

IL FALLIMENTO DELLA LEHMAN BROTHERS E LA CRISI FINANZIARIA MONDIALE

# “IL SISTEMA È SCOPPIATO”

Un sistema capitalistico che ha esagerato con le “pretese di consumi futuri” e con i trucchi che gli consentono di vendere più di quello che produce: così il prof. Flavio Pressacco spiega le ragioni del fallimento colossale della banca d'affari americana e della crisi finanziaria che sta investendo tutto il mondo.



di LISA PERATONER

Adesso li chiamano “titoli-spazzatura” ma fino a poche settimane fa le banche, le finanziarie e le assicurazioni di mezzo mondo li proponevano ai propri clienti sventolando la “trippla A” assegnata dalle società di rating: titoli sicurissimi, insomma, affidabili e garantiti. Oggi, quei titoli e tutti coloro che ne sono entrati in possesso sono stati travolti dalle macerie della Lehman Brothers, il colosso bancario americano resosi protagonista del fallimento più grande nella storia delle bancarotte mondiali.

Cadendo a terra, la Lehman si è portata dietro migliaia di famiglie con la casa pignorata, pensionati che si sono visti improvvisamente dimezzare i propri fondi pensione frutto dei sacrifici di una vita, piccoli risparmiatori rimasti con un pugno di mosche: tutto questo succede oggi negli Stati Uniti, ma i riflessi dell'enorme crack finanziario sono arrivati anche in Italia, dove il Codacons stima siano circa 40mila i risparmiatori coinvolti.

Il sistema si è però messo subito all'opera perappare i buchi: se da noi alcuni istituti fra quelli che hanno venduto polizze o titoli legati alla banca americana hanno già annunciato (è il caso di Unipol e Mediobanca) di voler tutelare i propri clienti, restituendo loro il capitale investito alla scadenza del contratto, dall'altra parte dell'oceano l'amministrazione Bush sta tentando di varare un colossale piano di nazionalizzazioni, chiedendo ad ogni singolo contribuente americano di alimentare un maxi-fondo da 700 miliardi di dollari per comprare i titoli-spazzatura e salvare le banche in crisi.

Ci troviamo, dunque, di fronte ai primi evidenti scricchiolii del sistema capitalistico dopo decenni di fede incondizionata alle capacità del mercato di regolare se stesso? Ne ab-

biamo parlato con il professor Flavio Pressacco, esperto di finanza e docente di Metodi matematici dell'economia e delle scienze finanziarie all'Università di Udine.

**Professor Pressacco, la crisi dei subprime, il crack finanziario che si stanno susseguendo negli ultimi anni, per ultimo il crollo di un colosso come la Lehman Brothers sono segnali che il sistema capitalistico sta cedendo?**

È estremamente difficile fare previsioni in tal senso. In realtà, per certi versi queste bolle, oltre a provocare uno shock economico e una sorta di tragedia collettiva, riportano il sistema all'equilibrio.

**Può spiegare cosa sta succedendo?**

L'economia si è venuta sofisticando a tal punto che, mentre un tempo ci si organizzava per produrre e per spartire fra i cittadini il prodotto corrente, col tempo ci si è spostati sempre più verso l'intrinseca natura del capitalismo: oggi assumiamo decisioni non solo sulla spartizione del prodotto corrente ma anche su quello futuro. Quello che oggi ha importanza, in sostanza, sono i cosiddetti “claims to consumption”.

**Ovvero?**

Pretese di consumi futuri. Di solito si pensa a questi “claims” quando si parla di diritti pensionistici, che è la tipica pretesa di consumi futuri: io lavoro oggi per avere domani il diritto ad un reddito, che è appunto la pensione. Ma le “pretese” sono anche tutti i valori di borsa: i valori azionari e i valori immobiliari che fanno da garanzia a titoli.

**Faccia un esempio.**

Se io acquisto azioni di un istituto assicurativo per un milione di euro, non vi corrisponde un valore corrente di cose già prodotte: ho acquistato pretese su valori futuri, ho acquistato il diritto a beni di cui si ipotiz-

za la futura produzione. Questo meccanismo è positivo finché consente di garantire l'aumento della produzione: e qui sta il lato virtuoso della finanza, che è quello di sostenere le politiche di miglioramento della capacità produttiva futura.

