che la FED avrebbe dovuto innalzare i margini per togliere ossigeno al boom creditizio.

Greenspan rifiutò questa strategia graduale, e nel suo discorso di riconferma nel 1996 dinanzi all'US Senate Banking Committee, dichiarò che non voleva discriminare coloro che non erano ricchi e che dovevano quindi prendere fondi a prestito per poter operare sul mercato azionario (sic). Coloro che compravano azioni a margine non erano per lo più poveri e bisognosi, ma professionisti del settore in pausa pranzo. Greenspan lo sapeva benissimo, ma è interessante notare che per giustificare le pressioni per i subprime a favore d'individui con scarso credito userà proprio quest'argomento: dare ai più poveri la possibilità di diventare proprietari grazie alle politiche messe in opera dopo il 2001.

Il mercato azionario cominciò a cedere nella prima metà del 2000, non perché il costo del lavoro stesse aumentando ma perché la credulità degli investitori era stata sfruttata fino in fondo. La stampa finanziaria, incluso il Wall Street Journal che solo un anno prima aveva indicato gli operatori di dot.com come pionieri della nuova economia, stava adesso sbeffeggiando il pubblico per aver sperato in un aumento infinito del valore di azioni di società che non avrebbero mai fatto un dollaro di profitto.

La Nuova economia, come affermò un giornalista del Wall Street Journal, ora "rassomiglia a una bolla speculativa creditizia dei bei vecchi tempi". Nella seconda metà dell'anno i consumatori statunitensi il cui rapporto debito/entrate era estremamente elevato cominciarono a stringere la cinghia: le vendite natalizie furono un fallimento, e agli inizi di gennaio 2001 Greenspan fece marcia indietro e abbassò i tassi d'interesse. Con dodici successivi tagli, nel giugno 2003 la FED aveva fatto scendere dal 6% all'1% i tassi obbligazionari, che determinano i tassi a breve e altri tassi d'interesse in campo economico.

Greenspan portò i tassi della FED a minimi storici che non si erano visti dai tempi della Grande depressione fino al 30 giugno 2004, quando, prima di lasciare il suo incarico nel 2006, lanciò il primo di una serie di quattordici aumenti dei tassi. In diciannove mesi portò i tassi della FED dall'1% al 4,5%, distruggendo al passaggio la bolla speculativa alla base della gallina dalle uova d'oro, l'immobiliare.

Discorso dopo discorso, il direttore della FED mise bene in chiaro che la sua politica monetaria ultraleggera dopo il gennaio 2001 aveva voluto incoraggiare gli investimenti nel credito ipotecario immobiliare. Il fenomeno dei subprime - possibile solo nell'era della mobiliarizzazione degli attivi, dell'abrogazione del Glass-Steagall Act, e delle operazioni con derivati OTC non regolamentate - era il prevedibile risultato della deliberata politica di Greenspan. Basta studiare con attenzione i dati storici per rendersene chiaramente conto.

Note:

[1] Woodward, Bob, Maestro: Alan Greenspan's Fed and the American Economic Boom, Nov 2000. Il libro di Woodward è un esempio del trattamento privilegiato riservato dai maggiori media statunitensi. Il capo di Woodward al Washington Post, Catharine Meyer Graham, figlia di Eugene Meyer, il leggendario banchiere d'investimento di Wall Street, era un intimo amico di Greenspan. Il libro può essere considerato un atto calcolato dei circoli più influenti del mondo finanziario per contribuire a creare il mito di Greenspan.

[2] Lewis vs United States, 680 F.2d 1239 (9th Cir. 1982).

[3] Zarlenga, Stephen, Observations from the Trading Floor During the 1987 Crash, in <http://www.monetary.org/1987%20crash.html>.

[4] Greenspan, Alan, Dichiarazione al Subcommittee on Financial Institutions Supervision, US House of Representatives, 18 novembre 1987. [http://fraser.stlouisfed.org/historicaldocs/ag/download/27759/Greenspan\\_19871118.pdf](http://fraser.stlouisfed.org/historicaldocs/ag/download/27759/Greenspan_19871118.pdf).

[5] Hershey jr., Robert D., Greenspan Backs New Bank Roles, The New York Times, 6 ottobre 1987.

[6] Hershey, op.cit.

[7] Ibid.

[8] Greenspan, Alan, Statement by Alan Greenspan, Chairman, Board of Governors of the Federal Reserve System, before the Committee on Banking and Financial Services, U.S. House of Representatives, 11 febbraio 1999, in Federal Reserve Bulletin, aprile 1999.

[9] Anderson, Jenny, Goldman Runs Risks, Reaps Rewards, The New York Times, 10 giugno 2007.

[10] Kuttner, Robert, Testimony of Robert Kuttner Before the Committee on Financial Services, Rep. Barney Frank, Chairman, U.S. House of Representatives, Washington, D.C., 2 ottobre 2007

[11] Kostigen, Thomas, Regulation game: Would Glass-Steagall save the day from credit woes?, Dow Jones MarketWatch, 7 settembre 2007, in <http://www.marketwatch.com/news/story/would-glass-steagall-save-day-credit>.

[12] Engdahl, F. William, Hunting Asian Tigers: Washington and the 1997-98 Asia Shock, ripreso in [http://www.jahrbuch2000.studien-von-zeitfragen.net/Weltfinanz/Hedge\\_Funds/hedge\\_funds.html](http://www.jahrbuch2000.studien-von-zeitfragen.net/Weltfinanz/Hedge_Funds/hedge_funds.html).

[13] Greenspan, Alan, The revolution in information technology Before the Boston College Conference on the New Economy, Boston, Massachusetts, 6 marzo 2000.

[14] McCulley, Paul, A Call For Fed Action: Hike Margin Requirements!, dichiarazione all'House Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy, 21 marzo 2000.

Come direttore della FED, Alan Greenspan aveva ripetutamente dichiarato che era impossibile accertare l'esistenza della bolla speculativa durante la sua crescita esponenziale. Nell'agosto 2002, quando gli operatori sul mercato avevano oramai indovinato la chiara strategia di aumento dei tassi della FED, riaffermò "Noi, alla Riserva federale, abbiamo preso in esame vari punti legati alla bolla dei valori, cioè all'aumento dei prezzi fino a livelli insostenibili. Con l'evolvere della situazione, siamo arrivati alla conclusione che, nonostante i nostri sospetti, era molto difficile individuare con sicurezza una bolla speculativa fino a quando la sua esplosione non ne ha confermato l'esistenza". Alan Greenspan Remarks by Chairman Alan Greenspan Economic volatility At a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming 30 agosto 2002.

Faux, Jeff, The Politically Talented Mr. Greenspan, Dissent Magazine, primavera 2001.

Fine del gioco: la creazione senza freni di moneta privata

Dopo l'abolizione del Glass-Steagall Act nel 1999, agli inizi del nuovo millennio abbiamo assistito a una stupefacente trasformazione dei mercati creditizi americani in quello che è ben presto diventato il più grande meccanismo al mondo per la creazione senza freni di moneta privata.

La Nuova Finanza è nata da un incestuoso e intercollegato, anche se informale, cartello di operatori, tutti formati sugli scritti di Alan Greenspan e dei suoi amici di J.P. Morgan, Citigroup, Goldman Sachs e degli altri maggiori istituti finanziari di New York. La cartolarizzazione doveva garantire un "nuovo" secolo degli Stati Uniti e il suo dominio finanziario, come i suoi creatori credevano fermamente all'inizio del secolo.

Oltre al disinvolto appoggio della FED di Greenspan, il segreto della rivoluzione finanziaria era la complicità dei rami esecutivo, legislativo e giudiziario del governo USA, fino alla Corte suprema. Inoltre, per evitare ogni intoppo all'operazione, bisognava poter contare sulla complicità fattiva delle due principali società di rating, Moody's e Standard & Poors.

Bisognava anche che il Congresso e l'Esecutivo fossero pronti a respingere le ripetute sollecitazioni a regolare i derivati finanziari non quotati in borsa, gli hedge fund emessi o finanziati dalle banche, e a fare il necessario per abolire i controlli, la supervisione e la trasparenza faticosamente costruiti nel secolo precedente. Bisognava infine che le più importanti agenzie di rating certificate dal governo concedessero l'AAA alle Monoline, un gruppucolo di società di assicurazione scarsamente controllate con base a New York, importante tassello della Nuova Finanza.

I legami e i consensi alla base della massiccia espansione della cartolarizzazione tra tutti questi operatori istituzionali erano talmente evidenti e pervasivi che avremmo dovuto piuttosto parlare di America New Finance Inc., con azioni avrebbero dovuto essere quotate al NASDAQ.

Alan Greenspan aveva anticipato e incoraggiato il processo di cartolarizzazione dei titoli molti anni prima che alimentasse in modo così dirompente la fenomenale bolla immobiliare degli inizi del nuovo secolo. In un patetico tentativo di negare, dopo il crollo, il ruolo centrale da lui ricoperto, l'anno scorso Greenspan ha dichiarato che il problema non erano i prestiti ipotecari ai clienti subprime ma piuttosto la cartolarizzazione dei crediti subprime. Nell'aprile 2005 aveva però lodato in termini molto diversi la cartolarizzazione subprime, e, intervenendo nel corso della Federal Reserve System's Fourth Annual Community Affairs Research Conference, aveva affermato

"Il progresso ha messo a nostra disposizione una miriade di nuovi prodotti, ad esempio i finanziamenti

subprime e i programmi di crediti di nicchia per gli immigrati. Sono un buon esempio delle risposte del mercato che hanno ispirato il settore dei servizi finanziari nella storia del nostro paese. Grazie a questi progressi tecnologici, i finanziatori hanno usato con profitto i modelli di valutazione del credito e altre tecniche per estendere in modo efficiente il credito a una più ampia gamma di consumatori... I titoli garantiti da ipoteca hanno permesso di creare un mercato nazionale e internazionale delle ipoteche, e il favore del mercato a una più estesa varietà di prodotti di prestito immobiliare ipotecario è ormai acquisito. Siamo così arrivati alla cartolarizzazione di un'ampia varietà di altri prodotti di credito al consumo, ad esempio nei settori auto e carte di credito". [1]

Il discorso del 2005 venne tenuto nel periodo in cui più tardi dirà di aver improvvisamente capito che la cartolarizzazione stava andando fuori controllo. Nel settembre 2007, nel pieno della crisi, Leslie Stahl, della CBS, chiese a Greenspan perché non aveva fatto niente per fermare "le pratiche illegali o losche che sapeva essere in corso nei finanziamenti subprime". Greenspan rispose: "Ecco, ho capito solo troppo tardi quanto fossero significative queste pratiche. Non me ne resi veramente conto fino a fine 2005 e inizi 2006 ...". [2] (il grassetto è mio).

Già nel novembre 1998, poche settimane dopo la quasi dissoluzione del sistema finanziario mondiale a causa del collasso dell'hedge fund LTCM, Greenspan aveva dichiarato nel corso della riunione annuale dell'US Securities Industry Association che "i sensazionali progressi registrati negli ultimi anni nel campo delle tecnologie informatica e delle telecomunicazioni hanno permesso un'ampia dismissione del rischio grazie a una innovativa ingegneria finanziaria. Gli strumenti finanziari del passato, azioni e obbligazioni, sono stati arricchiti con una vasta gamma di complessi prodotti finanziari ibridi, che consentono di isolare il rischio ma che, in molti casi, sembrano sfidare l'umana comprensione". [3]

Il discorso era un chiaro invito a Wall Street a passare massicciamente alla cartolarizzazione garantita da titoli. Dopo tutto, nella dirompente crisi asiatica nel 1997-98 e nella crisi del sistema legata all'insolubilità del debito pubblico nell'agosto 1998, Greenspan non aveva forse dimostrato che la FED e la sua massa di liquidità erano pronti a metter fuori causa le banche in caso di grossi disastri? Le grandi banche erano, dopo tutto, troppo grandi per fallire.

La FED, la più grande e potente banca centrale al mondo, e Greenspan, verosimilmente il direttore più favorevole al mercato libero che si potesse sperare, avrebbero sostenuto le grandi banche nella coraggiosa impresa della nuova cartolarizzazione. Dicendo che i rischi "sembrano sfidare l'umana comprensione", Greenspan ammetteva di capire, almeno nelle sue linee generali, che si trattava di un nuovo settore finanziario confuso e complesso. I banchieri centrali erano tradizionalmente noti per la ricerca di chiarezza tra le banche e di procedure creditizie e gestione dei rischi estremamente prudenti da parte delle banche aderenti.

Cosa ancora più importante, nel suo intervento alla Securities Industry Association nel novembre 1998 Greenspan aveva fatto sapere agli amici di Wall Street sottoscrittori di valori immobiliari che avrebbe fatto tutto il possibile per fare in modo che nella Nuova finanza le norme di cartolarizzazione dei titoli venissero definite dalle sole banche.

All'epoca della FED di Greenspan, sarebbe spettato alle volpi sorvegliare il pollaio. E dichiarò infatti:

"La conseguenza (dell'innovativa ingegneria finanziaria delle banche) è un sistema finanziario di gran lunga più efficiente... Il nuovo sistema finanziario internazionale così nato rappresenta, nonostante i recenti rovesci, uno dei più importanti fattori del sensibile miglioramento delle condizioni di vita delle economie che hanno scelto di parteciparvi.

