

DI BOLLA IN BOLLA
OLTRE LA CRISI

La disoccupazione crescente sta portando a un aumento delle insolvenze fra i prestiti tradizionali, anche a tasso fisso

Salgono le richieste di interventi pubblici per aiutare le famiglie a restare nelle case: il piano del Tesoro ha funzionato lentamente

La miccia accesa dei mutui Usa

Passato il ciclone subprime, potrebbe toccare ora alle altre tipologie

di **Mario Margiocco**

Solo le bolle di sapone scoppiano senza fare male. E quella del mercato immobiliare americano non è stata una bolla di sapone, come ricordano Kenneth Rogoff e Carmen Reinhart nel loro recentissimo libro sulle crisi finanziarie. Dal '96 al 2006 il prezzo delle case è aumentato in America del 92%, più di tre volte l'aumento reale del 26% accumulato in oltre un secolo, tra il 1890 e il 1996. (*This time is different*, Princeton University press, 2009, pagg. 207). È stata un'oscillazione di proporzioni inaudite. Con la benedizione della Federal reserve a suo tempo. Scoppiata la bolla, in scacco c'è tutto il mercato bancario americano, dove i primi cinque istituti controllano il 97% dei 200mila miliardi in valore nozionale di derivati detenuti negli Usa, in parte notevole legati all'immobiliare privato e ai suoi circa 100mila miliardi di mutui. Anche molte banche europee hanno un destino legato alla cassetta nel viale alberato di Palo Alto.

La spinta distruttiva dei mutui *subprime*, concessi a suo tempo a chi dava garanzie non ottimali, perché così voleva la politica e la bramosia di commissioni, è valutata a circa 500 miliardi di dollari e in gran parte ha esaurito i suoi effetti nefasti. Quella cifra è andata, o sta andando, bruciata. I *subprime* sono stati il detonatore, non la causa vera, della crisi finanziaria del 2007-2009, dovuta al deficit di regole e all'eccesso di debito, *subprime* e non, immobiliare e non, e che va ben oltre le dimensioni totali dei mutui di questo tipo concessi dal 2000 al 2007 (1.300 miliardi circa). Com'è noto, l'orgia dei mutui, e la facilità nel concederli, è frutto della cartolarizzazione, degli Mbs (*Mortgage backed securities*) e dei Cdo (*Collateralized debt obligations*), della possibilità cioè di rivendere subito il mutuo stesso, specialità di Wall Street, trasformato in derivati.

Ma non ci sono solo i *subprime*. Altre categorie di mutui a tasso variabile, gli *alt-a* e gli *option-arm*, arrivano a circa 1.400 miliardi, possono ora generare insolvenze per circa 600-700 miliardi (si veda Il Sole 24 Ore del 12 aprile) e stanno incominciando da alcuni mesi a mordere. Come per i *subprime*, si tratta quasi sempre di mutui con rivalutazione delle rate dopo alcuni anni. Il momento della verità arriva con la seconda tranche delle rate, nettamente più alta in genere. E poiché si sa quante scadenze arrivano giorno per giorno, si può tracciare la curva del rischio, che solo nel 2012 si abatterà (si veda il grafico).

In più, la disoccupazione sta portando a un aumento delle insolvenze anche fra i mutui tradizionali, anche a quelli a tasso fisso. E sarà l'andamento del mercato immobiliare, che ha perso finora oltre il 30% dai picchi di tre anni fa, e del mercato occupazionale, a decidere fino a che punto la morsa sarà dolorosa. Washington ha un programma per aiutare i mutuatari in difficoltà. Ma finora ha aiutato più che altro le banche.

Su un patrimonio abitativo totale di 125 milioni di edifici, 75 milioni sono di proprietà e di questi circa il 68%, cioè circa 52 milioni, ha un mutuo. La perdita di valore delle abitazioni è stata in tre anni del 30% mediamente, anche se esistono forti differenze fra stato e stato, e potrebbe aumentare. Se arrivasse al 40%, indicava ad agosto uno studio di Deutsche Bank convinto che potrebbe sfiorare il 45%, metà dei titolari di mutuo, cioè 26 milioni di famiglie, avrebbe il valore della casa inferiore a quello del mutuo. In questi casi, continuare a pagare implica uno sforzo psicologico, oltre che economico. E poiché spesso non c'è stato anticipo cash, se non irrisorio, la cosa più facile è restituire la casa e andarsene, cosa possibile con le norme americane in quasi tutti gli stati. Anche con scenari meno severi, il Center for responsible lending, un centro d'analisi dalla parte del cittadino, prevede entro il 2004 circa 13 milioni di pignoramenti, con una fortissima escalation. Tra il luglio 2007 e l'agosto 2009 le case pignorate sono state 1,8 milioni e le procedure avviate 5,2 milioni. Siamo già ora a quattro volte la media storica.

