

LA SVENTURA PROSSIMA VENTURA

Naturalmente non vendo nulla, scrive “**carlo3923**” Utente ebay:

<http://myworld.ebay.it/carlob3923/>

mi basta che leggate (se mi mantengono l’inserzione!). Praticamente nessuno sapeva nulla di questa ennesima bufala dei mercati, sembra sia calata una mannaia dall’alto dei cieli! Tutto ciò a dimostrazione come, sia la cultura che la coscienza critica della popolazione vengano volutamente mantenute al grado minimo (e la progressiva degradazione del sistema scolastico non è casuale) allo scopo di mantenere certi rapporti di potere. Nessuno sa più fare due + due, tutti inebetiti dal sogno indotto della “merce”: “prodotti” essi stessi che aspirano a consumare sempre più prodotti.

Poi, ciclicamente, gli cade addosso il castello di carte e cercano il “responsabile”, come i bambini odiano chi gli toglie il giocattolo.

Ma se smettevate di giocare a tempo debito non era meglio?

Subprime

Da Wikipedia, l'enciclopedia libera.

I subprime, o "B-Paper", "near-prime" o "second chance" sono quei prestiti che vengono concessi ad un soggetto che non può accedere ai tassi di interesse di mercato, in quanto ha avuto problemi pregressi nella sua storia di debitore. I prestiti subprime sono rischiosi sia per i creditori sia per i debitori, vista la pericolosa combinazione di alti tassi di interesse, cattiva storia creditizia e situazioni finanziarie poco chiare, associate a coloro che hanno accesso a questo tipo di credito.

La tipologia subprime comprende un'ampia varietà di strumenti di credito, quali i mutui subprime, i prestiti d'auto subprime, le carte di credito subprime.

Un'attività subprime si qualifica prevalentemente per lo stato della parte debitrice. Un mutuo subprime è, per definizione, un mutuo concesso ad un soggetto che non poteva avere accesso ad un tasso più favorevole nel mercato del credito. I debitori subprime hanno tipicamente un basso punteggio di credito e storie creditizie fatte di inadempienze, pignoramenti fallimenti e ritardi. Poiché i debitori subprime vengono considerati ad alto rischio di insolvenza, i prestiti subprime hanno tipicamente condizioni meno favorevoli delle altre tipologie di credito. Queste condizioni includono tassi di interesse, parcelle e premi più elevati.

Coloro che proponevano i mutui subprime negli Stati Uniti hanno sottolineato il ruolo che questa tipologia creditizia ha nell'estendere l'accesso al mercato del credito a consumatori che non l'avrebbero altrimenti. Eppure gli oppositori hanno criticato l'industria del credito subprime per aver messo in atto pratiche predatorie, come l'aver accettato clienti che non avevano chiaramente le risorse per soddisfare i termini dei contratti. Queste critiche sono aumentate esponenzialmente a partire dal 2006, in risposta alla crescente crisi dell'industria statunitense dei mutui ipotecari subprime: centinaia di migliaia di debitori sono stati costretti all'insolvenza e per molte compagnie prestatrici è stata presentata istanza di bancarotta.

Storia

Il credito Subprime si è evoluto quando domanda ed offerta si sono incontrate nel mercato. Con un ambiente economico in costante fluttuazione ed il debito dei consumatori in perenne crescita, i prestatori tradizionali sono diventati nel tempo più cauti ed hanno abbandonato un grande numero di potenziali clienti. Statisticamente, circa il 25% della popolazione americana cade nella categoria subprime (punteggio di credito < 620)

Dal 1998, il 25% dei mutui ipotecari concessi sono stati classificati come subprime.

Parte delle potenziali sofferenze sono state ribaltate in crediti cartolari: obbligazioni "garantite" da mutui subprime ad alto rischio di insolvenza che gli istituti di credito hanno venduto ai risparmiatori, o collocato direttamente nel portafogli dei loro fondi di investimento. In questo modo, le perdite non sono evidenziate a bilancio, depennando i crediti inesigibili, e sono pagate dai risparmiatori. L'obbligazione, infatti, non è un titolo a capitale garantito in caso di fallimento dell'emittente, e i titoli subprime non sono garantiti dalla propria banca di fiducia, ma dal mutuo a rischio di sofferenza: se il mutuo non è pagato, non pagano interesse, e se è dichiarata l'insolvenza, non sono più cedibili, comportando la perdita del capitale.

Definizione di attività di credito subprime

Non c'è un profilo di credito ufficiale che cataloga un mutuatario come subprime, anche se negli Stati Uniti il termine viene usato convenzionalmente in riferimento a chi contrae un prestito avendo un "punteggio di credito" inferiore a 620.

I prestatori Subprime

Per avere accesso a questo mercato in crescita, i prestatori si assumono il rischio associato all'attività di credito nei confronti di debitori scarsamente affidabili, con un "punteggio di credito" basso o molto basso.

Si crede che i prestiti subprime costituiscano un rischio addirittura maggiore per il prestatore, a causa delle suddette elevate caratteristiche di rischio della controparte.