Quando pensiamo alla base normativa del nuovo sistema finanziario internazionale, è importante ricordare che non dobbiamo limitarci esclusivamente a quello che conosciamo oggi. Per quel che ne so, niente ci autorizza a credere che la transizione al nuovo sistema finanziario internazionale basato sulle odierne innovative tecnologie sia terminata. Le complessità di domani faranno apparire trascurabili quelle odierne.

È quindi estremamente importante riconoscere che per essere sicura e affidabile la normativa finanziaria del ventunesimo secolo dovrà affidarsi sempre più alla sorveglianza della controparte privata. Non è seriamente pensabile che maggiori norme finanziarie pubbliche possano fare altro che ostacolare il processo. Man mano che aumenta la complessità dell'intermediazione finanziaria a scala globale, il normale processo di sorveglianza normativa diventa sempre più obsoleto, quantomeno nel caso dei sistemi bancari più complessi". [4] (il grassetto è mio)

Ci si potrebbe ingenuamente chiedere perché allora consegnare tutti i poteri, come il Glass-Steagall Act, alle banche private ben oltre i possibili limiti della normativa ufficiale.

Nell'ottobre 1999, in piena frenesia della bolla del mercato azionario dot.com, una bolla speculativa che Greenspan sottolineò ripetutamente e in modo deciso di non poter considerare come tale, il presidente della FED esaltò ancora una volta il ruolo dei derivati finanziari e dei "nuovi strumenti finanziari... che polverizzano il rischio in modo tale da renderlo più tollerabile. Naturalmente la forma più pura è l'assicurazione. Tutti i nuovi prodotti finanziari creati negli ultimi anni, con i derivati in prima linea, hanno un maggior valore economico perché frazionano il rischio e lo ripartiscono in modo estremamente equilibrato". Stava parlando della cartolarizzazione dopo l'abolizione del Glass-Steagall Act. [5]

La "sorveglianza della controparte privata" di cui parla la FED ha portato l'intero sistema internazionale di contrattazione interbancaria a un fragoroso arresto nell'agosto 2007, quando si è diffuso il panico sul valore dei trilioni di dollari in ABCP cartolarizzati e su buona parte delle obbligazioni. Gli effetti dello shock cominciano solo ora che banche e investitori tagliano i valori nel sistema finanziario statunitense e internazionale. Ma questa è un'altra storia.

Deregolamentazione, TBTF e mania di grandezza tra le banche

Negli USA, tra il 1980 e il 1994 oltre 1.600 banche assicurate con la FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) sono state chiuse o hanno ricevuto un aiuto finanziario: un numero nettamente superiore a quello di qualsiasi altro periodo dalla creazione, negli anni '30, della garanzia federale sui depositi. Si è trattato di un processo di concentrazione in giganteschi gruppi bancari per entrare nel nuovo secolo.

Nel 1984 la più grande situazione d'insolubilità bancaria della storia statunitense rischiò di far fallire la Continental Illinois National Bank di Chicago, la settima banca in ordine d'importanza nel paese e una delle più grandi al mondo. Per evitarlo, il governo usò la Federal Deposit Insurance Corporation per salvare la Continental Illinois e annunciò una garanzia sui depositi del 100%, invece di quella limitata fornita dalla FDIC. Fu l'inizio di quella che è ora chiamata "la dottrina TBTF" (troppo grande per fallire). La giustificazione fu che non era possibile lasciar fallire le banche molto grosse, proprio perché essendo molto grosse avrebbero potuto dar luogo a una reazione a catena con gravi conseguenze sull'intera economia. Non ci volle molto perché le grandi banche si rendessero conto che quanto più grandi diventavano con fusioni e acquisizioni tanto più facilmente potevano rientrare nella dottrina TBTF. Il cosiddetto "rischio morale" stava diventando una caratteristica importante delle grandi banche USA. [6]

La dottrina TBTF si è poi estesa all'epoca della gestione di Greenspan per includervi anche i più importanti hedge fund (LTCM), i più grandi mercati azionari (NYSE), e praticamente tutte le maggiori organizzazioni finanziarie in cui gli USA hanno interessi strategici. Le conseguenze sono state devastanti. Al di fuori di ristretti circoli all'interno delle grandi istituzioni del mondo finanziario, pochi hanno capito che una nuova dottrina era nata.

Una volta messa a punto la dottrina TBTF, le grandi banche si sono date da fare per diventare ancora più grandi. I tradizionali principi di separazione del mondo bancario in banche locali di risparmio e prestito e banche commerciali internazionali (come Citibank, J.P. Morgan, e Bank of America) e il divieto di operare in più di uno stato sono stati poco a poco abbandonati. Si è trattato di una specie di omogeneizzazione, che è servita però alle banche più grandi per distruggere e incorporare quelle più piccole e per creare cartelli finanziari di ampiezza mai vista.

Nel 1996 il numero di banche indipendenti era sceso di oltre un terzo rispetto a fine anni '70, da oltre 12.000 a poco più di 8.000. La percentuale di valori bancari controllati dalle banche con oltre 100 miliardi di dollari è raddoppiata, arrivando a un quinto dei valori di tutte le banche USA. E la tendenza è solo agli inizi. La consolidazione bancaria è una conseguenza diretta dell'abolizione delle restrizioni geografiche che limitavano a un singolo stato le possibilità di acquisizione e holding, formalizzata con l'Interstate Banking and Branch Efficiency Act del 1994, dove, alla voce "servizi bancari più efficienti", si preparava la sopravvivenza darwiniana dei più forti. Il processo avrà importanti conseguenze un decennio più tardi, quando la cartolarizzazione si svilupperà ben oltre le più predatorie speranze delle banche.

J.P. Morgan apre la strada

Nel 1995, nel pieno dell'era Clinton-Rubin, la J.P. Morgan, l'ex banca di Alan Greenspan, introdusse un'innovazione che nel decennio successivo avrebbe rivoluzionato il sistema bancario. Blythe Masters, un trentaquattrenne laureato a Cambridge e poi assunto dalla banca, sviluppò il primo Credit Default Swaps, un derivato finanziario che apparentemente permetteva alla banca di garantirsi contro i crediti impagati, e le Collateralized Debt Obligations, obbligazioni emesse a fronte di un pacchetto misto di valori, una specie di derivato creditizio che riuniva un ampio spettro di aziende in un singolo strumento.

L'aspetto interessante di questi nuovi strumenti era il fatto che non apparivano nella contabilità della banca, e restavano quindi esclusi dal limite dell'8% previsto dall'accordo di Basilea. L'obiettivo era aumentare i guadagni della banca ed eliminare al tempo stesso il rischio, obiettivo che nella realtà può

essere solo molto sospetto.

La J.P. Morgan aveva quindi aperto la strada per trasformare i tradizionali finanziatori commerciali in operatori di crediti, cioè in effetti in cartolarizzatori. La nuova idea era quella di consentire alle banche di portare i rischi fuori bilancio, mettendo in comune i debiti e rivendendoli come titoli, coperti da un'assicurazione sugli impagati (i Credit Default Swaps). L'idea avrebbe ben presto avuto sviluppi sorprendenti, toccando volumi per le banche calcolati in trilioni di dollari. A fine 2007, il valore dei contratti CDS (Credit Default Swap) veniva calcolato in 45.000 miliardi, dando ai possessori di obbligazioni l'illusione della sicurezza. Un'illusione, però, che si basava su modelli di rischio bancario le cui previsioni di impagati non sono conosciute e, se dello stesso tipo di quelle di altri modelli di rischio, estremamente ottimistiche. Ma il solo fatto che l'illusione esistesse era sufficiente a spingere in massa, come i lemming, le più importanti banche al mondo a comprare obbligazioni ipotecarie collaterizzate, o garantite da flussi di rimborsi ipotecari di qualità creditizia ignota, e ad accettare senza obiettare i rating AAA di Moody's o di Standard & Poors.

Nel 1987 Greenspan, come nuovo responsabile della FED, si rivolse ai suoi vecchi alleati della J.P. Morgan quando volle aggirare il rigido Glass-Steagall Act, e fu sempre alla J.P. Morgan che chiese di collaborare segretamente con la FED per comprare derivati sull'indice azionario MMI di Chicago in modo da provocare un rialzo artificiale dopo il crollo dell'ottobre 1987. Negli anni '90, la FED di Greenspan lavorò inoltre con la stessa J.P. Morgan e con un gruppetto di altri amici fidati di Wall Street per agevolare il lancio della cartolarizzazione, quando apparvero evidenti gli straordinari vantaggi per le banche che per prime si sarebbero lanciate nel settore e che avrebbero definito le regole del gioco, la Nuova finanza.

A guidare la marcia delle grandi banche d'affari che dal 1995 ha allontanato le banche commerciali dal tradizionale credito per trasformarle in operatori del credito e del rischio creditizio fu la J.P. Morgan & Co. L'obiettivo era ammassare grandi fortune nei bilanci bancari senza dover tener conto del rischio nella contabilità; un aperto invito all'ingordigia, la frode e il disastro finanziario finale. Praticamente tutte le grandi banche mondiali – dalla Deutsche Bank all'UBS, alla Barclays, alla Royal Bank of Scotland, alla Société Générale – seguirono a ruota, come ciechi lemming affamati.

Nessuna, però, riuscì a imitare il manipolo di banche statunitensi che dette vita e dominò il nuovo universo della cartolarizzazione dopo il 1995 e quello dei derivati. Le banche, con in prima fila la J.P. Morgan, cominciarono a portare fuori bilancio il rischio sul credito mettendo in comune i crediti, reimmettendo sul mercato il portafoglio, e assicurandosi la copertura delle insolvenze dopo i prestiti corporati ai clienti. L'epoca della Nuova finanza era cominciata, e come tutte le più importanti "innovazioni" finanziarie era cominciata lentamente.

Poco dopo le nuove banche di cartolarizzazione, come la J.P. Morgan, cominciarono a creare portafogli di titoli debitori, aggregarli e venderli in quote calcolate sulle probabilità d'insolvenza. Il nuovo gioco generava utili per le banche emittenti e dava agli investitori "un rischio calcolato sugli utili". Ben presto si cominciò ad aggregare e vendere in quote ABS (Asset Backed Securities), CDS (Collateralized Debt Securities), e persino debiti dei mercati emergenti. Il 2 novembre 1999 - solo 10 giorni prima che Bill Clinton firmasse l'abrogazione del Glass-Steagall Act e offrisse così alle banche commerciali la possibilità di acquisire senza restrizioni attività d'intermediazione, banche d'investimento, società assicurative e istituzioni finanziarie di vario tipo - Alan Greenspan cominciò a incoraggiare il processo di cartolarizzazione bancaria delle ipoteche immobiliari.

In un discorso durante la conferenza sui mercati ipotecari organizzata dall'America's Community Bankers, una associazione bancaria a livello regionale, il responsabile della FED dichiarò:

Il recente aumento del tasso di proprietari fino ad oltre il 67% nel terzo trimestre dell'anno è dovuto in parte alla positiva crescita economica e alla robusta espansione dei posti di lavoro. Ma in parte è dovuto anche al fatto che finanziatori innovativi, come voi, hanno creato una gamma molto più ampia di prodotti ipotecari e hanno migliorato l'efficienza delle strutture emittenti e assicurative. Per continuare con tassi d'aumento di questo livello, è necessario proseguire gli attuali sforzi per ottimizzare le richieste di finanziamento e le procedure di emissione e per adattare le ipoteche ai singoli proprietari... La comunità bancaria possiede la flessibilità e le risorse necessarie non solo per adattarsi utilmente ai cambiamenti demografici e i progressi tecnologici, ma anche per creare nuove forme di finanziamento ipotecario che favorisca l'acquisto immobiliare. Per quanto riguarda la FED, siamo impegnati ad assistervi fornendovi una piattaforma stabile per gli affari in generale e per l'attività immobiliare e ipotecaria. [7] (il grassetto è mio)

Già l'8 marzo dello stesso 1999 Greenspan si era rivolto alla Mortgage Bankers' Association dipingendo la cartolarizzazione garantita da ipoteca immobiliare come la soluzione del futuro e ricordando ai banchieri che

"La maggiore stabilità nell'erogazione dei crediti ipotecari è stata accompagnata dalla dismissione di vari aspetti del processo ipotecario. Alcune istituzioni operano come banche erogatrici di ipoteche, selezionando i richiedenti e avviando i finanziamenti. Altre gestiscono i prestiti ipotecari, una funzione in cui l'efficienza sembra essere stata raggiunta grazie alla massa di operazioni. Altri ancora, in massima parte con stabili basi di finanziamento, assicurano il finanziamento permanente delle ipoteche con la loro partecipazione nei pool ipotecari. In seconda linea, alcune altre istituzioni suddividono i flussi di cassa in quote speciali destinate a un più ampio gruppo d'investitori. Nel processo le emissioni di titoli garantiti da ipoteche hanno raggiunto la strabiliante cifra di 2,4 trilioni di dollari... e sempre più spesso viene utilizzato un software automatico di assunzione del rischio per trattare una percentuale in rapida crescita di richieste ipotecarie. La tecnologia non solo riduce i tempi di approvazione delle richieste di ipoteche ma offre anche un ottimo strumento per valutare le domande in base a un'ampia gamma di differenti parametri; contribuisce così a fare in modo che rate di rimborso, valutazione delle risorse del richiedente e tassi d'interesse addebitati riflettano accuratamente il rischio del credito. Questi sviluppi hanno permesso l'anno scorso al settore di gestire agevolmente un volume enorme di ipoteche, soprattutto se paragonato alle tensioni constatate nelle precedenti ondate di rifinanziamenti. Un vantaggio fondamentale della nuova tecnologia è stata l'accresciuta capacità di gestire il rischio (sic). Guardando al futuro, l'accresciuto uso di sistemi automatici di valutazione e assunzione del rischio lascia intravedere ipoteche economiche e individualizzate con un costo del rischio a misura. Adattando le ipoteche ai bisogni dei singoli richiedenti, il futuro settore bancario delle ipoteche sarà meglio posizionato per coprire tutte le esigenze del mercato ipotecario. [8] (il grassetto è mio)

Ma è solo quando, nel 2000, la FED sgonfierà la bolla dot.com e Greenspan porterà i tassi d'interesse a un livello bassissimo che non si vedeva dall'epoca della Grande depressione negli anni '30, che la cartolarizzazione dei titoli esploderà letteralmente

Cartolarizzazione: un accordo irrealista

L'obiettivo ultimo della cartolarizzazione era inserito in una struttura talmente complessa che nessuno, nemmeno il suo inventore, si rese completamente conto della diffusione del rischio, e men che mai della contemporanea crescita del rischio nel sistema.