«Il problema è che le regole attuali non incoraggiano le banche né a modificare i termini del prestito né a pignorare, cose che entrambe consentirebbero di stabilire il valore di realizzo del mutuo, e dell'immobile», dice John P. Hussman, presidente di Hussman Funds, e attento osservatore del mercato immobiliare, per le sue ricadute finanziarie. Le banche, se possono, preferiscono aspettare, per non registrare perdite troppo forti. Ma che il mercato possa risalire è un'illusione.

Ci sono circa 350 miliardi di dollari in mutui legati a case che valgono meno del debito immobiliare contratto. Circa 4.000,5 miliardi di valore sono stati cancellati dal crollo dei prezzi dallo stock immobiliare, rispetto ai picchi del 2006, secondo l'ultimo Flow of funds della Federal reserve. Se poi si aggiunge che le famiglie, tra immobiliare e risparmi legati al mercato - piani pensione soprattutto - hanno perso dall'inizio 2007

circa 130 miliardi di dollari di asset; e se si aggiunge che l'impatto delle seconde tranche di *alt-a* e *option-arm* e altro deve ancora farsi sentire, e che molte famiglie smetteranno di pagare man mano che scatterà la seconda e più cara tranche di pagamenti mensili, è difficile immaginare un mercato che non continui a cadere.

In molti hanno chiesto interventi pubblici per aiutare le famiglie a restare nelle case ed evitare il disastro. Esiste un programma, *Making home affordable*, varato ad aprile con 75 miliardi presi dal programma Tarp (aiuti alle banche, 700 miliardi) e che dovrebbe venire incontro a 7-9 milioni di famiglie, secondo il Tesoro. Finora ha funzionato lentamente. Testimoniando in Congresso, vari consulenti legali e attivisti hanno indicato casi precisi di banche che rifiutano la negoziazione - piuttosto selettiva perché esclude ad esempio chi non paga in quanto disoccupato - anche quando i contraenti ne hanno pieno diritto. Le banche spesso preferiscono mantenere a libro il valore originale dell'immobile, che non aggiornarlo ai valori

di mercato rapportando a questi, in parte, il nuovo mutuo. Il risultato è che solo 97 mila dei tre milioni di mutui che potrebbero venire modificati lo è stato finora davvero, mentre 362 mila sono in prova, per tre mesi.

«A ripulire questo disastro finanziario nazionale, poi, sono spesso gli stessi che hanno avuto un ruolo nel creare la situazione», dice Chris Adams, giornalista della catena McClatchy, proprietaria tra l'altro del Miami Herald (Florida e California sono le aree più colpite) e del Kansas City Star, e l'unica istituzione giornalistica che segue con assiduità il dramma dei mutui.

In un sistema dove la titolarità del mutuo è spesso di terzi che hanno investito nei derivati, i rapporti con i mutuatari sono gestiti in gran parte attraverso contratti di servizio o *Mortgage-servicing rights* (Msr), controllati alla fine al 56% da solo quattro gruppi secondo Inside mortgage finance, un centro di analisi di Bethesda: Bank of America, JP Morgan Chase, Citigroup e Wells Fargo. I quattro istituti gestiscono molti più mutui di quanti ne abbiano, cartolarizzati, in portafoglio, e nel terzo trimestre hanno avuto sugli Msr perdite sensibili, causa mancati pagamenti.

Questo nonostante il Tesoro sia stato, per la rinegoziazione di mutui spesso non ancora definita, molto generoso con le banche. Gli incentivi vanno infatti più a chi ha concesso o gestisce il credito che ai mutuatari. Dai dati del Tesoro sulla gestione

Tarp, risulta che a tutto il 30 settembre la maggior parte dei fondi finora impiegati non sono andati a finanziare prestiti integrativi, ma a risarcire le banche, fra cui anche protagonisti della più sfrenata corsa de-

gli anni scorsi come Countrywide, la californiana Carrington Mortgages, Saxon Mortgage, che fa capo a Morgan Stanley, la Ocwen financial della Florida, e un centinaio di altre, a volte già trascinate in giudizio