I prestatori usano diversi metodi per coprire questi rischi: in molti prestiti subprime, il rischio viene coperto con un tasso di interesse più alto; per quanto riguarda le carte di credito subprime, ai possessori vengono addebitate tariffe di mora più elevate, in aggiunta a varie tariffe annuali. Inoltre, a differenza delle carte di credito Prime, non viene dato generalmente ai clienti un intervallo temporale di "tolleranza", in cui i pagamenti possono essere ancora effettuati senza conseguenze, nonostante la scadenza. Una volta addebitate sul conto, le tariffe di mora possono anche spingere il credito oltre il limite previsto, e sfociare in ulteriori penali. Tutto ciò determina introiti più elevati per i prestatori, in una sorta di circolo vizioso.

I debitori subprime

Il subprime dà a coloro che contraggono un prestito l'opportunità di avere accesso al credito. Costoro usano questo credito concesso per acquistare abitazioni, oppure per finanziare altre forme di spesa, come l'acquisto di un'automobile, la ristrutturazione della casa, o persino rimborsare una carta di credito ad alti interessi. Ad ogni modo, a causa dell'elevato profilo di rischio dei clienti subprime, il costo di questo accesso al credito è un tasso di interesse più elevato.

Generalmente, coloro che contraggono un prestito subprime presentano una varietà di caratteristiche peculiari di rischio, tra le quali:

- * Due o più pagamenti di crediti pregressi effettuati oltre 30 giorni dopo la scadenza negli ultimi 12 mesi, oppure uno o più pagamenti effettuati 60 giorni oltre la scadenza negli ultimi 36 mesi;

- * Dichiarazione di bancarotta negli ultimi 5 anni;

- * Insolvenza su un mutuo negli ultimi 24 mesi;

- * Alte probabilità relative di inadempienza come evidenziato, ad esempio, dagli score degli istituti di credito inferiori a 660.

Tipologia di credito subprime

Mutui ipotecari subprime

Come per il credito subprime, anche i mutui ipotecari subprime vengono così definiti in base alla tipologia di consumatore alla quale vengono accordati. Stando alla guideline del Dipartimento del Tesoro Americano, "i debitori subprime hanno tipicamente una storia creditizia che include insolvenze, o addirittura problemi più gravi, come avvisi di garanzia, pignoramenti, e bancarotta. Tipicamente hanno anche una bassa capacità di rimborso, così come essa viene misurata dai punteggi di credito e dal rapporto debiti/reddito, o da altri criteri che riescono a supplire un profilo di credito incompleto".

Generalmente, i mutuatari subprime hanno bassi redditi od un punteggio di credito al di sotto di 620, in una scala che va da 300 a 850. I mutui subprime hanno un più alto tasso di insolvenza dei mutui prime e il loro prezzo dipende dal rischio che il mutuante si assume.

Nonostante la maggior parte dei mutui per la casa non rientri in questa categoria, i mutui subprime hanno proliferato a partire dai primi anni del 21esimo secolo. John Lonski, economista di Moody's, afferma che all'incirca il 21% dei mutui contratti dal 2004 al 2006 si sono classificati come subprime, mentre dal 1996 al 2004 la percentuale si assestava al 9%. Negli Stati Uniti i mutui subprime raccoglievano un importo totale di 600 miliardi di dollari nel 2006, capitalizzando circa un quinto sul totale del mercato statunitense dei mutui per la casa.

Ci sono molti tipi differenti di mutui subprime, tra i quali:

- * mutui "interest-only", che danno la possibilità a chi contrae il prestito di pagare solo la quota interessi per un determinato periodo di tempo (tipicamente 5-10 anni);

- * mutui "pick-payment", che permettono ai mutuatari di scegliere una tipologia di pagamento mensile;

- * mutui a tasso fisso iniziale che diventano nel tempo mutui a tasso variabile.

L'ultimo tipo di mutuo spiegato rappresenta una tipologia la cui popolarità tra i prestatori subprime è cresciuta rapidamente a partire dagli anni 90. Al suo interno vengono infatti inclusi i mutui "2-28", che offrono un tasso di interesse iniziale basso che resta fisso per due anni, dopo di che il piano di ammortamento viene ricompilato con un tasso di interesse più elevato per la vita residua del mutuo, in questo caso 28 anni. Quest'ultimo tasso è tipicamente agganciato ad un indice (ad esempio, 5% sopra il LIBOR a scadenza annuale).

Carte di credito subprime

A partire dagli anni 90, le compagnie di carte di credito hanno iniziato ad offrire le carte di credito subprime a quei debitori con un basso punteggio di credito ed un passato di insolvenze, pignoramenti o bancarotta. Spesso queste carte iniziano con bassi limiti di credito, accompagnati da tariffe estremamente alte e tassi di interesse che possono essere anche superiori al 30%.

Recentemente, a partire dal 2007, sono emerse nel mercato nuove carte di credito subprime. Il mercato stesso è diventato più concorrenziale e gli istituti di credito sono stati costretti a rendere le loro offerte più appetibili per i consumatori. Ora, difatti, gli interessi per le carte di credito subprime partono dal 9,9%, anche se in molti casi compiono escursioni oltre il 24%.

Resta il fatto che le carte di credito subprime possono anche aiutare a migliorare bassi punteggi di credito, nel caso in cui le pendenze vengano saldate regolarmente. I report positivi vengono compilati di solito entro 90 giorni dalle agenzie di credito.

