

La grande crisi. 10 anni fa il crac di Lehman Brothers: può succedere ancora?

Il 15 settembre 2008 falliva la quarta banca d'investimenti degli Usa. E oggi? Le banche sono al sicuro, l'economia globale un po' meno.

Il crac di Lehman Brothers è l'evento che di fatto segna l'avvio della Grande Crisi. Esattamente dieci anni fa, intorno alle 5 del mattino, la quarta maggiore banca d'investimento degli Stati Uniti, chiede l'ammissione al Chapter 11 del codice fallimentare Usa dichiarando il default. Il cosiddetto 'effetto Lehman' ha travolto gli Stati Uniti e innescato una recessione economica mondiale. A dare la misura dell'immediato choc finanziario è il repentino crollo dello Borse. Il Dow Jones (l'indice principale della Borsa di New York) perde oltre 504 punti, il crollo più alto dal 17 settembre 2001, primo giorno di scambi dopo l'attentato alle Torri Gemelle. In una sola seduta i listini del Vecchio Continente bruciano oltre 120 miliardi di euro di capitalizzazione. L'effetto Lehman colpisce naturalmente anche i mercati valutari con l'euro che schizza sul dollaro e il petrolio che crolla nettamente sotto i 100 dollari. Dagli Usa la crisi si sposta velocemente in Europa. Le prime avvisaglie del disastro finanziario (e del successivo inevitabile contagio) si hanno nel 2007. Nel giugno di quell'anno la banca d'investimento Bear Stearns annuncia difficoltà su investimenti in titoli garantiti da mutui subprime e nel corso dell'estate la crisi tocca l'Europa e colpisce le istituzioni finanziarie di Germania, Francia e Regno Unito. A settembre si assiste alla corsa al ritiro dei depositi da parte dei clienti della Northern Rock, banca attiva nel mercato dei mutui, e il Governo britannico deve intervenire offrendo una garanzia pubblica sui depositi della banca. Dopo il caso Lehman la situazione precipita. E l'Europa si prepara ad affrontare una seconda crisi, quella dei debiti sovrani innescata dalla Grecia a ottobre 2009 e che scoppia in Italia nell'estate del 2011, con l'impennata dello spread, il differenziale del rendimento tra Btp e Bund tedeschi (che il 5 agosto 2011 tocca il record di 416 punti). Dall'esplosione della crisi nel 2008 sono passati dieci anni che hanno trasformato l'economia europea e in particolare quella italiana, che ancora non ha rialzato la testa.

Il 15 settembre del 2008 falliva Lehman Brothers e oggi ci chiediamo se può succedere ancora

La risposta più immediata è insoddisfacente: "dipende". Dipende da che cosa, precisamente, temiamo che possa succedere ancora. Perché diciamo "il crollo di Lehman Brothers" ma in realtà quella bancarotta è stata il momento più emblematico di una catastrofe economica che ha dentro tante crisi diverse. In ordine cronologico: una crisi immobiliare negli Stati Uniti arrivata dopo anni di credito eccessivo e fatto male; una crisi bancaria in America e in Europa dovuta all'enorme diffusione nei bilanci delle banche di derivati basati sui mutui facili concessi negli Stati Uniti; una crisi finanziaria generata dall'incertezza mondiale sui bilanci delle banche; una crisi della cosiddetta economia reale, quella fatta da aziende e lavoratori, causata principalmente dal crollo degli investimenti da parte di imprese e famiglie che avevano perso fiducia nel futuro; una crisi dei debiti degli Stati, in particolare in Europa, figlia della crisi economica che ha messo alla

prova la tenuta dell'unica unione monetaria del mondo. Sono tutte crisi legate ma molto diverse e ognuna, oggi, con una diversa probabilità di ripetersi.

La crisi delle banche

Oggi nulla lascia pensare che negli Stati Uniti si stia gonfiando una nuova bolla immobiliare, ma anche se fosse difficilmente la caduta dei prezzi delle case americane avrebbe lo stesso effetto devastante di dieci anni fa. Lehman fallì perché nessuno era più disposto a prestarle liquidità, neanche per mezza giornata: questo perché era diventato impossibile capire che cosa ci fosse davvero nel bilancio della banca, pieno di titoli derivati "sintetici", dove per sintetici si intende che mettono assieme investimenti anche molto diversi tra loro, compresi i mutui concessi a gente che aveva scarse probabilità di rimborsare le rate (i famigerati *subprime*). Era un problema di Lehman ma anche di tante altre grandi banche mondiali.

In questi anni però sia in Europa che negli Stati Uniti i governi e le autorità di vigilanza hanno agito per impedire a una banca di prendersi rischi eccessivi e di diventare troppo grande per essere lasciata fallire. Con l'aumento dei requisiti patrimoniali nella zona euro – parametri che hanno nomi poco accattivanti come Core Tier 1 – la Bce ha costretto le grandi banche a raccogliere nuovo capitale tra i soci o a prenderlo dai loro utili e quindi metterlo da parte per essere utilizzato nel caso di una crisi. Per quanto le banche americane oggi abbiano in bilancio più derivati (ma più trasparenti) che nel 2008 (157miliardi di dollari totali) e negli Stati Uniti cresca la pressione per indebolire la Volcker Rule – la regola che impedisce a grandi banche di usare i propri fondi per fare trading – e altre norme introdotte per ridurre la rischiosità nel settore, oggi nessuna grande istituzione finanziaria potrebbe riempire i suoi bilanci di derivati indecifrabili o aumentare a dismisura i cattivi crediti senza essere fermata, a un certo punto, da un'autorità di vigilanza.