**E il lato vizioso?**

Si manifesta quando questi meccanismi si gonfiano a dismisura. Il sistema tiene solo finché si mantiene

le che cresce sempre meno delle pretese di consumo che il mondo ha - finisce per escogitare dei trucchi: ad esempio moltiplica il valore dei beni immobili ben al di sopra della loro capacità di reddito.

**Cioè?**

Tu paghi questo appartamento 100 milioni non perché effettivamente oggi sia in grado di produrre un reddito tale ma perché scommetti sul fatto che un do-

Le cose sono un po' più complesse. Consideri che sul 100% di prestiti che una banca fa, appena l'8% è fatto di capitali propri, il resto viene da prestiti che a sua volta la banca deve ripagare. Ciò significa che, a fronte dei debiti che ha verso terzi, invece di avere immobili reali la banca ha crediti (i mutui concessi). Allora le banche cosa hanno fatto? Per non avere il fiato dei creditori sul

sistema è scoppiato: molte famiglie si sono trovate impossibilitate a ripagare il mutuo, le case hanno iniziato ad essere pignorate e lo scoppio contestuale della bolla speculativa ha fatto sì che gli immobili iniziassero a valere molto meno di quello che erano stati pagati. Ha cominciato così a diffondersi la sensazione che questi titoli fossero spazzatura e che chi li aveva acquistati si trovava proprietario di case che valevano il 10% di quello scritto sul pezzo di carta. Ed è stato il panico.

**Perché prima diceva che con questo shock il sistema è tornato all'equilibrio?**

Perché quello che è successo ha fatto diventare carta straccia i “claims” di cui parlavo prima. Il problema è che questi ritorni all'equilibrio non hanno i connotati dell'equità: il sorteggio di chi chi perde la propria “porzione” è assolutamente casuale.

**Secondo lei questa crisi è destinata ad avere conseguenze durature sullo stato dell'economia mondiale o, adesso che si è tornati a questa sorta di equilibrio, il sistema ricomincerà a funzionare uguale a se stesso?**

Bisogna vedere se la finanza riuscirà a mantenere il suo ruolo virtuoso e a non cadere in una depressione in grado di bloccare l'intera economia. Certo è che qualche sacrificio sarà necessario farlo perché ci si è spinti troppo in là.

**Ma chi li deve fare i sacrifici: il solito pensionato?**

Il rischio è certamente questo ma, essendo una decisione politica, dev'essere una presa di posizione collettiva sulla necessità di porre fine alla distribuzione smisurata dei “claims to consumption”: bisogna capire che è necessario abbassare le pretese ma bisogna farlo attraverso un processo democratico e condiviso, evitando di andare ad inferire su chi queste pretese le ha già molto basse.

## E l'Europa scricchiola

La crisi arriva anche qui e colpisce banche e risparmiatori

La mancata approvazione da parte della Camera Usa del pacchetto da 700 miliardi di dollari approntato dal Tesoro per salvare il sistema finanziario americano ha avuto un effetto immediato sulle borse di mezzo mondo: Wall Street è crollata trascinandosi dietro le piazze asiatiche e quelle europee. La crisi bancaria americana rischia insomma di avere un effetto devastante sul sistema finanziario internazionale e crescono i timori che anche il vecchio Continente ne possa risentire pesantemente. Che

l'equilibrio, ossia finché le pretese sono basate su un'effettiva prospettiva di produzione e su un'accettazione politica e sociale di queste pretese. Il problema è che il sistema tende ad abusare del ricorso ai “claims”: è come se venissero distribuiti più buoni mensa di quanti siano i pasti a disposizione.

**La responsabilità è allora di chi emette i buoni mensa: banchieri senza scrupoli, società di rating conniventi e via dicendo?**

In realtà è la società del consumismo che provoca questo corto circuito. Il sistema - trovando faticoso aumentare la produzione corrente e distribuire il valore di una produzione rea-

l'Europa non potesse uscire indenne da una crisi di tale portata era d'altronde già risultato evidente quando uno dei colossi europei nel settore banca-assicurativo, il gruppo belga-olandese Fortis, è entrato in crisi dopo un tonfo in Borsa dovuto alle voci sempre più insistenti di mancanza di liquidità legata alla crisi dei mutui subprime.