La cartolarizzazione era un processo in cui i valori venivano inglobati in uno strumento finanziario, talvolta chiamato SPV (Special Purpose Vehicle) o SIV (Special Investment Vehicle).

Nel SIV le diverse ipoteche immobiliari, per fare un esempio, erano raggruppate in gruppi, o pacchetti come venivano chiamati. Un pacchetto specifico di, diciamo, ipoteche immobiliari approvate si trasformavano adesso in azioni, azioni garantite da attività (ABS): in questo caso titoli garantiti da ipoteche. Le azioni cartolarizzate erano garantite dal flusso di cassa o dal valore dei titoli di partenza.

Questo piccolo passo richiedeva un complesso passaggio dalla realtà all'illusione. Si basava infatti sulla garanzia illusoria di collateralità il cui valore reale, come hanno adesso amaramente constatato le banche di tutto il mondo, era ignoto e non calcolabile. Già in questa fase il possesso effettivo di un'ipoteca immobiliare su una specifica casa nel pacchetto è legalmente controverso, come avevo già sottolineato nella parte I. Nell'intera catena, chi ha realmente il possesso fisico del rogito ipotecario "con la firma autentica" sulle migliaia di case aggregate nel collaterale? Adesso gli avvocati dovranno lavorare per anni prima di riuscire a tirare fuori Wall Street dalla sua ambigua posizione.

La cartolarizzazione di solito applicata a valori senza liquidità, difficilmente vendibili, era diventata pratica corrente nel settore immobiliare. E il settore immobiliare statunitense attuale è uno dei mercati con meno liquidità al mondo. Tutti ne vogliono uscire e pochi vi vogliono entrare, quantomeno non ai prezzi correnti.

La cartolarizzazione è stata applicata a pacchetti di proprietà fittate, ipoteche residenziali, mutui edilizi, prestiti studenteschi, carte di credito, o altri debiti. In teoria era possibile cartolarizzare qualsiasi valore associato a un sicuro e prevedibile flusso di cassa. In teoria. In pratica le banche statunitensi hanno potuto aggirare le più severe norme dell'accordo Basilea II sull'adeguamento del capitale, esplicitamente destinate a eliminare almeno in parte il gap di Basilea I che aveva permesso alle banche, non solo americane, di mascherare la massa di prestiti come SIV (Special Investment Vehicles) non contabilizzati in bilancio.

Alchimia finanziaria: la mosca finisce nella melassa

La cartolarizzazione ha quindi convertito valori senza liquidità in valori con liquidità. Lo ha fatto, in teoria, raggruppando, assicurando e rivendendo i previsti flussi di pagamento ai possessori come ABS (asset-backed securities). I valori garantiti da ipoteca (MBS) erano un tipo particolare di ABS, di gran lunga il più diffuso a partire dal 2001.

Ed è a questo punto che la mosca è caduta nella melassa.

Nel 2006 il mercato immobiliare statunitense ha cominciato a registrare un accentuato ribasso, mentre i tassi ARM (i prestiti ipotecari a tasso variabile) hanno subito una netta impennata in tutto il paese; centinaia di migliaia di proprietari sono stati obbligati a lasciare le loro case ipotecate che non erano più in grado di rimborsare, o sono stati sfrattati a un punto o l'altro della complessa catena della cartolarizzazione, spesso in modo del tutto illegale come ha recentemente sentenziato un giudice dell'Ohio. Nel 2007 gli espropri sono aumentati del 75% rispetto all'anno anteriore, in quello che potrebbe diventare un disastro immobiliare pari o superiore alla catastrofe della Grande depressione. In California sono saliti di uno strabiliante 421%, sempre rispetto all'anno anteriore.

La crescente quantità di ipoteche non pagate ha a sua volta creato un baratro nel sottostante flusso di pagamenti in contanti che avrebbe dovuto sostenere gli MBS. Poiché l'intero sistema non era trasparente, nessuno, e men che mai le banche che possedevano i documenti, era in grado di sapere quali ABS erano buoni e quali cattivi. E poiché la natura aborrisce il vuoto, banchieri e investitori, soprattutto gli investitori globali, aborriscono l'incertezza nei titoli finanziari che possiedono: li trattano come rifiuti tossici.

Gli architetti di questa Nuova finanza, basata sulla cartolarizzazione delle ipoteche immobiliari, erano arrivati alla conclusione che aggregare in enormi MBS centinaia di ipoteche diverse di differente affidabilità debitoria di tutti gli USA non era abbastanza. Se volevano poter vendere i nuovi MBS ai ricchi fondi pensionistici di tutto il mondo, gli assicuratori dovevano disporre di qualche altra freccia al loro arco. La maggior parte dei fondi pensione sono autorizzati a comprare solo azioni della più alta qualità e con rating AAA.

Ma come poteva un'agenzia di rating valutare un titolo composto da pagamenti ipotecari di oltre 1.000 differenti ipoteche immobiliari in tutti gli USA? Non era certo in grado di mandare un analista in ogni città per esaminare il bene e parlare con gli occupanti. Chi poteva dunque seguire il valore? Certo non la banca di emissione, che vendeva immediatamente l'ipoteca a prezzo scontato per non dover registrare in bilancio l'operazione. E nemmeno l'SPV, che era lì solo per evitare ogni collegamento tra la transazione e la banca emittente. C'era bisogno di qualcosa di diverso. Ed ecco entrare in scena il Deus ex machina, sotto le spoglie di una delle tre (in realtà due) agenzie di valutazione del credito.

#### Il gioco del rating degli ABS

Non bisogna disperare quando ci si trova di fronte a nuovi ostacoli, prendete esempio da come J.P. Morgan, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Citigroup, Merrill Lynch, Bear Stearns e una miriade di altri partecipanti al gioco di cartolarizzare la massa in rapida crescita di ipoteche immobiliari che dopo il 2002 si rivolsero alle tre grandi agenzie di rating per ottenere il ricercato AAA. Il rating era indispensabile perché, a differenza delle emissioni di azioni aziendali tradizionali, diciamo della GE o della Ford, alla base delle quali c'era un'azienda reale ben conosciuta, di primissima qualità e con una storia finanziaria di lunga data, alla base delle ABS non c'era nessuna azienda, ma solo una marea d'impegni ipotecari in tutto il paese.

Le ABS od obbligazioni erano, se vogliamo, una creazione artificiale "isolata", la cui legalità, alla luce della legge americana, è stata messa in dubbio. Ecco perché era necessario un rating certificato da un'agenzia di rating che rendesse l'obbligazione credibile, o quantomeno le desse "l'apparenza di credibilità", come abbiamo adesso scoperto dopo l'attuale crollo della cartolarizzazione.

Al centro dell'architettura della Nuova finanza, incoraggiata negli ultimi due decenni dalla FED di Greenspan e dalle successive amministrazioni statali, c'era il quasi monopolio esercitato dalle tre agenzie private, e di fatto senza regole, che fornivano i rating per tutti i valori cartolarizzati, ovviamente a un costo estremamente elevato.

Delle tre agenzie di rating che dominavano il settore mondiale dei rating creditizi, la più grande è la Moody's Investors Service. Negli anni di espansione della cartolarizzazione, Moody's dichiarava regolarmente un profitto molto superiore al 50% sulle entrate di rating. Le altre due sono Standard & Poor's e Fitch Ratings. Tutte e tre sono società statunitensi intimamente legate all'ambiente finanziario di Wall Street e della finanza USA. Il fatto che l'attività di rating fosse un monopolio de facto americano non era un caso, era una situazione attentamente pianificata come puntello centrale del dominio finanziario di New York. Il controllo del mondo del rating creditizio era per l'immagine del potere globale statunitense equivalente al dominio del paese nel campo delle armi nucleari.

L'ex segretario del Lavoro, l'economista Robert Reich, aveva individuato il problema fondamentale nel rating, l'intrinseco conflitto d'interessi, e segnalava: "Le agenzie di rating vengono pagate dalle stesse istituzioni che aggregano e vendono i titoli che le agenzie stanno valutando. Se una banca d'investimenti non apprezza il rating, semplicemente non paga. E anche se lo apprezza paga solo dopo aver venduto i

titoli. Capite? È come se un produttore chiedesse ai critici cinematografici di recensire un suo film, ma li pagasse solo in caso di critica abbastanza positiva da convincere la massa ad andare a vederlo".

Reich continuava: "Fino al crollo, per le agenzie di rating il risultato è stato eccellente. Tra il 2002 e il 2006, i profitti di Moody's sono più che raddoppiati. E sono stati eccellenti anche per le società che hanno emesso gli MBS. La domanda è esplosa perché gli eccellenti rating avevano ampliato il mercato. Gli operatori guardavano solo i rating... un gioco dei quattro cantoni multimiliardario. E poi il gioco si è fermato". [9]

E le tre agenzie di rating - Moody's, S&P, e Fitch - sono finite direttamente nell'occhio del ciclone. In effetti, per Wall Street e le altre banche erano le sole società a gestire i rating dei titoli cartolarizzati.

Secondo una pubblicazione del settore, Inside Mortgage Finance, le agenzie di rating avevano classificato come AAA il 25% circa dei 900 miliardi di dollari di ipoteche subprime emesse negli ultimi due anni. Si tratta di oltre 220 miliardi di dollari di titoli ipotecari subprime che si fregiavano del rating AAA concesso da Moody's, Fitch o Standard & Poors. E adesso l'insolvibilità delle ipoteche immobiliari sta travolgendo il paese.

E qui la situazione diventa sgradevole. I presupposti in base ai quali le agenzie concedevano l'agognata approvazione AAA erano un segreto della casa. "Abbiat fiducia in noi..."

Secondo un economista che opera nel campo dei rating e che ha avuto accesso al modello di presupposti usato da Moody's, S&P e Fitch per giudicare se un pacchetto d'ipoteche subprime poteva o no essere classificato AAA, le agenzie usavano i tassi storici d'impagato di un periodo in cui questi erano al punto più basso dalla Grande depressione in poi, in altre parole di un periodo con tassi d'impagato anormalmente bassi, per arrivare a concludere per estrapolazione che i titoli subprime erano e sarebbero stati in un lontano futuro di categoria AAA.

Il rischio d'impagato, anche per un'ipoteca subprime, era, ecco l'argomento usato, "praticamente infinitesimale". Il rating AAA di Moody's permetteva a sua volta alle società di finanziamento di Wall Street di vendere i CMO ai fondi pensione, e a chiunque cercasse "un incremento sostanzioso" ma senza rischi. Almeno in teoria.

Come ha sottolineato Oliver von Schweinitz in un libro uscito al momento giusto, Rating Agencies: Their Business, Regulation and Liability, "Le cartolarizzazioni senza rating sarebbero impensabili". E vista la loro natura particolare, ribadisce von Schweinitz, gli ABS dei prestiti ipotecari "anche se di tipo standardizzato, sono eventi unici, mentre altre emissioni (obbligazioni aziendali, obbligazioni statali) coinvolgono di solito operatori abituali. E gli operatori abituali hanno una minore propensione a truffare di coloro che "fanno un'emissione una tantum". [10]

Per dirla in altri termini, ci sono più, molti più, incentivi a truffare e a frodare con gli ABS che con le obbligazioni tradizionali.

La situazione unica di Moody's e S&P

In base alla legge statunitense, le tre principali agenzie di rating godono di una situazione pressoché unica. Sono considerate dal SEC (Securities and Exchange Commission) delle NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organizations). Attualmente negli USA esistono solo quattro NRSRO (la quarta è la Dominion Bond Rating Service Ltd, una società canadese molto più piccola). In sintesi, le prime tre hanno il quasi monopolio del settore dei rating, a livello mondiale.

