



By: [Ferry Vermeer](#) – All

Rights Reserved

Da Il Sole24ore.com – Le grandi banche d'affari americane sono tornate a fabbricare «Cdo»: quelle obbligazioni "salsiccia" che nel 2007 per prime si meritavano l'appellativo di «titoli tossici». Gli investitori che si indebitano per comprare azioni a Wall Street sono aggressivi come nel 2007. I fondi di private equity mondiali sono tornati a strapagare le aziende per comprarle. I mercati finanziari – secondo i calcoli del Sole 24 Ore – valgono oggi circa 740mila miliardi di dollari: circa 20mila miliardi in più rispetto ai picchi del 2007. Dieci volte più del Pil mondiale. Insomma: la finanza speculativa, gigantesca, prorompente è tornata. Anzi, non se n'è mai andata. Quel mostro che nel 2007 si mangiò l'economia reale ruggisce ancora. Il problema è che oggi, se scoppiasse una crisi sistemica, gli Stati non avrebbero più molte munizioni per combatterla: sono pieni di debiti. Finanza ruggente

Sono i numeri a parlare. I derivati, quegli strumenti che il finanziere Warren Buffett definì «armi di distruzione di massa», sono oggi molti più di quelli che nel 2007 furono considerati con-causa della crisi: oggi – calcola la Bri – ammontano a 633mila miliardi di euro (valore nozionale), contro i 596mila miliardi del 2007. Anche le cartolarizzazioni, che per anni sono state criminalizzate, sono oggi più voluminose rispetto agli anni "ruggenti": in Europa il loro volume – secondo i dati Afme – è cresciuto di quasi 500 miliardi di euro, come negli Usa. È vero che una grande parte di questi volumi è costituito da auto-cartolarizzazioni (cioè non vendute sul mercato), ma la crescita resta elevata. Anche le Borse sono quasi tornate, a livello globale, sui massimi del 2007.

Ma quello che più preoccupa sono i comportamenti. Non i numeri. Ieri il Wall Street Journal ha scritto che JP Morgan e Morgan Stanley stanno tornando ad assemblare i Cdo sintetici (Collateralized debt obligations). Si tratta di quelle obbligazioni costruite impacchettando titoli di varia natura (mutui, bond aziendali, titoli vari), che nel 2007 sparpagliarono i rischi americani in giro per il mondo. Decine di Enti locali europei andarono vicini al fallimento per colpa dei Cdo. Persino un convento di frati italiani finì gambe all'aria per i Cdo. Ebbene: stanno tornando. Per un motivo desolante: siccome sono ad alto rischio e offrono buoni rendimenti, gli investitori sono tornati a chiederli. E le banche d'affari stanno pensando di riaprire le fabbriche.

Non solo. I fondi di private equity – secondo i dati calcolati da Advanced Capital per il Sole 24 Ore – sono tornati a strapagare le aziende che acquistano. In Europa per rilevarle sborsavano nel 2007 mediamente un prezzo pari a 9,7 volte il margine operativo lordo. Troppo, si diceva allora. Una bolla. Ebbene: oggi il prezzo medio delle acquisizioni in Europa è 9,5 volte il mol. Praticamente identico. Si è un po' ridotto il livello di debito di queste operazioni, ma per il resto tutto è uguale. «La possibilità di ottenere credito per realizzare acquisizioni, i tassi molto bassi e le condizioni generali sono tornate simili a quelle del 2007», spiega Gregg Lemkau, co-responsabile M&A di Goldman Sachs. Eppure nel 2007 tutti giuravano che tale esuberanza non sarebbe mai tornata.

Per non parlare degli investitori che si indebitano per comprare azioni a Wall Street: sono tanti quanti nel 2007. Tutto sembra come nel 2007. Quelli che sembravano errori, oggi sono tornati "virtù". Quelli che erano «titoli tossici», oggi sono «titoli con rendimenti appetibili».

Rischio sistemico o no?

Ma qualche differenza rispetto al 2007 c'è. Ben più ridimensionato, rispetto al 2007, è il settore bancario. Bersagliate da normative sempre più stringenti, le banche oggi sono ben più "sobrie": così "sobrie" che in Europa non riescono più a erogare crediti. La leva finanziaria (indicatore che mostra la loro rischiosità) è dimezzata in America e ridotta notevolmente in Europa. Il problema è che mentre dimagriscono le banche, imbrigliate dalle nuove regole, si ingrassa il sistema finanziario non-bancario. In gran parte esente da regole. O soggetto a norme ancora troppo lasche.

È il cosiddetto «shadow banking»: tutto quel marasma composto da titoli quotati fuori-Borsa, da fondi speculativi, da veicoli strutturati e da tutti i soggetti non bancari che operano sui mercati. Un mondo che nel 2007 – secondo il Financial Stability Board – valeva 62mila miliardi di dollari e che oggi (a fine 2011 in realtà) vale 67mila miliardi. «Se un giorno dovesse scoppiare una nuova crisi – osserva Patrick Artus, global chief economist di Natixis – difficilmente nascerà dal settore bancario. A preoccupare è invece la finanza non bancaria». Quel mondo opaco che l'Unione europea e gli Usa ora vogliono regolamentare maggiormente. Forse con un "pizzico" di ritardo...

Se tutto questo possa portare a crisi sistemiche, come quelle vissute nel 2007, nessuno può saperlo. Tanti pensano di no. Quello che sappiamo, però, è che se qualcosa accadesse, gli Stati non avrebbero più molte munizioni per combattere gli effetti che potrebbero prodursi sull'economia reale. I debiti pubblici ammontavano infatti nel mondo a 28.974 miliardi di dollari nel 2007, e oggi sono arrivati a 50.731 miliardi. Insomma: le cartucce sono state tutte sparate. E anche le banche centrali, che non sanno più cosa inventare, ne hanno sparate tante. Restano solo cornetti e amuleti.