Anche in Italia l'andamento in borsa dei titoli di alcune banche che hanno risentito della crisi - come l'Unicredit - è decisamente negativo. Quanto ai rispar-

miatori italiani che sarebbero direttamente colpiti dal crack della Lehman Brothers e che rischiano di perdere le somme investite, secondo una stima del Codacons sarebbero 40 mila. A preoccupare l'associazione dei consumatori “non è solo l'esposizione diretta di banche e assicurazioni italiane che hanno acquistato azioni e obbligazioni del colosso americano, ma soprattutto il numero dei clienti che hanno nei portafogli bond, prodotti e polizze index linked legati alla banca americana”.

collo, hanno cartolarizzato i mutui: hanno cioè emesso obbligazioni basate sulle ipoteche degli immobili.

**E hanno rifilato queste obbligazioni a mezzo mondo...**

Sì, ma la cosa grave è queste obbligazioni basate sulle ipoteche non sono state considerate a rischio, anzi hanno ottenuto la tripla A delle società di rating. Quando poi questi titoli hanno cominciato a circolare, uno li comprava con una certa tranquillità basandosi sul fatto che venivano emessi da una banca apparentemente solidissima come la Lehman Brothers.

**Poi cos'è successo?**

Che ad un certo punto il

**E ad un certo punto la gente non è più stata in grado di pagare...**

IL FALLIMENTO DELLA LEHMAN BROTHERS E LA CRISI FINANZIARIA MONDIALE

# “IL SISTEMA È SCOPPIATO”

Un sistema capitalistico che ha esagerato con le “pretese di consumi futuri” e con i trucchi che gli consentono di vendere più di quello che produce: così il prof. **Flavio Pressacco** spiega le ragioni del fallimento colossale della banca d'affari americana e della crisi finanziaria che sta investendo tutto il mondo.

Adesso li chiamano “tito-li-spazzatura” ma fino a poche settimane fa le banche, le finanziarie e le assicurazioni di mezzo mondo li proponevano ai propri clienti sventolando la “trippla A” assegnata dalle società di rating: titoli sicuri, insomma, affidabili e garantiti. Oggi, quei titoli e tutti coloro che ne sono entrati in possesso sono stati travolti dalle macerie della Lehman Brothers, il colosso bancario americano resosi protagonista del fallimento più grande nella storia delle bancarotte mondiali.

Cadendo a terra, la Lehman si è portata dietro migliaia di famiglie con la casa pignorata, pensionati che si sono visti improvvisamente dimezzare i propri fondi pensione frutto dei sacrifici di una vita, piccoli risparmiatori rimasti con un pugno di mosche: tutto questo succede oggi negli Stati Uniti, ma i riflessi dell'enorme crack finanziario sono arrivati anche in Italia, dove il Codacons stima siano circa 40mila i risparmiatori coinvolti.

Il sistema si è però messo subito all'opera per tappare i buchi: se da noi alcuni istituti fra quelli che hanno venduto polizze o titoli legati alla banca americana hanno già annunciato (è il caso di Unipol e Mediolanum) di voler tutelare i propri clienti, restituendo loro il capitale investito alla scadenza del contratto, dall'altra parte dell'oceano l'amministrazione Bush sta tentando di varare un colossale piano di nazionalizzazioni, chiedendo ad ogni singolo contribuente americano di alimentare un maxi-fondo da 700 miliardi di dollari per comprare i titoli-spazzatura e salvare le banche in crisi.

Ci troviamo, dunque, di fronte ai primi evidenti scricchiolii del sistema capitalistico dopo decenni di fede incondizionata alle capacità del mercato di regolare se stesso? Ne ab-

biamo parlato con il professor Flavio Pressacco, esperto di finanza e docente di Metodi matematici dell'economia e delle scienze finanziarie all'Università di Udine.

**Professor Pressacco, la crisi dei subprime, i crack finanziari che si stanno susseguendo negli ultimi anni, per ultimo il crollo di un colosso come la Lehman Brothers sono segnali che il sistema capitalistico sta cedendo?**

È estremamente difficile fare previsioni in tal senso. In realtà, per certi versi queste bolle, oltre a provocare uno shock economico e una sorta di tragedia collettiva, riportano il sistema all'equilibrio.

**Può spiegarci cosa sta succedendo?**

L'economia si è venuta sofisticando a tal punto che, mentre un tempo ci si organizzava per produrre e per spartire fra i cittadini il prodotto corrente, col tempo ci si è spostati sempre più verso l'intrinseca natura del capitalismo: oggi assumiamo decisioni non solo sulla spartizione del prodotto corrente ma anche su quello futuro. Quello che oggi ha importanza, in sostanza, sono i cosiddetti “claims to consumption”.