La sola legge americana che regoli le attività delle agenzie di rating, è il Credit Agency Reform Act del 2006, una legge del tutto inoffensiva approvata sull'onda del fallimento della Enron. Quattro giorni prima del crollo, le agenzie di rating avevano attribuito alla Enron un "investment grade"; un pubblico sotto shock aveva allora chiesto di condurre un'indagine. Gli effetti del Credit Agency Reform Act del 2006 non hanno assolutamente inciso sul monopolio facto di S&P, Moody's e Fitch.

Reagendo alla frode Enron e a una simile dell'azienda italiana Parmalat, l'Unione europea aveva avviato una procedura per indagare l'eventuale esistenza di un conflitto d'interessi delle agenzie di rating statunitensi che controllavano la Parmalat, la trasparenza delle loro metodologie (del tutto opache) e le conseguenze della mancanza di concorrenza.

Dopo vari anni di "studi" e presumibilmente di pressioni nascoste delle grandi banche europee coinvolte nel gioco della cartolarizzazione, la Commissione europea ha annunciato nel 2006 che si sarebbe limitata a "continuare a sorvegliare" (sic) le agenzie di rating. Moody's, S&P e Fitch dominano anche i rating in Europa. Non hanno concorrenti.

Siamo in un paese libero, non è vero?

In base alle leggi statunitensi, le agenzie che attribuiscono i rating non sono responsabili dei loro giudizi, anche se gli investitori di tutto il mondo dipendono spesso solo dal numero di A attribuito da Moody's o S&P per giudicare il valore del credito, in particolare nel caso dei titoli cartolarizzati. Il Credit Agency Reform Act del 2006 non affronta il problema della responsabilità di queste società, e in questo senso non vale la carta su cui è stato scritto. Non ci sono altre leggi che si occupino delle agenzie di rating.

Come ha sottolineato von Schweinitz, "la norma 10b-5 del Securities and Exchange Act del 1934 è probabilmente il principale punto di riferimento per un'azione legale basata sulla frode nel mercato dei capitali". La norma stabilisce che "è illegale ... diffondere affermazioni false su un fatto materiale". Sembrava qualcosa di concreto, ma in una sentenza del 2005 (la Dura Pharmaceuticals) la Corte Suprema ha dichiarato che i rating "non sono affermazioni su un fatto materiale" ai sensi della norma 10b-5. I rating assegnati da Moody's, S&P o Fitch sono piuttosto "semplici opinioni", e sono quindi protetti dal primo emendamento della costituzione statunitense in quanto "libere opinioni privilegiate".

Moody's o S&P possono quindi dire qualsiasi cosa passi loro per la testa su Enron, Parmalat o su qualsiasi titolo subprime. Siamo in un paese libero, non è vero? Ognuno ha diritto ad esprimere le proprie opinioni, giusto?

Sentenza dopo sentenza, i tribunali americani hanno deciso che i mercati finanziari sono "efficienti", e quindi i mercati scopriranno qualsiasi frode perpetrata in una azienda o con un'obbligazione, e ne penalizzeranno la quotazione ... forse. Non c'è quindi da preoccuparsi per i rating ... [11]

È a questo tipo di "autoregolamentazione" che apparentemente stava pensando Alan Greenspan quando interveniva per opporsi a ogni tentativo di regolamentare l'emergente rivoluzione della cartolarizzazione dei titoli.

La rivoluzione della cartolarizzazione era sostenuta da una specie di "non vedo, non sento, non parlo" del governo USA, secondo cui "se va bene per l'Economia va bene per il paese". È una variazione perversa di un'affermazione già di per se stessa perversa del l'allora capo della General Motors, Charles E. Wilson, che negli anni '50 ripeteva "se è buono per la General Motors è buono per l'America".

Assicurazioni monoline: il Viagra della cartolarizzazione?

Se i valori subprime non riuscivano ad ottenere la qualifica AAA, c'era un problema supplementare da risolvere. I cervelloni di Wall Street tirarono fuori un'ingegnosa soluzione.

Le società che emettevano le MBS potevano prendere quella che era conosciuta come assicurazione Monoline, un'altra geniale pensata della rivoluzione di Greenspan per garantirsi dalle insolvibilità nel campo delle ABS.

Anche se erano nate nei primi anni '70 come garanzia per le obbligazioni municipali, è con la rivoluzione della cartolarizzazione di Greenspan che le assicurazioni monoline ebbero un posto di primo piano. Come affermava la loro associazione di settore, "La struttura monoline garantisce che il nostro impegno miri unicamente ad aumentare il valore del capitale dei clienti del nostro mercato". E lo conseguirono. A dicembre 2007, una stima verosimile calcolava che gli assicuratori monoline, undici società di New York con scarsa capitalizzazione e vaghe norme di funzionamento che si definivano "garanti finanziari", avevano fornito garanzie per la cartolarizzazione di ABS con rating AAA di un valore superiore ai 2,4 trilioni di dollari". (il grassetto è mio)

L'assicurazione monoline divenne indispensabile nella frode perpetrata da Wall Street e nota come cartolarizzazione. Pagando una certa somma, una compagnia assicurativa specializzata (da qui il nome monoline) assicurava o garantiva un aggregato di ipoteche subprime qualora, in caso di crisi economica o di recessione, il proprietario subprime di scarsa affidabilità non fosse stato in grado di pagare la rata mensile del prestito ipotecario.

Per citare il sito web ufficiale dell'associazione degli operatori monoline, "L'AFGI (Association of Financial Guaranty Insurers) è l'associazione degli assicuratori e riassicuratori delle obbligazioni municipali e degli ABS. Un'obbligazione o un altro titolo assicurato da un membro dell'AFGI è coperto dalla garanzia incondizionale e irrevocabile che, in caso d'insolvibilità, capitale e interessi saranno interamente pagati alla scadenza". Ora che - a causa degli azzeramenti delle ipoteche subprime, della crescente recessione e degli impagati ipotecari - stanno ricevendo domande d'indennizzo iperboliche, le scarsamente capitalizzate società monoline stanno amaramente rimpiangendo le promesse fatte.

I principali assicuratori monoline erano nomi poco noti: ACA Financial Guaranty Corp., Ambac Assurance, Assured Guaranty Corp. BluePoint Re Limited, CIFG, Financial Guaranty Insurance Company, Financial Security Assurance, MBIA Insurance Corporation, PMI Guaranty Co., Radian Asset Assurance Inc., RAM Reinsurance Company e XL Capital Assurance.

Un lettore prudente potrebbe chiedersi: "Chi assicura queste undici compagnie monoline che negli ultimi cinque o più anni di rivoluzione finanziaria ABS hanno garantito miliardi se non trilioni di flussi di cassa?".

Nessuno, è la semplice risposta. La loro associazione afferma che "Per quanto riguarda la sicurezza dei rimborsi, 8 membri AFGI possono vantarsi di un rating AAA e altre 2 un rating AA". I rating AAA o AA sono stati assegnati da Moody's, Standard & Poors e Fitch.

Essere garantiti da un assicuratore di obbligazioni con un rating AAA, significava ridurre il costo del debito rispetto al normale e avere un più gran numero d'investitori pronti ad acquistare le obbligazioni.

Per le monoline assicurare questi titoli, che nel periodo 2003-2006 avevano un tasso medio d'insolubilità pari a una frazione dell'1%, sembrava un'operazione senza rischi. Di conseguenza avevano moltiplicato i titoli nei bilanci, e per una monoline non era raro avere rischi assicurati per un totale superiore di 100 o 150 volte il capitale di base. Fino a poco tempo fa, Ambac aveva un capitale di 5,7 miliardi di dollari a fronte di 550 miliardi di garanzie concesse.

Nel 1998 il NY State Insurance Superintendent's office, il solo normatore delle monoline, autorizzò queste aziende a vendere CDS (credit-default swaps) sugli ABS, ad esempio titoli garantiti da ipoteche. Bastava creare una società di comodo indipendente, grazie alla quale potevano essere vendute alle banche i CDS sugli ABS.

L'operazione di assicurare obbligazioni cartolarizzate era per le monoline estremamente lucrativa. I premi della MBIA passarono dai 235 milioni di dollari del 1998 ai 998 milioni del 2007. L'anno scorso l'aumento rispetto all'anno precedente è stato del 140%. Poi è arrivata la crisi delle ipoteche subprime americane, e la musica è cambiata.

Le ipoteche nelle obbligazioni bancarie sono diventate inesigibili – a gennaio 2008, quasi il 20% delle ipoteche subprime emesse nel 2006 risultava impagato – e le monoline sono state obbligate a intervenire e onorare i pagamenti. Il 3 febbraio, MBIA ha annunciato riduzioni contabili e altri costi per 3,5 miliardi di dollari in soli tre mesi, con una perdita trimestrale di 2,3 miliardi. Era solo la punta di un enorme iceberg. Alla domanda sul potenziale ammontare delle perdite, l'analista assicurativo Donald Light ha risposto "La risposta è che non lo sa nessuno. Penso che ne avremo un'idea nel terzo o quarto trimestre del 2008".

Le agenzie di rating dei crediti hanno cominciato a declassare le monoline, togliendo loro le tanto agognate AAA; in altre parole le monoline non potranno concludere nuovi affari e le obbligazioni da loro garantite non si fregeranno più di un rating AAA.

Fino ad oggi la sola monoline ad essere declassata da due agenzie (condizione di solito necessaria perché vi sia un impatto reale sull'azienda) è la FGIC, declassata da Fitch e da S&P. Ambac, la seconda monoline in ordine d'importanza, è stata declassata a AA da Fitch, e le altre monoline si trovano in situazioni a vario grado allarmanti.

Le agenzie di rating hanno condotto "test informatici di simulazione dello stress" per decidere se le monoline potrebbero "onorare le richieste di rimborso a un livello d'insolubilità comparabile a quello della Grande depressione". Fino a che punto potrebbero tenere in una situazione di crisi reale? L'associazione del settore dichiara che "le risorse per soddisfare le richieste di pagamento delle garanzie concesse dai nostri membri ... ammontano a oltre 34 miliardi di dollari". [12]

Si tratta di una goccia in quello che nel corso del 2008 si sta sempre più rapidamente dimostrando un pozzo senza fondo. È stato calcolato che circa un terzo di tutte le transazioni sul mercato degli ABS è stato preparato o assicurato dalle monoline AAA. Gli investitori avevano cercato presentazioni rassicuranti dei collaterali volatili o di quelli senza una lunga storia. [13]

Secondo Securities Industry and Financial Markets Association, un gruppo commerciale statunitense, a fine 2006 negli Stati Uniti c'erano ABS per un valore totale di circa 3,6 trilioni di dollari (ipoteche immobiliari, prime e subprime, prestiti immobiliari, carte di credito, prestiti studenteschi, prestiti auto, finanziamenti per apparecchiature, e via di questo passo). Per fortuna, non tutti i 3,6 trilioni cartolarizzati sono insolubili, e non tutti allo stesso tempo. Ma negli ultimi anni la monoline AGFI ha assicurato un montagna di ABS per un valore di 2,4 trilioni. Ai primi di febbraio 2008, gli analisti indipendenti stimavano che il rischio potenziale d'impagato per l'assicuratore, nella migliore delle ipotesi, poteva superare i 200 miliardi di dollari. Un salvataggio di questa portata nell'anno delle elezioni potrebbe essere un

interessante argomento per gli elettori.

Fuori bilancio

La rivoluzione della cartolarizzazione ha permesso alle banche di spostare i valori fuori bilancio, in strumenti poco trasparenti e non regolati, e di vendere le ipoteche a prezzo scontato a sottoscrittori come Merrill Lynch, Bear Stearns, Citigroup, e altri operatori finanziari del genere. Questi ultimi hanno poi venduto i collateralizzati ipotecari ai loro SIV (Special Investment Vehicle) formalmente indipendenti. L'aspetto interessante dei SIV è che loro, e le loro potenziali perdite, non erano, almeno teoricamente, riportabili alla banca sottoscrittrice. Se le cose dovessero andar male, Dio non voglia, con gli ABS in mano ai SIV, solo questi ultimi ne risentirebbero, non Citigroup o Merrill Lynch.

Il dubbio flusso di guadagni ottenuti grazie alle ipoteche subprime e ad altri finanziamenti di bassa qualità, una volta aggregati in CMO (Collateralized Mortgage Obligations) o altri valori di questo tipo, ricevevano poi il supporto di una assicurazione monoline, una specie di Viagra finanziario per ipoteche spazzatura come NINA (No Income, No Assets) o "prestiti bugiardi", roba corrente fino a luglio 2007, all'epoca dell'economia immobiliare di Greenspan.

Secondo Mortgage Brokers' Association for Responsible Lending, un gruppo di difesa dei consumatori, nel 2006 i "prestiti bugiardi" costituivano il 26% di tutte le nuove ipoteche statunitensi. In un audit indipendente per campionatura delle ipoteche rilasciate in Virginia nel 2006 sulla base del reddito dichiarato, gli analisti hanno scoperto, controllando le dichiarazioni dei redditi dei beneficiari, che circa il 60% dei redditi dichiarati ai fini di un finanziamento erano stati aumentati di oltre il 50%. I tassi d'insolubilità di questi "prestiti bugiardi" che si stanno adesso registrando in tutto il mercato immobiliare statunitense, rendono qualsiasi altro problema trascurabile. [14]

Non sarebbe successo niente di simile senza la cartolarizzazione, l'incondizionato sostegno della FED di Greenspan, l'abolizione del Glass-Steagall Act, le assicurazioni monoline, la complicità delle maggiori agenzie di rating, la vendita del rischio da parte delle banche che emettevano ipoteche a sottoscrittori che li aggregavano, valutavano e garantivano come valori AAA.