Critiche al credito subprime

I mercati dei capitali operano sulla base del postulato che ad un determinato rischio deve essere associato un dato premio: gli investitori che si assumono il rischio comprando, ad esempio, azioni, si aspettano un tasso di rendimento più elevato di quanto non si aspettino gli investitori che comprano Titoli di Stato a basso rischio. Lo stesso avviene per i mutui e i prestiti in generale. Concedere un credito subprime rappresenta un investimento più rischioso, dunque i prestatori applicano un più alto tasso di interesse di quanto non farebbero in presenza di un debitore solido ed affidabile.

La crisi statunitense dei mutui subprime

A partire dalla fine del 2006, l'industria statunitense dei mutui subprime è entrata in quella che molti osservatori hanno definito una catastrofe. Un'ascesa vertiginosa nel tasso di insolvenza di mutui subprime ha costretto più di due dozzine di agenzie di credito al fallimento o alla bancarotta; in primis la New Century Financial Corporation, precedentemente il secondo prestatore subprime della nazione. Il fallimento di queste compagnie ha provocato il collasso dei prezzi delle loro azioni, in un mercato che capitalizza 6.500 miliardi di dollari, minacciando più ampi effetti sul settore abitativo americano e persino sull'intera economia USA. La crisi è ha ricevuto un'attenzione considerevole dai media USA e dal legislatore americano, nella prima metà del 2007 e nel settembre 2008.

Crisi dei subprime

Da Wikipedia, l'enciclopedia libera.

La crisi dei subprime è una crisi finanziaria scoppiata alla fine del 2006 negli Stati Uniti e che ha avuto gravi conseguenze, ancora in evoluzione, sull'economia mondiale, in particolar modo nei paesi sviluppati, e per questo motivo viene considerata da molti la crisi economica peggiore dai tempi della grande depressione[1][2].

La crisi è iniziata approssimativamente nella seconda metà del 2006, quando cominciò a sgonfiarsi la bolla immobiliare statunitense e, contemporaneamente, molti possessori di mutui subprime divennero insolventi a causa del rialzo del tasso di insolvenza.

I suoi effetti più pesanti si sono registrati tra febbraio e marzo 2007[3][4].

Gli osservatori della crisi hanno evocato precise responsabilità. Molti hanno sottolineato le pratiche predatorie dei prestatori subprime e la mancanza di una effettiva supervisione da parte delle autorità governative. Altri hanno accusato i promotori finanziari di aver indirizzato i debitori verso prestiti che non potevano soddisfare, hanno accusato i periti di aver gonfiato artificialmente le valutazioni degli immobili, e hanno tacciato gli investitori di Wall Street di aver scommesso sui titoli che incorporavano mutui subprime senza aver verificato l'effettiva solvibilità dei prestiti sottostanti.

Il mutuo è un'opportunità di investimento che offre in generale un buon profilo rischio/rendimento per chi presta denaro, poiché ha rendimenti medio-alti, spesso non è soggetto a rischi legati ai tassi di interesse né al rapporto di cambio (che sono trasferiti direttamente al cliente), è garantito da un'ipoteca su un bene, la casa, che è immobile, e non può essere sottratto ai creditori. Nonostante queste garanzie legali e del mercato, parte del sistema bancario è esposta a perdite, svalutazioni di asset e al rischio di fallimento.

I debitori sono stati naturalmente criticati per aver contratto mutui, pur ben consci di non poterli soddisfare. Al momento della forte crescita dei mutui, tuttavia, tassi di interesse ai minimi storici e stabilmente bassi da alcuni anni, lasciavano pensare che fossero convenienti mutui a tasso variabile. I contratti stessi non prevedevano espressamente un interesse massimo applicabile.

Molti rapporti sulla crisi evidenziano pure il ruolo della caduta dei prezzi degli immobili, iniziato nel 2005. Mentre i prezzi degli immobili crescevano, dal 2000 al 2005, i debitori che avevano difficoltà nell'adempiere ai pagamenti potevano sempre vendere le loro case oppure accedere più facilmente a nuovi finanziamenti. Ma, come i prezzi si sono raffreddati in molte parti della nazione americana, questa strategia non si è più resa disponibile per i mutuatari subprime.

Molti esperti hanno suggerito che la crisi potrebbe peggiorare rapidamente. Lou Ranieri ha avvertito il pubblico del futuro impatto della crisi dei subprime: "È solo l'inizio della tempesta. ... Pensate cosa potrebbe succedere nel bel mezzo della crisi." Facendo eco a queste preoccupazioni, l'avvocato dei diritti dei consumatori Irv Ackelsberg ha predetto in una audizione al Congresso che potrebbero essere effettuati oltre 5 milioni di pignoramenti nei prossimi anni, ovvero nel momento in cui i bassi tassi fissi iniziali dei "mutui a tasso aggiustabile" verranno modificati nei ben più alti tassi variabili di cui si parlava in precedenza. Altri esperti hanno avvertito che la crisi potrebbe espandersi al settore dei cosiddetti mutui "Alternative-A" (Alt-A), che hanno tassi comunque migliori dei mutui subprime.