**Ovvero?**

Pretese di consumi futuri. Di solito si pensa a questi “claims” quando si parla di diritti pensionistici, che è la tipica pretesa di consumi futuri: io lavoro oggi per avere domani il diritto ad un reddito, che è appunto la pensione. Ma le “pretese” sono anche tutti i valori di borsa: i valori azionari e i valori immobiliari che fanno da garanzia a titoli.

**Faccia un esempio.**

Se io acquisto azioni di un istituto assicurativo per un milione di euro, non vi corrisponde un valore corrente di cose già prodotte: ho acquistato pretese su valori futuri, ho acquisito il diritto a beni di cui si ipotiz-

za la futura produzione. Questo meccanismo è positivo finché consente di garantire l'aumento della produzione: e qui sta il lato virtuoso della finanza, che è quello di sostenere le politiche di miglioramento della capacità produttiva futura.

#### E il lato vizioso?

Si manifesta quando questi meccanismi si gonfiano a dismisura. Il sistema tiene solo finché si mantiene l'equilibrio, ossia finché le pretese sono basate su un'effettiva prospettiva di produzione e su un'accettazione politica e sociale di queste pretese. Il problema è che il sistema tende ad abusare del ricorso ai "claims": è come se venissero distribuiti più buoni mensa di quanti siano i pasti a disposizione.

**La responsabilità è allora di chi emette i buoni mensa: banchieri senza scrupoli, società di rating conniventi e via dicendo?**

In realtà è la società del consumismo che provoca questo corto circuito. Il sistema - trovando faticoso aumentare la produzione corrente e distribuire il valore di una produzione rea-

le che cresce sempre meno delle pretese di consumo che il mondo ha - finisce per escogitare dei trucchi: ad esempio moltiplica il valore dei beni immobili ben al di sopra della loro capacità di reddito.

#### Cioè?

Tu paghi questo appartamento 100 milioni non perché effettivamente oggi sia in grado di produrre un reddito tale ma perché scommetti sul fatto che un domani, vendendolo, ne ottieni 140. Anche questa è una pretesa, un "claim to consumption". Però in questo modo i costi degli appartamenti vengono trascinati sempre più in alto e la gente per comprare s'indebita.

**Questo però succede dappertutto. Negli Stati Uniti cos'ha provocato il tracollo del sistema?**

Che dopo aver gonfiato i valori immobiliari, il sistema ha portato a concedere mutui basati più sul valore dell'immobile (e sulla minaccia dell'ipoteca) che sulla capacità effettiva delle persone di restituire con il loro reddito corrente i soldi avuti in prestito.

**E ad un certo punto la gente non è più stata in grado di pagare...**

Le cose sono un po' più complesse. Consideri che sul 100% di prestiti che una banca fa, appena l'8% è fatto di capitali propri, il resto viene da prestiti che a sua volta la banca deve ripagare. Ciò significa che, a fronte dei debiti che ha verso terzi, invece di avere immobili reali la banca ha crediti (i mutui concessi). Allora le banche cosa hanno fatto? Per non avere il fiato dei creditori sul

collo, hanno cartolarizzato i mutui: hanno cioè emesso obbligazioni basate sulle ipoteche degli immobili.

**E hanno rifilato queste obbligazioni a mezzo mondo...**

Sì, ma la cosa grave è queste obbligazioni basate sulle ipoteche non sono state considerate a rischio, anzi hanno ottenuto la tripla A delle società di rating. Quando poi questi titoli hanno cominciato a circolare, uno li comprava con un certa tranquillità basandosi sul fatto che venivano emessi da un banca apparentemente solidissima come la Lehman Brothers.

**Poi cos'è successo?**

Che ad un certo punto il

sistema è scoppiato: molte famiglie si sono trovate impossibilitate a ripagare il mutuo, le case hanno iniziato ad essere pignorate e lo scoppio contestuale della bolla speculativa ha fatto sì che gli immobili iniziassero a valere molto meno di quello che erano stati pagati. Ha cominciato così a diffondersi la sensazione che questi titoli fossero spazzatura e che chi li aveva acquistati si trovava proprietario di case che valevano il 10% di quello scritto sul pezzo di carta. Ed è stato il panico.