In effetti, la rivoluzione della Nuova finanza di Greenspan ha letteralmente spianato la strada alle frodi a tutti i livelli, dagli intermediari di ipoteche immobiliari alle agenzie di finanziamento, dalle banche di cartolarizzazione di New York e Londra alle società di rating del credito. Lasciare il controllo dei nuovi titoli cartolarizzati, un valore di centinaia di miliardi di dollari, all'autoregolamentazione delle banche emittenti (come Bear Stearns, Merrill Lynch o Citigroup) e delle loro agenzie di rating, è stato come gettare olio sul fuoco. Nella Parte V analizzeremo le conseguenze del grande progetto della Nuova finanza.

F. William Engdahl

Fonte: [www.globalresearch.ca](http://www.globalresearch.ca)

Link: <http://www.globalresearch.ca/index.php?context=va&aid=8032>  
8.032.08

Traduzione per [www.comedonchisciotte.org](http://www.comedonchisciotte.org) a cura DI CARLO PAPPALARDO

NOTE:

[1] Greenspan, Alan, Consumer Finance, Remarks at the Federal Reserve System's Fourth Annual Community Affairs Research Conference, Washington, D.C., 8 aprile 2005.

[2] Greenspan, Greenspan Defends Low Interest Rates Intervista in 60 Minutes della CBS, 16 settembre 2007.

[3] Greenspan, The Markets, Excerpts From Greenspan Speech on Global Turmoil, ristampato in The New York Times, 6 novembre 1998.

[4] Greenspan, Alan, Remarks by Chairman Alan Greenspan: The structure of the international financial system, nell'incontro annuale della Securities Industry Association, Boca Raton, Florida, 5 novembre 1998.

[5] Greenspan, Alan, Measuring Financial Risk in the Twenty-first Century, Remarks Before a conference sponsored by the Office of the Comptroller of the Currency, Washington, D.C., October 14, 1999.

Greenspan afferma "...fino ad oggi gli economisti non hanno saputo anticipare i grandi cambi di fiducia. La perdita di fiducia viene generalmente descritta come una bolla che esplode, un evento che diventa evidente solo in retrospettiva. Anticipare l'esplosione di una bolla significa prevedere il crollo dei prezzi dei valori precedentemente fissati grazie al giudizio di milioni d'investitori, molti dei quali conoscono perfettamente le prospettive degli specifici investimenti che definiscono gli indici dei prezzi delle azioni e degli altri titoli"

[6] Federal Deposit Insurance Corporation, History of the 80s, Volume I: An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s, in [www.fdic.gov/bank/historical/history/vol1.html](http://www.fdic.gov/bank/historical/history/vol1.html),

[7] Greenspan, Alan, Mortgage markets and economic activity, Remarks before a conference on Mortgage

Markets and Economic Activity , sponsorizzato dall'America's Community Bankers, Washington, D.C., 2 novembre 1999.

[8] Greenspan, Alan, Remarks to Mortgage Bankers' Association, Washington, D.C., 8 marzo 1999.

[9] Reich, Robert, Why Credit-rating Agencies Blew It: Mystery Solved, October 23, 2007, Robert Reich's Blog .

[10] Von Schweinitz, Oliver, Rating Agencies Their Business, Regulation and Liability, Unlimited Publishing LLC, Bloomington, Ind., 2007, pp. 35-36.

[11] Ibid. pp. 67-97.

[12] Association of Financial Guaranty Insurers, Our Claims-Paying Ability, in [www.afgi.org/who-fact.htm](http://www.afgi.org/who-fact.htm) .

[13] McNichols, James P., Monoline Insurance & Financial Guaranty Reserving, in [www.casact.org/pubs/forum/03fforum/03ff231.pdf](http://www.casact.org/pubs/forum/03fforum/03ff231.pdf) .

[14] Dorfman, Dan, Liars' Loans Could Make Many Moan, The New York Sun, 20 dicembre 2006.

## Danni collaterali enormi

I primi segni del crollo delle cartolarizzazioni statunitensi multitrilionarie si erano avuti a giugno 2007, con la crisi di liquidità di due hedge fund della Bear Stearns (una delle banche d'investimento più grandi e di successo a livello mondiale) che avevano largamente investito in titoli ipotecari subprime. La crisi aveva poi traversato l'Atlantico e aveva colpito una banca statale tedesca poco nota, l'IKB. A luglio 2007, la Rhineland Funding, una consociata interamente controllata dall'IKB, aveva circa 20 miliardi di euro di ABCP (Asset Backed Commercial Paper), che a metà mese gli investitori avevano rifiutato in parte di rinnovare. La Banca centrale europea era stata quindi obbligata a immettere sul mercato un'enorme quantità di liquidità per mantenere solvibile il sistema bancario.

La Rhineland Funding aveva chiesto all'IKB di aprire una linea di credito, ma la banca dovette ammettere di non disporre di contanti o titoli in quantità sufficiente a soddisfare la richiesta della consociata, e venne salvata solo grazie a una linea di credito di emergenza di 8 miliardi di euro fornita dal suo maggiore azionista, la Kreditanstalt für Wiederaufbau (ironia della sorte, la banca che alle fine degli anni '40 aveva guidato il piano Marshall per la ricostruzione della Germania). Ben presto sarebbe apparso evidente che l'economia statunitense aveva bisogno di un nuovo Piano Marshall, o del suo equivalente finanziario; ma per il momento non c'erano donatori pronti a fare il primo passo.

Anziché bloccare il panico, l'intervento della KfW spinse ad accaparrarsi le riserve e a disfarsi di tutti i SIV (Structured Investment Vehicles) posseduti dalle banche internazionali fuori bilancio.

L'ABCP era uno dei maggiori risultati della rivoluzione della cartolarizzazione dei titoli propugnata da Greenspan e dal mondo finanziario americano. Si trattava di strumenti autonomi delle più importanti banche, creati appositamente per far scomparire il rischio dal loro bilancio.

I SIV dovevano distribuire obbligazioni creditizie a breve sostenute dal flusso di pagamenti in contanti del soggiacente portafoglio titoli della consociata. L'ABCP era un debito a breve (generalmente di durata non superiore ai 270 giorni) esentato dagli obblighi di registrazione dell'US Securities Act del 1933 e distribuito in genere sotto forma di operazioni commerciali o con carta di credito, prestiti e leasing per auto o macchinari, obbligazioni collateralizzate.

Nel caso dell'IKB tedesca, il flusso di cassa avrebbe dovuto provenire dal suo portafoglio di obbligazioni immobiliari subprime statunitensi e di CDO (Collateralized Debt Obligations). Il principale rischio per gli investitori in ABCP era il deterioramento patrimoniale, l'inesigibilità dei prestiti individuali a garanzia: esattamente quello che incominciò a ripetersi a catena sui mercati obbligazionari statunitensi nel corso dell'estate 2007.

Il problema con le CDO era che, una volta emesse, avevano una scarsa commercializzazione. Il loro valore era definito non dal mercato ma da complicati modelli teorici.

Quando l'estate scorsa hanno avuto bisogno di liquidità per far fronte alle vendite repentine e massicce, i detentori di CDO di tutto il mondo si sono accorti che il loro valore di mercato era di gran lunga inferiore a quello di emissione. Invece di creare liquidità vendendo CDO, hanno quindi dovuto vendere azioni di prima scelta, titoli governativi, metalli preziosi.

Per dirla in parole semplici, la crisi delle CDO ha portato a una perdita di valore delle azioni e delle stesse CDO. La caduta dei prezzi delle azioni ordinarie ha contagiato gli hedge fund. I drammatici collassi a catena non erano stati predetti da nessun modello teorico basato sulla massa circolante di hedge fund e hanno causato grosse perdite in quest'area del mercato, con in prima linea i due hedge fund creati da Bear Stearns. A loro volta le enormi perdite dei principali hedge fund hanno generato ulteriore incertezza e hanno amplificato la crisi.

È stato l'inizio di un colossale danno collaterale. Tutti i modelli si sono sgretolati.

La mancanza di trasparenza è alla base della crisi che infine è venuta prepotentemente alla ribalta a metà 2007. Una mancanza di trasparenza dovuta al fatto che, invece di ripartire il rischio in modo trasparente come previsto dalle teorie economiche accreditate, gli operatori del mercato avevano preferito "cartolarizzare" i titoli pericolosi, favorendo valori ad alto rendimento e alto rischio, senza però indicarlo in modo chiaro. Le agenzie di rating avevano inoltre chiuso un occhio sui rischi insiti in siffatti prodotti. E il fatto che fossero raramente trattati significava che il valore anche solo approssimato di questi prodotti finanziari strutturati non era noto.

Gl'insegnamenti ignorati dell'LTSM

Col crollo di fiducia tra le banche del mercato internazionale interbancario, il cuore di quell'universo finanziario che tratta gli ABCP, il sistema bancario si trova ora ad affrontare una crisi dell'intero sistema, che minaccia un collasso a catena simile a quello del 1931, quando, per ragioni politiche, le istituzioni bancarie francesi affondarono l'Austrian Creditanstalt. La Nuova finanza di Greenspan è stata all'origine della nuova instabilità, dell'era della turbolenza per parodiare il titolo della sua autobiografia.

Il sistema finanziario mondiale si è trovato di fronte alla minaccia di una crisi del sistema già col recente collasso dell'hedge fund LTSM (Long-Term Capital Management) di Greenwich (Connecticut) a settembre 1998. Solo un intervento estremamente ben coordinato della banca centrale, guidata dalla FED di Greenspan, evitò all'epoca una slavina epocale.

La crisi dell'LTSM conteneva il germe di tutto quello che oggi sta andando a rotoli sui mercati da svariati trilioni di dollari della cartolarizzazione. Fatto strano, Greenspan e altri responsabili hanno sistematicamente rifiutato di assimilare quest'insegnamenti.

L'inizio della crisi dell'LTSM è stato un evento non previsto nei modelli di rischio degli hedge fund, le cui strategie d'investimento si basavano su quello che veniva considerato un mix di valute straniere e obbligazioni con una volatilità che poteva essere prevista usando i dati ricavati dall'esperienza di commercializzazione. Quando la Russia annunciò la svalutazione del rublo e l'insolubilità delle sue obbligazioni di stato, i parametri dei modelli di rischio dell'LTSM esplosero letteralmente, e con essi lo stesso fondo. L'insolubilità del debito di un governo era un evento "anormale".

A differenza delle previsioni dei modelli di rischio usati da Wall Street, il mondo reale non è affatto normale, ma è invece piuttosto imprevedibile.

Per coprire le perdite, il fondo LTSM e le banche partecipanti, ormai in preda al panico, cominciarono a svendere tutto ciò che potevano liquidare, generando un'ondata di vendite da parte degli altri hedge fund e delle banche, preoccupate di coprire le posizioni scoperte. Come logica reazione, il mercato azionario statunitense ebbe un crollo del 20% e quello europeo del 35%. Gli investitori cercarono la salvezza nelle obbligazioni del tesoro USA, facendo scendere i tassi d'interesse di oltre un punto. Gl'investimenti ad elevato rating dell'LTSM cominciarono a questo punto a crollare. A fine agosto 1998 gl'investimenti di capitale avevano perso il 50% del loro valore.

Nell'estate del 1997 - durante gli attacchi degli hedge fund sulle vulnerabili valute di Thailandia, Indonesia, Malaysia e altre economie asiatiche ad alto tasso di crescita - Mahathir Mohamad, primo ministro della Malaysia, evocò apertamente la necessità di maggiori controlli internazionali sulle torbide speculazioni degli hedge fund, e additò a chiare lettere il Quantum Fund di George Soros come uno dei più distruttivi. Le pressioni statunitensi, in particolare del segretario del dipartimento del tesoro Robert Rubin e della FED di Greenspan, impedirono qualsiasi indagine su questi torbidi hedge fund offshore, che furono invece lasciati crescere fino al punto di gestire, nel 2007, beni per oltre 14,4 trilioni di dollari.

Modelli di rischio tragicamente errati

Il punto della crisi LTSM che ha scosso le fondamenta del sistema finanziario mondiale era: chi vi era coinvolto e quali presupposti economici aveva adottato? Si trattava degli stessi presupposti di base usati per elaborare i tragicamente difettosi modelli di rischio della cartolarizzazione dei titoli.

All'inizio del 1998, LTSM aveva un capitale di 4,8 miliardi di dollari e un portafoglio di 200 miliardi di dollari, generato dalla sua capacità di finanziamento o dalle linee di credito concesse da tutte le più importanti banche statunitensi ed europee, bramosi di ottenere da un fondo di grande successo utili da non dichiarare. L'LTSM gestiva derivati con un valore figurativo totale pari a 1.250 miliardi di dollari. Un hedge fund offshore non sottoposto a regolamentazione e con un portafoglio di opzioni e altri derivati finanziari dal valore nominale enorme: prima di allora non ci si era mai sognati di poter arrivare a tanto.

Ma il sogno si è trasformato ben presto in incubo.