Alcuni economisti, compreso l'ex presidente della Federal Reserve Alan Greenspan, temono che la crisi dei mutui subprime avrà forti impatti sul settore immobiliare e sull'intera economia USA. In tale scenario, il valore degli immobili potrebbe decrescere, facendo sentire i proprietari degli immobili meno ricchi e quindi contribuendo a un graduale declino della spesa, che indebolirebbe l'economia. È rilevante notare che il 50% del PIL americano negli ultimi anni è derivato dal settore edilizio, e che gli americani diffusamente utilizzano le carte di credito per l'acquisto di beni di consumo e che impegnano beni durevoli come la prima casa per finanziare crediti: in questo modo il prezzo degli immobili diventa una determinante del credito e dei consumi.

All'esplosione della crisi dei mutui subprime, ha fatto seguito la decisione di alcune banche di "congelare" le quote dei propri fondi di investimento, sospendendone la compravendita per

impedirne un deprezzamento. In altri casi, i creditori hanno dichiarato le loro insolvenze e vi sono stati casi di fallimento, che hanno portato ad un calo dei titoli in Borsa generalizzato nei vari settori. Questo è riconducibile al ruolo del sistema creditizio per l'intera economia, al fatto che in varie Borse (come il MIBTEL) i titoli bancari sono quelli a massima capitalizzazione e più scambiati giornalmente, per cui un loro calo pesa molto sull'indice complessivo di Borsa, al fatto che l'insolvenza del creditore si ripercuote su tutti i suoi debitori, con la difficoltà di rinnovare prestiti in scadenza a tassi agevolati e a concedere dilazioni di pagamento, a molte industrie che hanno un debito che è un multiplo del loro capitale sociale.

Il calo di agosto delle borse americane, europee ed asiatiche ha indotto le banche centrali di tutto il mondo a iniettare miliardi di liquidità per sostenere i corsi azionari della Borsa. Nell'area Euro si è verificato il più massiccio intervento nella storia della BCE, e si è parlato di un rischio di iperinflazione per i prossimi mesi a causa della moneta immessa in circolazione. I prestiti della Banca Centrale in un momento di vendite generalizzate servivano agli investitori a contenere le perdite o a realizzare un guadagno, impegnando sovente direttamente le banche centrali a comprare ciò che nessuno attore del sistema economico intende più acquistare, e di cui il mercato tende a disfarsi.

Il calo dei prezzi dovrebbe riportare gli immobili ai valori precedenti la bolla speculativa. Nel ventennio precedente, in diverse aree degli Stati Uniti, i prezzi degli immobili raddoppiavano in media ogni 5 anni, prestandosi a lucrose compravendite di breve periodo. La crescita dei prezzi non appariva giustificata da un reale aumento di valore degli immobili, dovuti ad esempio a interventi interni di ammodernamento oppure esterni di riqualificazione dei quartieri o per la costruzione di infrastrutture, investimenti incorporati in un premio di prezzo. Più che una crescita del valore reale delle case, in questo senso, si trattava di una crescita del valore di mercato, priva di fondamentali. La crescita dell'indebitamento di famiglie e imprese era spinta dalla stesso aumento dei prezzi: in altre parole solo una minima parte di chi richiedeva un mutuo necessitava di comprare un prima casa, molti si indebitavano per rivendere al doppio dopo 4-5 anni.

Altri economisti, come Edward Leamer di UCLA, dubitano che i prezzi delle case scenderanno così drammaticamente in quanto la maggior parte dei proprietari immobiliari non sarà costretta a vendere. La loro previsione vede i prezzi delle case rimanere costanti o scendere leggermente per i prossimi 3 o 4 anni.

Mentre la crisi si è rivelata e sono cresciuti i timori su un suo peggioramento, alcuni Senatori Democratici (Charles Schumer, Robert Menendez, Sherrod Brown) hanno proposto che il governo USA fornisca fondi per aiutare i debitori subprime nei guai ed evitare che queste persone possano perdere la loro abitazione.[5] Alcuni economisti criticano la proposta, affermando che potrebbe persino peggiorare le insolvenze o incoraggiare prestiti ancora più rischiosi. Fra le soluzioni per evitare un'emergenza abitativa vi sono l'avvio di un programma di edilizia popolare o una riforma delle legge sui pignoramenti, più vicina alle esigenze della popolazione e meno garantista nei confronti dei creditori.

Il continuo rialzo dei tassi di interesse ha indotto l'insolvenza di circa 2 milioni di famiglie americane, e ha spinto il Congresso all'estensione alle famiglie dell'istituto del fallimento, in precedenza concesso alle sole imprese. Una riduzione dei tassi di interesse ridurrebbe automaticamente la rata variabile di questi mutui, riportandola ai livelli precedenti la crisi e sostenibili per i redditi americani. Oltre a ridurre la percentuale di insolvenze, un abbassamento del tasso di sconto avrebbe anche l'effetto opposto di spingere alla concessione di nuovi mutui (e aggravare il numero di potenziali insolvenze in futuro). In questo senso, il tasso di interesse non è l'unica leva a disposizione delle banche centrali. Un aumento della riserva frazionaria oppure un esplicito divieto di concedere prestiti ad un tasso ribassato per ridurre le insolvenze pendenti sarebbero strumenti in grado di attenuare il problema.