**Perché prima diceva che con questo shock il sistema è tornato all'equilibrio?**

Perché quello che è successo ha fatto diventare carta straccia i "claims" di cui parlavo prima. Il problema è che questi ritorni all'equilibrio non hanno i connotati dell'equità: il sorteggio di chi chi perde la propria "porzione" è assolutamente casuale.

**Secondo lei questa crisi è destinata ad avere conseguenze durature sullo stato dell'economia mondiale o, adesso che si è tornati a questa sorta di equilibrio, il sistema ricomincerà a funzionare uguale a se stesso?**

Bisogna vedere se la finanza riuscirà a mantenere il suo ruolo virtuoso e a non cadere in una depressione in grado di bloccare l'intera l'economia. Certo è che qualche sacrificio sarà necessario farlo perché ci si è spinti troppo in là.

**Ma chi li deve fare i sacrifici: il solito pensionato?**

Il rischio è certamente questo ma, essendo una decisione politica, dev'essere una presa di posizione collettiva sulla necessità di porre fine alla distribuzione smisurata dei "claims to consumption": bisogna capire che è necessario abbassare le pretese ma bisogna farlo attraverso un processo democratico e condiviso, evitando di andare ad infierire su chi queste pretese le ha già molto basse.

## SCHEDA

**Alle origini della crisi  
i mutui "sregolati"**

Ma come si è arrivati al fallimento colossale della Lehman Brothers e perché la crisi che ne è scaturita sta avendo conseguenze anche su di noi? In termini molto semplici il meccanismo è questo. Le banche americane hanno preso a concedere mutui, spesso per il valore totale della casa, a persone che non davano garanzie di solvibilità. Ad un certo punto si sono verificate due circostanze concomitanti: da una parte molte famiglie, a causa della crisi economica e del rialzo dei tassi d'interesse, non sono state più in grado di pagare le rate; dall'altra il mercato immobiliare ha iniziato a scendere e il valore degli immobili è diminuito. In sostanza le banche, a fronte dei soldi prestati, si sono trovate in possesso di immobili per un valore inferiore a quello dei mutui concessi.

In questo sistema traballante si è innestato un terzo meccanismo, che spiega perché la crisi della Lehman Brothers coinvolga tutto il mondo e abbia conseguenze anche sul risparmiatore europeo e italiano. Gli istituti bancari americani hanno in sostanza ceduto il proprio credito (quello contratto con le famiglie a cui hanno concesso i mutui) ad altri soggetti che operano sul mercato finanziario mondiale, comprese banche, istituti assicurativi e società finanziarie europee.

Queste ultime hanno in sostanza acquisito titoli emessi dalle banche americane (diventati "titoli-spazzatura" perché basati su mutui che hanno perso il loro valore) e li hanno venduti ai risparmiatori italiani, francesi, tedeschi, che ora – per un crisi verificatasi oltreoceano – rischiano di perdere parte dei propri investimenti.

# E l'Europa scricchiola

La crisi arriva anche qui e colpisce banche e risparmiatori

La mancata approvazione da parte della Camera Usa del pacchetto da 700 miliardi di dollari approntato dal Tesoro per salvare il sistema finanziario americano ha avuto un effetto immediato sulle borse di mezzo mondo: Wall Street è crollata trascinandosi dietro le piazze asiatiche e quelle europee. La crisi bancaria americana rischia insomma di avere un effetto devastante sul sistema finanziario internazionale e crescono i timori che anche il vecchio Continente ne possa risentire pesantemente. Che

l'Europa non potesse uscire indenne da una crisi di tale portata era d'altronde già risultato evidente quando uno dei colossi europei nel settore banca-assicurativo, il gruppo belga-olandese Fortis, è entrato in crisi dopo un tonfo in Borsa dovuto alle voci sempre più insistenti di mancanza di liquidità legata alla crisi dei mutui subprime.

Anche in Italia l'andamento in borsa dei titoli di alcune banche che hanno risentito della crisi - come l'Unicredit - è decisamente negativo. Quanto ai rispar-

miatori italiani che sarebbero direttamente colpiti dal crac della Lehman Brothers e che rischiano di perdere le somme investite, secondo una stima del Codacons sarebbero 40 mila. A preoccupare l'associazione dei consumatori "non è solo l'esposizione diretta di banche e assicurazioni italiane che hanno acquistato azioni e obbligazioni del colosso americano, ma soprattutto il numero dei clienti che hanno nei portafogli bond, prodotti e polizze index linked legati alla banca americana».