Nel linguaggio di Wall Street, l'LTCM era un fondo ben dotato, incredibilmente bene, e con una reputazione talmente solida che uno degli investitori era la Banca centrale italiana. Tra le banche più importanti che hanno buttato i propri soldi nell'LTCM sperando di saltare sul treno in corsa e trarre ingenti profitti si contano Bankers Trust, Barclays, Chase, Deutsche Bank, Union Bank of Switzerland, Salomon Smith Barney, J.P.Morgan, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Crédit Suisse, First Boston, Morgan Stanley Dean Witter, Société Générale, Crédit Agricole, Paribas, Lehman Brothers. Si tratta delle stesse banche che meno di dieci anni dopo ritroveremo al centro della crisi della cartolarizzazione del 2007.

Parlando alla stampa, Rubin, segretario del tesoro, aveva all'epoca dichiarato "L'LTCM è stato un caso eccezionale in cui la FED di New York aveva ritenuto che vi potesse essere una possibilità di cedimento del sistema. Era stato quindi riunito un gruppo di istituzioni del settore privato che aveva scelto la soluzione economicamente più interessante per loro".

L'orgoglio per l'LTCM si doveva al "gruppo da sogno" che lo gestiva. Il creatore e direttore generale del fondo era John Meriwether, un operatore leggendario che aveva lasciato la Salomon Brothers dopo lo scandalo sull'acquisto di obbligazioni del Tesoro americano, cosa che non aveva peraltro intaccato la sua sicurezza. Alla domanda se credesse nell'esistenza di mercati efficienti, aveva con grande modestia risposto "IO LI HO RESI efficienti". Il fondo contava tra i suoi principali azionisti due eminenti esperti nella "scienza" del rischio, Myron Scholes e Robert Merton (che nel 1997 avevano ricevuto dall'Accademia svedese delle scienze il premio Nobel per l'economia grazie al loro lavoro sui derivati), e un affascinante gruppo di professori in scienza delle finanze, dottori in matematica e fisica, e altri "prestigiosi scienziati" capaci d'inventare schemi finanziari estremamente complessi, audaci e lucrosi.

Black-Scholes, difetti fondamentali e modelli di rischio

C'era solo un piccolo problema. Gli assiomi sul rischio, a partire dai quali Scholes e Merton avevano costruito tutti i loro modelli, erano sbagliati: poggiavano sulla sabbia e risultavano erronei in modo catastrofico e totale. I due economisti avevano elaborato un modello matematico di opzione dei prezzi che dava per scontata l'esistenza di "mercati perfetti" talmente sviluppati da impedire alle azioni degli operatori d'influire sui prezzi, e partivano dal principio che mercati e operatori agissero in modo razionale. La realtà suggerisce il contrario: a lungo termine, i mercati sono intrinsecamente irrazionali. Negli ultimi due o tre decenni, i modelli di calcolo dei rischi di Black, Scholes e altri, hanno consentito alle banche e alle istituzioni finanziarie di sostenere che la tradizionale prudenza nei finanziamenti era oramai superata. Con le opportune assicurazioni sulle opzioni, il rischio era ormai un pericolo trascurabile. Festeggiate e siate felici...

Naturalmente erano state trascurate le condizioni reali del mercato in tutti i casi di crisi successive all'introduzione del modello Black-Scholes nel Chicago Board Options Exchange, il ruolo critico delle opzioni e delle "assicurazioni di portafoglio" nel crollo del 1987, le cause del panico che nel 1998 distrussero il Long Term Capital Management (nel quale Scholes e Merton erano partner). Wall Street - così come gli economisti e i governatori della FED di Greenspan - ignorò beatamente l'evidenza.

I mercati finanziari, contrariamente al dogma insegnato da decenni in tutti i corsi di economia, non sono modelli fluidi e ben congegnati che seguono la curva a campana di Gauss come se fosse una legge universale. Il fatto che i principali ideatori delle moderne teorie dell'ingegneria finanziaria (adesso definita "economia finanziaria", termine che suona molto meglio) siano stati insigniti del premio Nobel ha dato a questi scadenti modelli un'aura d'infalibilità papale. Il comitato svedese premiò Harry Markowitz e Merton Miller tre anni dopo il crollo del 1987, e Robert Merton e Myron Scholes nel 1997, in piena crisi asiatica.

L'aspetto più sorprendente di questi scadenti modelli di rischio, usati sin dalle origini dei derivati finanziari degli anni '80 e fino alla crescita esplosiva della cartolarizzazione dei titoli nell'ultimo decennio, è il fatto che abbiano suscitato pochissime perplessità.

L'LTCM aveva assunto i due migliori banchieri d'investimento di Wall Street, due premi Nobel che avevano letteralmente inventato la teoria del calcolo del valore dei derivati in tutte le situazioni, dalle azioni alle valute. Per guidare il gruppo di supergeni dell'LTCM, David Mullins, ex vicepresidente della FED all'epoca di Alan Greenspan, aveva lasciato il suo incarico con il Maestro per diventare partner del fondo. Nonostante tutto, gli operatori dell'LTCM e quelli che li seguirono fin sull'orlo dell'abisso finanziario dell'agosto 1998 non avevano un fondo che li proteggesse dal pericolo cui ora dovevano far fronte: il rischio del sistema, proprio ciò che, al momento dell'insolvibilità dello stato russo, avevano definito un "evento impossibile".

Nonostante l'evidente insegnamento del crollo traumatico dell'LTCM, che non esistono derivati in grado di assicurare contro il rischio del sistema, Greenspan, Rubin e le banche di New York continuarono a

costruire i loro modelli di rischio come se non fosse successo niente. Liquidarono l'insolvibilità dello stato russo come "qualcosa che capita una volta in cento anni", completarono i preparativi per la bolla dot.com e, subito dopo, per la più grande bolla finanziaria che la storia ricordi, quella della cartolarizzazione dei valori del 2002-2007.

La vita non è una curva di Gauss

Il rischio e la sua quantificazione non si comportano come una curva di Gauss, quanto meno non nei mercati finanziari o nello sfruttamento dei campi petroliferi. Nel 1900 Louis Bachelier, un oscuro matematico e speculatore finanziario francese, arrivò alla conclusione che le variazioni delle quotazioni obbligazionarie e azionarie seguivano la curva a campana che un matematico tedesco, Carl Friedrich Gauss, aveva calcolato per mappare le probabilità statistiche di vari eventi. La curva di Gauss presumeva una leggera forma di casualità nella fluttuazione dei prezzi, proprio come il test del Q.I. definisce 100 la "media", il picco della curva a campana. Si tratta di un'utile alchimia, ma pur sempre di un'alchimia.

Il presupposto che le variazioni delle quotazioni finanziarie si comportassero fondamentalmente come la curva di Gauss permise ai geni di Wall Street di creare un flusso ininterrotto di nuovi prodotti finanziari sempre più complessi e oscuri. Le teorie vennero modificate in conseguenza, e venne aggiunta la "legge dei grandi numeri", in base alla quale, quando il numero di eventi è sufficientemente ampio (ad esempio nel lancio della moneta a testa e croce), il valore converge nel lungo periodo verso un punto di stabilità. La legge dei grandi numeri, che in realtà non ha nulla di scientifico, permise a banche come Citigroup o Chase di distribuire centinaia di milioni di carte Visa senza controllare la solvibilità dei clienti, partendo dal principio che in tempi "normali" gli impagati delle carte di credito erano talmente rari da non meritare di essere presi in conto.

I problemi con i modelli basati sulla curva di Gauss o sulla legge dei grandi numeri nascono quando i tempi non sono normali, ad esempio in presenza di una profonda recessione come quella che l'economia USA sta oggi affrontando, una recessione paragonabile forse solo a quella del 1931-1939.

Il punto notevole è che gli studiosi di economia statunitensi, i banchieri d'investimento di Wall Street, i governatori della FED, i segretari del Tesoro, i giudici del premio Nobel per l'economia, il Cancelliere dello Scacchiere inglese, i banchieri di High Street, i dirigenti della Banca d'Inghilterra, tanto per citare i nomi più illustri, erano tutti più che disposti a chiudere un occhio sul fatto che la teoria economica, le teorie sul comportamento dei mercati, le teorie sulla valutazione del rischio dei derivati, non potevano prevedere, e meno ancora evitare, sorprese non lineari. Non avevano potuto prevedere lo scoppio delle bolle speculative dell'ottobre 1987, o del febbraio 1994, o del marzo 2002, e meno ancora del giugno 2007. Non avevano potuto farlo perché il modello stesso creava le condizioni per bolle ancora più grandi e distruttive. L'economia finanziaria era solo un modo diverso di definire gli eccessi speculativi predatori.

Nonostante i premi Nobel, una teoria incapace di spiegare questi eventi gravi e sorprendenti non valeva la carta su cui era scritta. Ma i governatori della FED, primo tra tutti Alan Greenspan, e i ministri del tesoro statunitense, con in testa Robert Rubin, Lawrence Summers e Henry Paulsen, riuscirono a fare in modo che il Congresso non provasse nemmeno a regolamentare gli esotici strumenti finanziari che stavano creando, basandosi su una teoria che non aveva niente a che vedere con la realtà.

Il 29 settembre 1998 la Reuters indicava che "ogni tentativo di regolamentare i derivati, anche dopo il collasso (e il salvataggio) dell'LTCM, è fallito. Il testo approvato nella tarda giornata di lunedì dai negozianti della Camera e del Senato USA impedisce alla CFTC (l'agenzia governativa che teoricamente controlla le operazioni con derivati) di ampliare le sue norme sui derivati. All'inizio del mese il presidente repubblicano della Camera e il comitato senatoriale per l'agricoltura avevano chiesto di limitare le competenze normative della CFTC sui derivati del mercato terziario, facendosi eco delle preoccupazioni del settore". Il settore significava, ovviamente, le grandi banche.

La Reuters aggiungeva che "quando l'CFTC metteva sul tavolo il soggetto iniziale della normativa, Alan Greenspan, direttore della FED, e Rubin, segretario del Tesoro, si precipitavano a difendere il settore affermando che non aveva bisogno di normative, il cui unico risultato sarebbe stato quello di spostare gli affari oltreoceano".

Il rifiuto incessante di consentire un controllo normativo dei nuovi esplosivi strumenti finanziari, dagli swap sui crediti impagati ai titoli garantiti da ipoteche, la miriade di esotiche innovazioni finanziarie dello stesso tipo "per frammentare il rischio" e l'abrogazione finale nel 1999 del Glass-Steagall Act, che separava rigidamente le banche operanti sui titoli da quelle commerciali, aprirono la strada a quella che nel giugno 2007 si trasformerà nella seconda grande depressione in meno di un secolo e darà avvio a quella che i futuri storici descriveranno come la morte degli Stati Uniti come potenza finanziaria mondiale dominante.

"Prestiti ai bugiardi" e NINA: le banche in un vortice di frodi

In poche settimane i maggiori operatori del mondo finanziario di New York avevano già dimenticato gli insegnamenti dell'insolvibilità russa del 1998 e della crisi del sistema LTCM.

Sostenuti dai magici analisti di MBA, dai modelli a curva di Gauss e da modelli di rischio gravemente lacunosi, i giganti finanziari del mondo bancario statunitense lanciarono una serie di megafusioni e cominciarono a creare nuovi ingegnosi sistemi per lasciare i rischi dei prestiti fuori dai loro libri contabili. In questo modo aprirono le porte alla più grande era di frodi finanziarie e societarie della storia, la cartolarizzazione delle obbligazioni.

Quando, a fine 1999, le pressioni di Greenspan e Rubin riuscirono a fare definitivamente abrogare il Glass-Steagall Act, le banche si sentirono finalmente libere di operare a tutto campo, dalle società assicurative al credito al consumo al finanziamento immobiliare. Il paesaggio bancario americano subì un cambiamento drastico. La rivoluzione della cartolarizzazione delle obbligazioni poteva oramai essere lanciata.

Con il Glass-Steagall Act fuori gioco, la FED controllava solo le holding bancarie e le sussidiarie che operavano esclusivamente nel settore commerciale. Fu così che Citigroup scelse di eliminare Citibank dal settore subprime e creare al suo posto CitiFinancial, una sussidiaria interamente controllata che poteva operare in base a leggi e norme del tutto differenti.

CitiFinancial emise ipoteche indipendentemente da Citibank. Le organizzazioni dei consumatori accusarono CitiFinancial di essersi specializzata in "prestiti predatori": venditori e operatori ipotecari poco scrupolosi allettavano con finanziamenti famiglie o persone del tutto incapaci di capire e gestire i rischi. E il modo di agire di Citigroup era quello tipico della maggior parte delle grandi banche.

L'8 gennaio 2008 Citigroup ha annunciato con grande clamore la pubblicazione del suo bilancio consolidato "nel settore delle ipoteche su beni mobili negli USA", che include emittente, servizi e cartolarizzazione dell'ipoteca. Stranamente il documento non parla della CitiFinancial, la sussidiaria più a rischio.