Nella prima metà dell'Agosto 2007, le preoccupazioni su un possibile crollo dell'industria dei mutui subprime hanno causato una netta caduta degli indici di borsa Nasdaq e Dow Jones, con serie ripercussioni sui listini di tutto il mondo. Gli indici delle borse asiatiche ed europee hanno fatto registrare una serie di record negativi.

La situazione mutui è a rischio anche in altri Paesi. In Italia, il debito pro-capite supera i 30 000 euro l'anno e nel 2007, a fronte di 3 500 000 famiglie titolari di un mutuo, i casi di insolvenza superavano quota 500 000, con altrettante procedure avviate di pignoramento. In Europa manca una regolamentazione internazionale comune per la concessione dei mutui.

Comprendere la crisi dei mutui subprime

13.05.2008 La crisi dei mutui subprime negli Stati Uniti e le sue ripercussioni sono argomenti che hanno fatto notizia in tutto il mondo. Giles Keating, responsabile Global Research del Credit Suisse, spiega le cause della crisi e i relativi influssi sul rallentamento dell'economia americana e altri fenomeni.

Subprime:

Definizione di mutui subprime

In parole semplici, cos'è esattamente un mutuo subprime?

Un mutuo subprime è un finanziamento ipotecario concesso a un soggetto che - in tutto o in parte - non ha i requisiti per far fronte al rimborso, o che per altri motivi è a rischio relativamente elevato.

Quando e perché le banche hanno iniziato a offrire i mutui subprime?

I mutui subprime si sono diffusi largamente solo negli ultimi quattro/cinque anni. I mutui problematici, che stanno ora causando così tante difficoltà, sono quelli erogati negli ultimi due anni, nel 2006 e 2007.

Perché i mutui concessi in questo biennio sono divenuti problematici?

A causa della loro numerosità. Ciò è in parte dovuto al fatto che i mutui sono stati concessi in un periodo in cui i prezzi delle abitazioni erano saliti in molti casi a livelli insostenibili, e in parte agli scarsi controlli sulla qualità creditizia da parte di alcuni prestatori. In qualche caso, vi è anche un grado di frode, allorché il mutuatario non aveva realmente intenzione di utilizzare l'abitazione, ma l'acquistava con intenti speculativi nella speranza di rivenderla ad un prezzo più elevato o di affittarla, attività che erano in contrasto con le clausole del mutuo. La qualità creditizia è pertanto peggiorata molto rapidamente in questi due anni.

Questo tipo di finanziamenti è disponibile solo negli Stati Uniti?

Ci sono stati finanziamenti con caratteristiche simili anche in altri Paesi, come ad esempio il Regno Unito, ma il fenomeno dei mutui subprime di per sé, quello su cui è concentrata l'attenzione di tutti, riguarda soprattutto gli Stati Uniti.

Quando è iniziata la crisi e cosa l'ha scatenata?

I primi segnali si sono avuti alla fine del 2006 e nei primi mesi del 2007. La crisi è poi scoppiata ad agosto 2007. A scatenarla è stata la constatazione che il rischio di questi finanziamenti ipotecari era molto maggiore di quanto non si pensasse. Le insolvenze erano molto maggiori del previsto¹ per effetto della scarsa qualità creditizia dei prestiti appena menzionati.

Molti di questi mutui sono stati inseriti in prodotti finanziari strutturati complessi. Ci può spiegare questo punto?

In pratica le istituzioni finanziarie hanno preso i mutui e li hanno utilizzati come garanzia per sostenere il valore di altri titoli. Questi ultimi sono stati venduti a diversi gruppi di investitori. Gli strumenti cartolarizzati sono stati congegnati in modo che venissero considerati per la maggior parte a rischio molto basso, con la tripla A da parte delle agenzie di rating, e per una piccola parte a rischio più elevato. Le componenti considerate a basso rischio sono state vendute principalmente alle banche, che ritenevano pertanto di detenere attività a basso rischio.

In che modo le banche sono rimaste coinvolte?

Come ho già detto, le banche detenevano la parte apparentemente meno rischiosa dei prodotti cartolarizzati. Purtroppo si è poi visto che queste parti reputate meno rischiose erano comunque soggette a qualche perdita o rischio di perdita. Le banche hanno pertanto dovuto accettare questa situazione ed effettuare nei propri bilanci accantonamenti sotto forma di perdite effettive o stimate per riflettere la constatazione che anche la parte a minor rischio dei prodotti cartolarizzati era esposta a perdite.

Ciò ovviamente ha avuto un impatto negativo sulle banche. Vi sono state anche ripercussioni sui mercati finanziari e sull'economia?

Sì, molto rilevanti. Quando le banche subiscono perdite di tale entità, il loro capitale si riduce. Sebbene in qualche misura vi siano state compensazioni con la raccolta di nuovi capitali dagli azionisti già esistenti o da nuovi azionisti, le banche si sono comunque ritrovate con meno capitale proprio rispetto a prima. Esse sono divenute molto più prudenti ed è in atto una restrizione delle normative. Tutto ciò significa che le banche hanno minore capacità di erogare credito, o sono meno disposte a farlo. La stretta creditizia crea un effetto generale di deleveraging o di restrizione sia per i mercati finanziari che per il credito a disposizione dell'economia reale. Entrambi questi fenomeni spingono al ribasso i prezzi di alcune attività finanziarie, poiché vi è una minore leva finanziaria, con conseguenti effetti di rallentamento dell'economia reale.