La crisi delle borse

Difficilmente quindi avremo una nuova Lehman, cioè una nuova bancarotta bancaria capace di mandare all'aria il sistema finanziario mondiale. Questo però non significa che nella realtà odierna della finanza internazionale non possa ripetersi una crisi come quella che, tra il 2007 e il 2009, dimezzò il valore del listino di Wall Street. Anzi, a guardare i grafici qualche paura viene. I mercati vivono di fasi di crescita e successivi ribassi. Oggi siamo dentro una potente fase di crescita dei valori delle Borse, diversi indici sono ai massimi storici. Il più importante di tutti, il Dow Jones della Borsa di New York, prima dell'inizio della crisi era sopra i 14mila punti, quindi è precipitato a 7mila ma oggi è a un passo dai 26mila. La crescita di questi anni è stata trainata dai titoli tecnologici, che non sono solo Apple e Amazon (entrambe salite oltre la storica soglia dei mille miliardi di capitalizzazione) ma anche Tesla o Netflix, che valgono svariate decine di miliardi di dollari (rispettivamente 50 e 160) pur non avendo mai chiuso un bilancio in utile. Una nuova crisi delle Borse, scatenata stavolta dai titoli tech e non dalle banche, non è uno scenario troppo improbabile.

La crisi della finanza sregolata

Anche fuori dalla finanza regolamentata si nascondono molti pericoli. Il valore totale dei contratti derivati “over the counter”, cioè scambiati su mercati non regolati, è di 532mila miliardi di dollari, circa cinque volte il Pil del pianeta. Mentre il sistema delle banche ombra, cioè il credito concesso al di fuori dal sistema bancario, vale 45mila miliardi di dollari. I trader più spericolati hanno sempre “giochetti” finanziari con cui dilettersi. Le speculazioni sulle criptovalute come i bitcoin sono un ottimo esempio di come, per chi vuole, ci siano sempre a disposizione strumenti totalmente sregolati e selvaggi con cui fare (o perdere) soldi. Ma rispetto a dieci anni fa gli ambienti dove questo tipo di finanza si muove sono più nettamente separati da quelli da cui dipende l'economia reale. La caduta dei bitcoin, crollati da 20mila a 6mila dollari in pochi mesi, non ha avuto nessun impatto sulle prospettive delle industrie o sui posti di lavoro.

La crisi dell'economia reale

Ma quello che fa più paura è la crisi delle imprese e quindi del lavoro. Tra il 2008 e il 2009 abbiamo assistito al tracollo economico peggiore della storia moderna: più di settanta paesi del mondo sono finiti in recessione e nel 2009 l'intero Prodotto interno lordo del pianeta è calato dell'1,7%. Solo nei Paesi del G20, calcola l'Organizzazione internazionale del lavoro, la grande recessione ha lasciato senza lavoro più di 20 milioni di persone. Ci sono Paesi, ad esempio l'Italia, che ancora non hanno recuperato i livelli di Pil del 2008, mentre ci hanno messo quasi l'intero decennio a recuperare i posti di lavoro.

Difficile dire se uno scenario simile è replicabile. Le crisi economiche ci sono sempre state, anche se raramente dure come quella scatenata nel 2008. Nulla, però, garantisce che non si ripresentino. L'economia mondiale si è ripresa, ma in maniera non uniforme. La Cina in questi anni ha fatto da motore della crescita mondiale ma è un motore pieno di incognite, a partire dallo spaventoso livello di indebitamento che ha raggiunto. Gli Stati Uniti corrono, ma con le loro politiche protezioniste rappresentano oggi il principale rischio per l'economia globale. Altre economie emergenti, come Argentina e Turchia, entrano ora in una fase critica che rischia di contagiare l'Asia e l'Europa.

La crisi dei debiti pubblici

Nelle sue pagine sul decennale di Lehman Brothers, il *Wall Street Journal* ha inserito la possibilità che l'Italia lasci l'euro tra i possibili eventi che scateneranno la prossima crisi. E questo ci riporta all'ultima crisi figlia del crac di Lehman: quella dei debiti pubblici. Il debito, e il rischio che non sia rimborsato, è stato il grande protagonista di queste crisi. Oggi, con 215mila miliardi di debiti totali, tra Stati e privati, il mondo è del 12% più indebitato di dieci anni fa. Nel 2009 il calo del Pil ha scoperto la fragilità dei conti di molte nazioni, dall'Islanda a Dubai, passando per i paesi baltici e, soprattutto, dalle nazioni dell'euro. Chi perché aveva falsificato i conti (la Grecia) e chi perché non riusciva a gestire i guai delle sue banche (il Portogallo e l'Irlanda) diversi paesi europei sono stati costretti a ricorrere a piani di salvataggio.

La Grecia ne è uscita, per ultima, il mese scorso. Gli acquisti del *Quantitative easing*, l'arma suprema con cui la Bce ha collaborato a ammorbidire le tensioni dei mercati nei momenti critici, finirà a dicembre. Tutto lascia pensare che ne stiamo uscendo, ma in

realtà la questione dei debiti pubblici è ancora aperta ed è tutta dentro l'Unione monetaria europea. Nei paesi in difficoltà riemerge, periodicamente, la pulsione verso l'uscita dall'euro. L'obiettivo è sempre lo stesso: riavere una propria moneta e con essa maggiore libertà sulla gestione dei conti pubblici. Da questo punto di vista oggi l'Italia è il paese che tutti, in Europa e nel mondo, stanno guardando. Se dovesse ripartire la crisi dei debiti pubblici, rischiamo di essere i primi ad accorgercene.

Pietro Saccò

Avvenire.it, 15 settembre 2018

<https://www.avvenire.it/economia/pagine/linizio-della-lunga-crisi-che-ha-colpito-il-mondo>