La scappatoia dell'accordo "Basilea I"

A spingere le banche verso la cartolarizzazione e la proliferazione di rischi fuori bilancio, incluse posizioni derivate ad alto leverage, fu il Basle Bank for International Settlements Capital Adequacy Accord del 1987, oggi noto come "Basilea I". Questo accordo tra le banche centrali delle maggiori economie mondiali imponeva alle banche di accantonare l'8% dei normali prestiti commerciali a titolo di riserva contro possibili future situazioni d'insolvibilità. Su pressione degli USA, "Basilea I" non parlava degli all'epoca nuovi derivati finanziari.

In origine l'ultraconservatrice Bundesbank tedesca e le altre banche centrali europee avevano visto l'accordo come un modo per imbrigliare le più speculative banche commerciali giapponesi e statunitensi, che avevano provocato la peggiore crisi bancaria dagli anni '30 in poi. L'obiettivo era quello di obbligare le banche a ridurre i rischi del credito, ma il risultato fu esattamente opposto, dato che queste trovarono ben presto una scappatoia: le transazioni fuori bilancio, in particolare posizioni derivate e cartolarizzazione, che erano state escluse dall'accordo "Basilea I" e non imponevano quindi alle istituzioni finanziarie di accantonare capitale per coprire le perdite potenziali.

Dal punto di vista bancario, l'eleganza della cartolarizzazione dei prestiti, ad esempio le ipoteche immobiliari, consisteva nella possibilità di concedere il prestito o l'ipoteca e rivenderlo immediatamente a un cartolarizzatore o assicuratore, che raggruppava poi centinaia di prestiti in un nuovo ABS. Questa apparentemente geniale novità era però molto più pericolosa di quanto sembrasse. Le banche emittenti non dovevano più iscrivere per 20 o 30 anni i prestiti ipotecari nei loro libri contabili, come in passato: li rivendevano a prezzo scontato e usavano la liquidità disponibile per un nuovo giro di prestiti.

E questo significava anche che la banca emittente non doveva più preoccuparsi di sapere se il prestito sarebbe stato effettivamente rimborsato.

Frodi alla moda

Non ci volle molto prima che le banche statunitensi si rendessero conto di essere sedute su una miniera d'oro che faceva impallidire la corsa all'oro californiana: potevano far soldi sul solo volume di prestiti e rivenderli ai cartolarizzatori, dato che non dovevano più preoccuparsi di sapere se chi aveva acceso, diciamo, un'ipoteca immobiliare sarebbe stato in grado nei decenni successivi di ripagare il debito.

Ben presto le banche scelsero di esternalizzare a operatori indipendenti la concessione dei prestiti. Invece di effettuare propri controlli sulle capacità di credito dei richiedenti, si affidavano esclusivamente a formulari online, simili a quelli per il rilascio della carta Visa, senza ulteriori accertamenti. E i prestatori cominciarono a offrire incentivi per spingere gli operatori ad aumentare il volume di finanziamenti sottoscritti, un altro stimolo a frodi massicce. Le banche guadagnavano con gli elevati volumi di prestiti che poi rivendevano ai cartolarizzatori. Il tradizionale universo bancario era finito a gambe all'aria.

E poiché non avevano più alcun interesse a garantire la solidità dei beneficiari di prestiti con pagamenti minimi in contanti e con un accurato controllo dei precedenti di credito, molte banche statunitensi, al solo scopo di far lievitare il volume dei finanziamenti e le entrate, cominciarono a concedere quelli che definivano cinicamente i "prestiti ai bugiardi". Sapevano che per concedersi la casa sognata molti mentivano sulle proprie capacità di credito ed entrate, ma non se ne preoccupavano: avrebbero rivenduto il rischio quando l'inchiostro sul contratto era ancora fresco.

Per questi prestiti nel 2002 fu coniata una nuova terminologia, ad esempio "ipoteche NINA" (No Income, No Assets). "Nessun problema, egregio signor Bianchi. Eccole 400.000 dollari per la sua nuova casa, ne approfitti".

Ora che non c'era più l'ostacolo del Glass-Steagall Act, le banche potevano creare una miriade di strutture individuali interamente possedute per gestire il boom delle ipoteche immobiliari. Il gigante in questa attività era Citigroup, il più grande gruppo bancario statunitense, con titoli per oltre 2,4 trilioni di dollari.

Citigroup includeva Travelers Insurance (un assicuratore sottoposto a norme statali), la vecchia Citibank (una grande banca commerciale per privati), Smith Barney (una banca d'investimenti), CitiFinancial (un aggressivo finanziatore di subprime e, secondo numerosi rapporti di associazioni dei consumatori, uno dei più aggressivi predatori che spingeva all'acquisto di ipoteche subprime richiedenti spesso ignari o insolventi, e non di rado dei sobborghi ispanici o neri più poveri), Universal Financial Corp. (una dei più importanti emessori di carte di credito del paese, che aveva usato la cosiddetta "legge dei grandi numeri" per ampliare la sua base di clienti con rischiosi crediti sempre più fantasiosi).

Citigroup includeva anche Banamex (la seconda banca messicana in ordine di grandezza) e Banco Cuscatlan (la più grande banca salvadoregna). In Messico, la Banamex era una delle banche più sospettate di riciclaggio di valute, un'attività non estranea a Citigroup, che nel 1999 era stata indagata dal congresso USA e dal GAO (Government Accountability Office) per il riciclaggio di 100 milioni di dollari per conto di Raul Salinas, fratello dell'allora presidente messicano. Gli investigatori avevano inoltre scoperto che la banca aveva riciclato soldi per conto di funzionari corrotti di vari paesi, dal Pakistan al Gabon e alla Nigeria.

Il comportamento di Citigroup era tipico di quel che accadde al mondo bancario statunitense dopo il 1999. Si trattava di una realtà completamente diversa da qualsiasi altra precedente, con la possibile eccezione dei ruggenti anni '20. Il livello di frode sui prestiti e gli abusi che vi fecero seguito nella nuova era di cartolarizzazione dei valori faceva vacillare l'immaginazione.

### La palla ai predatori

Un'organizzazione statunitense di consumatori ha documentato alcune delle peggiori tecniche predatorie usate nei finanziamenti durante il boom immobiliare:

"Nel primo decennio del XXI secolo, negli USA esistono organizzazioni di facciata che offrono questi prestiti. Alcune sono vecchie (Household Finance e Beneficial, ad esempio), altre, come CitiFinancial, sono nuove, ma tutte offrono prestiti a tassi che superano il 30%. E il settore si sta sviluppando: le plusvalenze, afferma Wall Street, sono troppo interessanti per ignorarle. Citibank paga un interesse inferiore al 5% sui depositi che raccoglie. Le sussidiarie che agiscono da veri pirati caricano un interesse quattro volte superiore, anche sui finanziamenti garantiti dalla casa del richiedente. È un plusvalore da non trascurare. Anche se l'economia si sposta a sud possono raccogliere e rivendere collaterali. L'attività è mondiale: la HSBC (Hong Kong & Shanghai Banking Corporation) vuole esportarla negli oltre 80 paesi in cui ha sportelli al pubblico. Gli investitori istituzionali amano il modello finanziario e le banche d'investimento cartolarizzano i prestiti. Si tratta di termini che chiariremo più oltre. La base, sulla quale si sostiene l'intera piramide, resta il singolo cliente di quello che è chiamato punto di vendita... punti e costi possono essere aggiunti alla somma prestata.

CitiFinancial e Household Finance sostengono la necessità di un'assicurazione, che può essere offerta in varie forme (vita, infortuni, perdita del lavoro, sui beni mobili), ma che in ogni caso viene aggiunta al capitale e sulla quale vengono calcolati gli interessi. Vengono definite "a premio unico": invece di versare la copertura assicurativa ogni mese si paga in anticipo con soldi sui quali sono stati caricati altri interessi. In caso di rifinanziamento non vengono rimborsati. Sono soldi sprecati, ma in genere al punto di vendita

non lo fanno notare.

Prendete, ad esempio, l'acquisto di mobili. Una camera da letto può costare 2.000 dollari, e la pubblicità parla di "Easy Credit", a volte scritto "E-Z". Il venditore non gestisce i conti, ma si rivolge a CitiFinancial, ad HFC o magari alla Wells Fargo. Mentre la FED presta soldi alle banche a tassi inferiori al 5%, queste affiliate caricano interessi del 20, 30 o 40%. I mobili vengono assicurati per proteggervi, dicono, da eventuali sequestri in caso di morte o perdita dell'impiego. Prima che il debito sia stato interamente rimborsato avrete finito con lo sborsare, vivi o morti, un prezzo superiore a quello di un'auto di gran lusso.

A metà strada verrete contattati per un'offerta apparentemente allettante: se collaterizzate la vostra casa, l'importo delle rate diminuirà e la durata del prestito verrà prolungata. Un'ipoteca di 20 anni, a tasso fisso o variabile: ma il tasso sarà elevato e le clausole ben nascoste. Ad esempio: se rimborsate il prestito troppo presto dovrete accollarvi una penale per pagamento anticipato. Oppure, se pagate a piccole rate vi potrà essere chiesto di aumentare l'importo, con quello che è chiamato un "balloon". Non vi è possibile farlo? Nessun problema; le banche sanno benissimo che non potete. Il loro unico scopo è rifinanziare il vostro debito e addossarvi ancora nuovi costi e interessi.

Nei secoli scorsi, questo sistema veniva chiamato "peonaggio". Oggi è la volta del cosiddetto schiavo del subprime. Un buon 20% dei proprietari statunitensi vengono classificati subprime, ma almeno la metà di coloro che hanno avuto prestiti di questo tipo avrebbero potuto pagare rate normali, affermano Fannie Mae e le autorità di Washington. È la legge della giungla: la sola regola è l'attenzione del compratore. Ma per alcuni è più facile che per altri.

Perché qualcuno deve pagare tanto di più? Nei sobborghi a basso reddito del paese (talvolta chiamati ghetti o, eufemisticamente, inner city) mancano gli sportelli bancari. Alla fine del xx secolo, molte istituzioni finanziarie lasciarono marcire la situazione: rifiutavano di concedere prestiti o di rilasciare assicurazioni.

Negli anni '80 intervistai un anziano banchiere di Wall Street, e gli chiesi informazioni sulle attività della sua banca a Cali (Colombia) nell'epoca d'oro del cartello della coca. Parlando a titolo confidenziale, mi disse che "le banche sarebbero pronte a uccidere per avere una fetta della torta, che è veramente lucrativa". Ovviamente si gettarono sui prestiti subprime con lo stesso approccio affaristico e per ottenere utili grandi quanto quelli del riciclaggio dei proventi della droga.

Alan Greenspan sostenne apertamente l'estensione dei prestiti bancari agli abitanti dei ghetti più poveri. Edward M. Gramlich, un governatore della FED morto nel settembre 2007, mise in guardia diciassette anni orsono sul fatto che un nuovo manipolo di usurai in rapida crescita stava trascinando molta gente in ipoteche rischiose che non potevano sostenere. Quando Gramlich sollecitò privatamente la FED a indagare sulle strutture affiliate a banche nazionali che concedevano ipoteche, fu ammonito da Alan Greenspan. Greenspan gestì la FED col potere di un monarca assoluto.

Rivelando quella che quasi certamente è solo la piccola parte visibile di una vasta truffa, l'FBI ha di recente annunciato che sta indagando 14 aziende per possibili frodi fiscali, insider trading o altre infrazioni legate ai prestiti immobiliari concessi a richiedenti a rischio. L'FBI ha dichiarato che l'indagine coinvolge società di tutto il settore dei servizi finanziari, dalla concessione di ipoteche alle banche d'investimento che inglobano prestiti immobiliari in titoli venduti agli investitori.

Nel contempo, le autorità di New York e del Connecticut stanno cercando di scoprire se le banche di Wall Street non hanno nascosto informazioni cruciali sui prestiti ad alto rischio inglobati nei titoli venduti agli investitori. Richard Blumenthal, procuratore generale del Connecticut, ha dichiarato che lui e Andrew Cuomo, il suo omologo di New York, stanno controllando se le banche hanno correttamente evidenziato gli elevati rischi d'insolvibilità dei cosiddetti "prestiti eccezionali", considerati ancora più pericolosi dei subprime, al momento di vendere i titoli agli investitori. Lo scorso novembre Cuomo ha emesso ordini di citazione nei confronti di Fannie Mae e Freddie Mac, le due società di credito ipotecario sponsorizzate dal governo, nell'ambito di un'indagine su quelli che considera conflitti d'interesse nel settore del credito ipotecario. Il procuratore ha affermato che voleva informazioni sui miliardi di dollari in prestiti immobiliari che avevano ricomprato dalle banche, inclusa la Washington Mutual Inc., la più grande azienda statunitense di risparmio e prestiti, e su come erano state fatte le valutazioni.

L'FBI ha spiegato di stare esaminando le procedure dei venditori di subprime e le possibili frodi contabili commesse da società finanziarie che avevano registrato i prestiti nella propria contabilità o li avevano cartolarizzati ad altri investitori. Morgan Stanley, Goldman Sachs Group Inc. e Bear Stearns Cos. hanno sottolineato che stanno rispondendo con spirito cooperativo alle richieste d'informazioni formulate da varie non specificate agenzie normative e governative.