Il pubblico in generale è preoccupato per la possibilità che le banche falliscano?

È una probabilità realistica? Penso che si debbano distinguere i problemi di liquidità da un lato, dai veri e propri casi di insolvenza o fallimento dall'altro. I problemi di liquidità chiaramente sono stati in qualche misura gravi per molte banche. Un caso emblematico è stato quello di Bear Stern, dove il consiglio della Federal Reserve americana ha contribuito ad organizzare l'acquisizione da parte di JP Morgan. A mio avviso è stato un segnale molto positivo. Ha dimostrato che quando vi sono componenti del sistema bancario in situazioni di difficoltà estreme per quanto riguarda la liquidità, le autorità intervengono per impedire che vi siano effetti a catena in tutto il sistema finanziario. Le autorità monetarie, negli Stati Uniti come in Europa e in altre parti del mondo, hanno iniettato liquidità a breve termine per affrontare questo aspetto del problema.

La questione dei fallimenti o delle insolvenze è molto diversa. Queste situazioni si verificano quando le perdite sui crediti arrivano ad erodere il capitale proprio a disposizione delle banche. Ovviamente, le banche di tutto il mondo devono rispettare determinati requisiti minimi per quanto riguarda gli indici di capitalizzazione o avere determinati cuscinetti di capitale sociale che funzionino come il paraurti di una vettura per proteggere i suoi occupanti. Questo è il ruolo del capitale proprio. Ciò significa che gli azionisti perdono denaro, ma chi ha depositato denaro presso la banca si trova in una condizione di rischio molto inferiore grazie a questa protezione. Quando tale cuscinetto è stato eroso per le perdite subite, le banche hanno raccolto nuovi capitali dagli azionisti già esistenti o da nuovi azionisti, tendendo a ricostituire tale cuscinetto. Tutto ciò contribuisce a mantenere il rischio di fallimenti o insolvenze a un livello davvero minimo per le principali banche mondiali.

Quali sono le implicazioni per il futuro del sistema bancario e dell'economia?

Il sistema bancario, nel suo complesso, in futuro sarà molto più prudente nell'erogare crediti. Nei prossimi cinque anni il tasso di crescita dei prestiti e il tasso complessivo di espansione del credito saranno molto più bassi rispetto all'ultimo quinquennio. Le banche dovranno naturalmente rivedere il loro modello di business. In alcuni casi dovranno cercare altre fonti di reddito, e in altri semplicemente accettare che le dimensioni complessive della loro operatività non possano crescere agli stessi ritmi di prima della crisi.

Per l'economia, ciò significa che dovrà funzionare con un tasso di crescita del credito più basso. In particolare gli Stati Uniti e uno o due altri Paesi, come il Regno Unito, ne saranno colpiti con conseguenti notevoli effetti negativi per le loro economie, poiché le persone dovranno cambiare i loro comportamenti. Per l'economia globale nel suo complesso, vi è un risvolto positivo poiché vi erano segnali che la crescita fosse eccessiva. Ad esempio, negli Stati Uniti stava emergendo un enorme deficit commerciale. Assisteremo a uno spostamento degli equilibri commerciali verso altri Paesi, meno dipendenti dal credito bancario.

Si dovrebbero introdurre normative a livello globale per l'erogazione dei mutui subprime?

I requisiti di capitale di cui le banche devono disporre in caso di detenzione di mutui subprime, o di titoli basati su mutui subprime, devono essere rivisti. Le autorità di vigilanza stanno lavorando in tal senso. Sono sul tavolo alcune proposte nell'ambito della normativa Basilea II sul capitale delle banche. Penso che queste proposte debbano essere esaminate e discusse in dettaglio, ma chiaramente vanno nella direzione giusta. Naturalmente, esse riguardano azioni che verranno attuate in futuro e quindi non potranno risolvere i problemi del passato.

Definizione di mutui subprime:

Finanziamenti ipotecari in cui il mutuatario è nella fascia più bassa della qualità creditizia; due o più ritardi di 30 giorni nei rimborsi nel corso degli ultimi 12 mesi, oppure uno o più ritardi di 60 giorni nel corso degli ultimi 24 mesi; sentenza di esecuzione, vendita forzata, recupero o charge-off nei precedenti 24 mesi; fallimento negli ultimi 5 anni; probabilità di insolvenza relativamente alta indicata da uno scoring FICO pari o inferiore a 660 (attualmente viene generalmente accettato un livello di 620), a seconda del prodotto o del collaterale; rapporto pagamenti al servizio del debito/reddito pari o superiore al 50 per cento, o capacità per altri motivi limitata di coprire le spese per il sostentamento della famiglia dopo la deduzione dal reddito dei pagamenti mensili al servizio del debito.