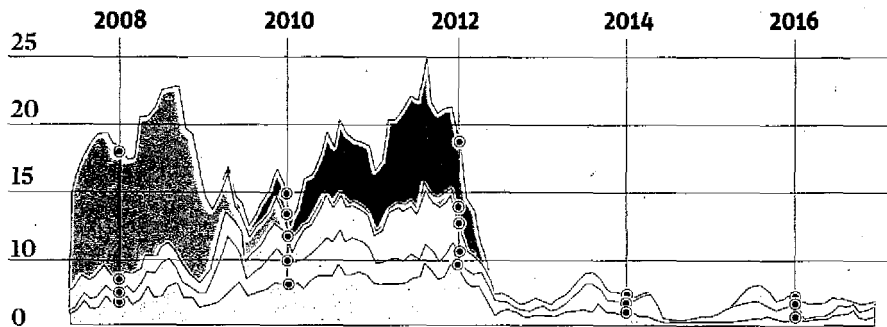
o sanzionate per avere in passato raggirato i loro clienti. In totale hanno già incassato, dal Tesoro, 27 miliardi e 65 milioni, più spiccioli. Oltre un terzo del disponibile. Se la casa era il cuore del Sogno Americano, il risveglio è amaro.

Le difficoltà del mercato immobiliare americano

RINEGOZIAZIONE DEI MUTUI/1

In miliardi di dollari al mese

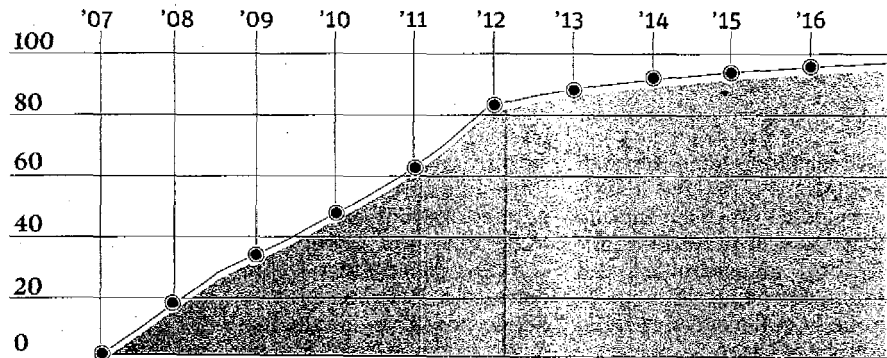
■ Option adjustable rate ■ Subprime ■ Alt-A ■ Prime ■ Agency



Option adjustable rate: mutui che consentono di modificare l'importo della rata; Subprime: mutui concessi a soggetti senza requisiti di solvibilità; Alt-A: mutui concessi a soggetti non insolventi ma che presentano un alto profilo di rischio; Prime: mutui concessi a soggetti solvibili; Agency: mutui garantiti dalle agenzie Fannie Mae, Freddie Mac

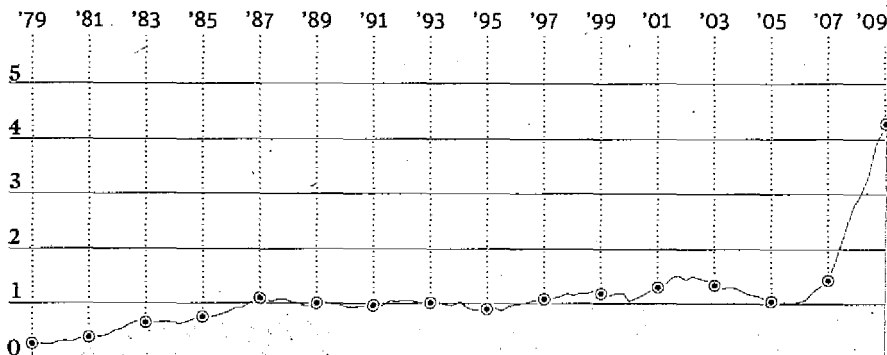
RINEGOZIAZIONE DEI MUTUI/2

Dati in percentuale



IPIGNORAMENTI

Casi unifamigliari; in percentuale



Fonti: Credit Suisse; Hussman Funds; Tarp

IL RUOLO DELLE BANCHE

Gli incentivi del governo sono andati in gran parte a risarcire istituti a volte già trascinati in giudizio per aver raggirato i clienti