In un promemoria inviati, un ex operatore immobiliare della Pacific Northwest, uscito dal settore disgustato dalle pressioni per vendere ipoteche a clienti non qualificati, ha descritto alcune delle pratiche più correnti:

Il fiasco subprime è un discreto incubo, ma gli ARM (adjustable prime mortgage, ipoteca a tasso variabile) sono un disastro potenziale inarrestabile. Il primo "intoppo" si è manifestato a luglio/agosto 2007, con il "fiasco subprime", ma a novembre 2007 eravamo già in presenza di qualcosa molto più grande di un semplice intoppo; è in quel mese che gli ARM sono saliti.

In altri termini, allo "scadere del primo anno di prestito" l'ARM sale obbligando a un rimborso mensile più alto. La ragione è che gli ARM sono stati "concessi" a un tasso "specchietto", di solito tra l'1 e l'1,5%. I pagamenti con un tasso simile sono molto attraenti, ma non riducono il capitale da restituire, anzi generano interessi d'impagato che vengono inglobati nel totale del prestito. Per l'intero primo anno i debitori possono effettuare rimborsi a un tasso ridicolo, che in realtà è vantaggioso solo il primo mese.

Le preoccupazioni sull'"ammortamento negativo", in cui l'indebitamento sull'ipoteca supera il valore di mercato della proprietà, sono state liquidate ricordando la crescita del mercato immobiliare grazie alla bolla creata dalle stesse banche, definita normale e destinata a continuare. Tutto ciò è stato spinto da chi eroga ipoteche: orde di esperti finanziari e venditori sono stati mandati presso gli operatori ipotecari per spiegare come funziona il meccanismo.

I tassi d'interesse variabili sulle ipoteche immobiliari sono la somma del margine (il profitto della banca) e dell'indice (la previsione obiettiva del costo dei fondi concessi alla banca). L'indice si basa su varie attività economiche (quello che le banche del paese pagano per i certificati di deposito a 90 giorni o per i dollari al LIBOR (London Interbank Exchange). Il totale di margine e indice fornisce il tasso d'interesse reale sui prestiti ("tasso interamente indicizzato"), il tasso al quale, dopo 30 anni di rimborsi, il prestito sarà stato completamente ammortizzato.

Diciamo che ottengo un tasso d'interesse "reale" del 6% (3% margine e 3% indice). Con un prestito di 250.000 dollari la rata mensile al tasso dell'1% sarà di 804,10 dollari; questo è "il tasso specchietto" al netto delle tasse e dell'assicurazione. L'importo verrà modificato in funzione dei cambi dell'indice, ma il margine resterà immutato per tutta la durata dell'ipoteca.

Il contratto è strutturato in modo da modificare l'importo mensile del rimborso una sola volta all'anno, con un tetto del 7,5% rispetto ai pagamenti dell'anno anteriore. Il meccanismo può durare 5 anni (10 in caso di un solo erogatore del prestito) senza tener conto dell'evoluzione nel mondo reale. Poi, al termine dei 5 anni, il tetto massimo viene eliminato e i pagamenti vengono ricalcolati in base al "tasso interamente indicizzato".

Se il beneficiario del prestito ha pagato per tutto l'arco di tempo solo la rata minima consentita, si ritroverà a far fronte a un esborso da capogiro, a tre zeri. Se la casa ha perso il 25% del suo valore, il debitore, ora con un credito astronomico, viene spinto a cederla alla banca, che la svaluta di almeno un altro 25%.

Secondo un insider di Chicago, nella prima settimana del febbraio 2008 i banchieri statunitensi sono stati avvertiti di quanto segue:

- la Chase Manhattan Bank ("CMB") ha diffuso tra i suoi clienti una serie enorme di estratti conto sulle un tempo assai popolari LOC (linee di credito), i cui termini sono ora stati rimaneggiati, mentre sono stati anche unilateralmente ridotti, talvolta fino al 50%, i valori delle proprietà a copertura. Ciò significa che i proprietari devono ora rimborsare un prestito per beni che apparentemente valgono la metà del capitale ottenuto, e pagarci anche gli interessi. In molti casi, la sola cosa intelligente da fare è andarsene, con una ulteriore perdita patrimoniale che riduce il valore di tutti gli immobili circostanti e si va ad aggiungere alla marea di pignoramenti.

- la situazione è particolarmente grave nei casi di LOC basate sulla "finanza creativa", quelle che concedevano tra il 90 e il 100% del valore della proprietà prima che la bolla esplodesse...

- \* la CMB ha automaticamente chiuso le linee di credito con crediti "aperti" (quelle cioè sulle quali i beneficiari avevano risparmiato una parte del prestito per usi futuri) con un rapporto tra ammontare del prestito e valore della proprietà (LTV) dell'80%. L'operazione è stata condotta sulla massa delle LOC, senza alcun riferimento ai proprietari.

I limiti LTV (Loan to Value) significano che il totale che chi rilascia il prestito è pronto a concedere non può superare la percentuale fissata del valore della proprietà. In pratica, un preito viene incaricato di stimare il valore della proprietà, sulla base degli altri beni comparabili venduti in un raggio in linea di massima non superiore ai 1.500 metri dall'immobile in esame. Questa era la ricca frode ipotecaria in vigore prima dell'attuale Tsunami.

Questo è solo l'inizio dello Tsunami

La struttura dei modelli di rischio tragicamente errati adottati da Wall Street, da Moody's, dagli assicuratori Monoline e dagli economisti del governo federale e della FED era tale da far pensare a tutti che una recessione non era più possibile, perché il rischio avrebbe potuto essere ripartito in tutto il mondo a tempo indefinito.

Tutte le operazioni cartolarizzate, per un totale superiore al trilione di dollari, venivano valutate partendo da questo erroneo principio. I trilioni di dollari di swap sui crediti impagati, l'illusione che i derivati permettessero di assicurarsi a poco costo contro i mancati pagamenti, erano pronti ad esplodere in un susseguirsi di crisi al primo cenno di cedimento del mercato immobiliare statunitense: più cadono i prezzi delle case, più le ipoteche vengono rinegoziate con tassi d'interesse sensibilmente più elevati, più la disoccupazione si diffonde in tutti gli Stati Uniti, dall'Ohio al Michigan, dalla California alla Pennsylvania, dal Colorado all'Arizona. Si tratta di una malsana spirale deflazionistica dei titoli.

Gli avvenimenti del settore subprime sono stati solamente il primo segno di quello che stava per saltar fuori, e ci vorranno anni prima che tutto sia finito. I problematici prodotti ABS sono stati usati come collaterali per concedere ulteriori crediti bancari, per acquisti con capitale di prestito da parte di società per azioni private, enti, addirittura amministrazioni locali. La piramide debitoria costruita con la cartolarizzazione dei titoli ha cominciato a perdere colpi quando i mercati mondiali si sono resi conto che nessuno conosceva il valore dei pezzi di carta cartolarizzati che possedeva.

In quella che potrebbe essere considerata una confessione tutta da ridere se le conseguenze della loro criminale negligenza non avesse conseguenze così drammatiche per milioni di americani, Standard & Poors, la seconda agenzia di rating in ordine d'importanza nel mondo, ha ammesso nell'ottobre 2007 "di avere sottostimato l'estensione della frode nel settore ipotecario statunitense". Alan Greenspan ha sommessamente cercato di scaricare ogni responsabilità sostenendo che i prestiti subprime non erano un'operazione sbagliata, lo è stata invece la loro successiva cartolarizzazione. Il sistema che hanno tardato decenni a creare aveva in se stesso i germi della frode e della non trasparenza.

La prossima crisi riguarderà gli swap sui crediti impagati

Il crollo successivo nello Tsunami finanziario statunitense è stato quello degli assicuratori monolite, per i quali, escludendo una nazionalizzazione, non esistevano soluzioni possibili, vista l'importanza dei rischi non conosciuti. Il problema è stato discusso nella precedente parte IV. (in traduzione ndr)

La prossima imminente crisi sarà probabilmente quella del mercato da 45 trilioni dei CDS (swap sui crediti impagati) sul mercato terziario, una creazione della J.P. Morgan.

Come aveva sottolineato Greenspan, il mercato dei CDS è rimasto poco trasparente e senza una normativa; nessuno conosce quindi il livello di rischio in una economia con trend negativo. Grazie alla mancanza di regole, è spesso successo che i CDS siano stati rivenduti ad un'altra struttura finanziaria senza informarne la controparte originaria. In altri termini, non è certo che un investitore interessato a ricavare liquidità dai suoi CDS possa rintracciare il debitore. Il mercato dei CDS si concentra soprattutto nelle banche di New York, che a fine 2007 possedevano swap per un valore globale nominale di 14 trilioni. Le più esposte erano J.P. Morgan Chase (7,8 trilioni di dollari), Citigroup e Bank of America (3 trilioni di dollari ciascuna).

Il problema è aggravato dal fatto che il 16% circa dei 45 trilioni di CDS (cioè 7,2 trilioni) dovrebbero proteggere i possessori di CDO (obbligazioni garantite da ipoteche) su cui si concentrano i problemi di garanzie ipotecarie. Il mercato dei CDS è una bomba a tempo dagli effetti devastanti. Col diffondersi della crisi creditizia dei prossimi mesi, le società saranno inadempienti sulle proprie obbligazioni e le assicurazioni di CDS dovranno far fronte a una marea di richieste di risarcimento e di regole non trasparenti. A tutto febbraio 2008 non esiste una procedura di liquidazione delle richieste di risarcimento per un mercato del valore nominale di 45 trilioni di dollari.

Dato che nei prossimi mesi altre centinaia di migliaia di americani si ritroveranno, in base ai termini del loro ARM, con rate mensili di rimborso delle ipoteche drammaticamente aumentate, altri 690 miliardi di dollari di ipoteche immobiliari rischiano di essere impagati. Ne conseguirà un effetto valanga in termini di perdita di posti di lavoro, di spese con carte di credito non rimborsate, di crisi delle cartolarizzazioni nel vasto mercato delle cartolarizzazioni dei debiti su carte di credito. Il punto interessante della faccenda è che una così grande parte del sistema finanziario del paese vi sia collegata. Nella storia degli USA non c'era mai stata una crisi di tale ampiezza.

A fine febbraio il londinese Financial Times ha rivelato che, "senza dare nell'occhio", le banche statunitensi avevano acceso prestiti per 50 miliardi di dollari, usando una nuova linea speciale di credito della FED creata per alleviare la loro crisi di liquidità. Le perdite di tutti i maggiori gruppi bancari del

paese – dalla Citigroup alla J.P.Morgan Chase e le altre principali banche – continuano ad aumentare, man mano che l'economia sprofonda in una recessione che si avvia chiaramente a diventare nei prossimi mesi una vera e propria depressione. Nessun candidato alla presidenza ha osato esporre in modo chiaro le proprie proposte per affrontare quello che sta diventando il più grosso pantano finanziario ed economico della storia americana.

Dagli inizi del 2008 è apparso chiaro che la cartolarizzazione finanziaria si stava trasformando nell'ultimo giro di danza per gli USA, come superpotenza finanziaria mondiale.

Ci si chiede adesso quale nuovo centro di potere finanziario potrà ragionevolmente sostituire New York come nerbo mondiale. Ne ripareremo nella parte VI.

F.William Engdahl

Fonte: <http://www.engdahl.oilgeopolitics.net/>

Link

22.02.2008

Traduzione per [www.comedonchisciotte.org](http://www.comedonchisciotte.org) a cura di CARLO PAPPALARDO

Note:

1. Segretariato UNCTAD, Recent developments on global financial markets: Note by the UNCTAD secretariat, TD/B/54/CRP.2, Ginevra, 28 settembre 2007.
2. Per una discussione del poco conosciuto retroterra politico della crisi della Creditanstalt che nel 1931 provocò un collasso a catena delle banche tedesche, cfr. Engdahl, F. William, A Century of War: Anglo-American Oil Politics and the New World Order, 2004, Londra, Pluto Press, capitolo 6.
3. Schroy, John Oswin, Fallacies of the Nobel Gods: Essay on Financial Economics and Nobel Laureates, in [http://www.capital-flow-analysis.com/investment-essays/nobel\\_gods.html](http://www.capital-flow-analysis.com/investment-essays/nobel_gods.html) .
4. Per un'interessante discussione dei difetti teorici fondamentali dei modelli oggi usati nei mercati economico e finanziario, e sulle elevate probabilità di catastrofici cambiamenti dei prezzi, raccomando il libro del matematico e inventore della geometria frattale Benoit Mandelbrot, in Mandelbrot, Benoit and Hudson, Richard L., The (mis) Behavior of Markets: A Fractal View of Risk, Ruin and Reward, Profile Books Ltd, Londra, 2004.
5. Ripreso da Inner City Press, The Citigroup Watch, 28 gennaio 2008, in [www.innercitypress.org.citi.html](http://www.innercitypress.org.citi.html) .
6. Rainforest Action Network, Citigroup Becomes Mexico's Largest Bank after Banamex Merger, August 10, 2001, in <http://forests.org/archive/samerica/cibemexi.htm>.
7. Lee, Matthew, Predatory Lending: Toxic Credit in the Inner City, 2003, InnerCityPress.org.
8. Andrews, Edmund L., Fed Shrugged as Sub-prime Crisis Spread, The New York Times, 18 dicembre 2007.
9. Zibel, Alan, FBI Probes 14 Companies Over Home Loans, AP, 29 gennaio 2008.
- 10 Comunicazione riservata all'autore.