[Come è stata creata la bolla dei mutui ad alto rischio](#)

20 marzo 2007 – La bolla finanziaria che sta per scoppiare, quella dei subprime, cioè i mutui concessi a clienti scarsamente affidabili, è nata con la distruzione del tradizionale sistema ipotecario per mezzo della deregolamentazione e di altre “innovazioni” finanziarie degli ultimi decenni.

Nel 1982 questa deregulation iniziò con la legge Garn-St. Germain, con cui fu abolita la disposizione anti-usura che poneva un tetto del 10% agli interessi che una banca può esigere. Di conseguenza i prime rate raggiunsero negli anni Ottanta una punta del 21,5%, comportando un'analogia trasformazione delle condizioni dei mutui. Fino al 1982 per acquistare un'abitazione solitamente si stipulava un mutuo standard della durata trent'anni, con un tasso fisso, e si versava un acconto del 20%. Nel 1982 il Congresso approvò l'Alternative Mortgage Transaction Parity Act, che autorizzava casse di risparmio e istituti analoghi ad emettere prestiti a tasso variabile, anche nel mercato ipotecario.

Poi gli ambienti legati alla banca d'affari Lazard Freres rilevarono la Fannie Mae, il più grande istituto di credito ipotecario, e l'attrezzarono per l'acquisto di titoli da tali istituti di credito. Con il ricavato di tali vendite questi istituti emettevano nuovi prestiti ipotecari. I cerchi concentrici continuarono ad allargarsi per assumere le dimensioni di una bolla speculativa immobiliare intorno al 1995. La Fannie cominciò ad immettere sul mercato i nuovi Mortgage-Backed Securities (MBS),

prendendo i titoli ipotecari emessi da istituti di credito diversi, impacchettandoli ed emettendo su di essi gli MBS da piazzare agli investitori ad un certo tasso d'interesse. Il volume degli MBS rimase contenuto negli anni Ottanta, ma cominciò a lievitare negli anni Novanta ed ha finito per raggiungere oggi la bellezza di 6,3 mila miliardi di dollari. Parallelamente cominciò a svilupparsi il mercato subprime, qualcosa che sconfinò nelle attività della malavita. I mutui subprime infatti hanno condizioni capestro: commissioni enormi, penali pesantissime e tassi da usura. A contrarli sono famiglie a reddito modesto che non possono offrire garanzie. La percentuale dei mutui subprime sul totale dei mutui è salita dal 7% del 2001 all'11% nel 2004 e al 20% nel 2006.

Dopo il crac della bolla della New Economy, nel 2000, il presidente della Federal Reserve Alan Greenspan decise 13 tagli ai tassi dei Federal Funds, tanto che nell'agosto 2003 essi scesero all'1%. Questa manovra abbassò i tassi d'interesse sui mutui.

L'anticipo per l'acquisto di un immobile, che fino al 1982 era stato del 20%, fu progressivamente ridotto fino al 5% nel 2000. Poi è stato introdotto il sistema dei mutui “solo interessi”, dove l'acquirente gode di un periodo di grazia in cui paga solo gli interessi e non il capitale (quando poi scatta la prima rata di capitale di solito cominciano i grossi rischi d'insolvenza). Fino al 2001 furono meno del 4% gli americani che ricorsero a questo finanziamento facile. Nella prima metà del 2006 il 39% di tutti i mutui rientravano in quest'ultima categoria.

Nel 2000 solo il 15% dei mutui subprima erano stipulati senza documentazione sul reddito, sull'occupazione e su altri dati del mutuante. Nel 2006 tra il 45 e il 50 per cento dei contratti subprime non comprendevano tale documentazione e molti mutuanti hanno vantato un reddito del 50% superiore a quello reale. Il volume del credito generalmente a rischio si stima sui 1500 miliardi di dollari, mentre il volume dei mutui subprime si stima sui 1200 miliardi di dollari.

[Panico in Borsa, l'allarme di Micheli: “Non è il '29, è peggio”](#)

Un operatore di borsa

di Angelo Pergolini

Ha trascorso l'estate veleggiando nelle acque delle Antille olandesi. Ma le tempeste più dure Francesco Micheli, finanziere di lungo corso, le ha incrociate quando è rientrato nella sua casa di Milano affacciata sul Castello Sforzesco. Prima quella dell'Alitalia (Micheli sta entrando nella cordata guidata da Roberto Colaninno). Poi quella dei mercati finanziari, innescata un anno fa dalla crisi dei mutui americani ed esplosa ora in maniera devastante. È proprio per parlare di questa sorta di tsunami, che sta sconvolgendo borse ed economia mondiali, che Micheli ha accettato di incontrare Panorama per una lunga chiacchierata.

Molti osservatori hanno paragonato la crisi attuale a quella che nel 1929 innescò la Grande depressione. Per Micheli però il paragone non regge: "La mia generazione è cresciuta con tre incubi: la terza guerra mondiale, la bomba atomica e il '29. Ma quella di oggi è una crisi ancora più grande, anche se gli effetti sono meno dirompenti, per i cittadini americani e del mondo, rispetto a 80 anni fa. Charlie Chaplin oggi non avrebbe stimoli per riscrivere Monsieur Verdoux".

Il cortocircuito che ha portato all'esplosione della tempesta ha una causa precisa, sostiene il finanziere: "Da una quindicina di anni si è impedito che questa crisi scoppiasse applicando all'economia sempre più ammalata un vero e proprio accanimento terapeutico, aggravando e ingigantendo il malanno del paziente, pur di tenerlo in vita". È stata la politica seguita da Alan Greenspan, l'ex presidente della Federal reserve... "Certo" osserva Micheli "Greenspan era considerato un "resuscettologo" perché con tempestive iniezioni di liquidità riusciva a impedire il collasso: ma l'atterraggio morbido ha avvelenato i pozzi. E ha ingenerato, anche a livello politico, un'aspettativa molto simile alla famosa battuta di John Maynard Keynes sulla necessità di prevedere i comportamenti dei giocatori di borsa per decidere come operare con successo, al di là dei parametri fondamentali delle aziende quotate. Di fatto si tratta di una "self fulfilling prophecy" (una profezia che si autorealizza, ndr) che ha spinto a esportare anche nel resto del mondo comportamenti e prodotti finanziari indecenti, con il sostegno di teorie molto ben congegnate ma fondate su un'attesa di crescita economica tendente all'infinito".

Ora negli Usa, dopo avere salvato Fannie & Freddie per evitare la catastrofe del settore immobiliare, e la compagnia di assicurazioni Aig che è la più grande e ramificata del mondo, si sta combattendo una lotta politica per gettare sul piatto altri 700 miliardi di dollari nel tentativo di scongiurare il fallimento a catena del sistema creditizio. Mossa saggia? "Dalla Grande depressione si venne fuori inventando un nuovo modello capitalistico, il New deal, grazie alla decisione di mettere intorno a un tavolo le migliori teste economiche dell'epoca. Il presidente Franklin Delano Roosevelt si prese anche l'accusa di filocomunismo, perché qualcuno di quegli economisti aveva troppa indulgenza verso il modello socialista. Ma quel progetto ha retto una settantina d'anni, ha reso grande l'America e ha anche sconfitto il comunismo. Negli ultimi vent'anni però non c'è stata la capacità di reinventarsi. I provvedimenti oggi in discussione sono una scelta da pronto soccorso, non un nuovo modello capitalistico".

Potrebbero funzionare? “In prima battuta certamente sì. Tuttavia le conseguenze di un così forte aumento della base monetaria sarebbero molto gravi per l’economia americana e per il resto del mondo”. In che senso? “Indebolirebbero fortemente il dollaro, vi sarebbe un temporaneo rilancio interno dei consumi ma anche, necessariamente, una forte stretta fiscale. Aggiungo che lascia perplessi constatare che proprio coloro che hanno permesso che questa enorme bolla monetaria si gonfiasse sono gli stessi che oggi intervengono per sanarla. E saranno probabilmente gli stessi che consiglieranno il futuro presidente degli Stati Uniti. La vera domanda è: il governo americano come finanzierà questi megainterventi, con un rapporto fra debito e prodotto lordo peggiore di quello italiano?”.

Ora la crisi ha raggiunto l’Europa. “Gli Stati Uniti, fin dai tempi della guerra di Corea, scaricano sul resto del mondo un onere rilevante, anche perché il resto del mondo lo accetta continuando a investire in dollari”. Si è anche detto che questa crisi comporta la fine di un mondo. È così? “Sì. E auguriamoci soprattutto che questa sia la fine di quel mondo avido e ingordo che ha consentito a troppi manager di realizzare guadagni eccezionali attraverso stock option e bonus da loro stessi inventati, legati a risultati illusori senza sopportare il rischio dell’imprenditore, con la complicità di organi di controllo e di revisori da loro scelti e incaricati, col sostegno di consiglieri d’amministrazione indipendenti da loro indicati ed eletti. Una smisurata crescita di potere e di autoreferenzialità”.

Il finanziere Francesco Micheli in barca

Oltre che un esperto finanziere, Micheli è anche un raffinato melomane.

Che colonna sonora sceglierebbe per il film di questa crisi? “Lei si aspetta certo un Dies irae. No, meglio, parafrasando Bach, auspicare un mercato ben temperato”.

Commenti

¶ Il 6 Ottobre 2008 alle 19:55 ether.zooth ha scritto:

Condivido pienamente.

Tanti anni fa, il Dollaro era legato anche al valore dell'Oro, dell'Argento.

Da quando i famosi "biglietti verdi", hanno addirittura cambiato denominazione (vedere storia della banconota DOLLARO USA), è solo carta STRACCIA...

Esiste anche un sentenza di una Suprema Corte Federale, che punta il dito alle nuove banconote MONOPOLIZZATE dalla Federal reserve....., ma questo è solo storia.....

La FED in pratica funziona così:

il Governo ha garantito il potere di emettere moneta alle banche della FED. Queste creano moneta, poi la prestano al governo caricando gli interessi. Il governo preleva la tassa sul reddito per pagare gli interessi sul debito.

Su questo punto è interessante notare che sia il "Federal Reserve Act" che il sedicesimo emendamento, che dava al Congresso il potere di raccogliere la tassa sul reddito, vennero promulgati assieme nel 1913. L' "incredibile potere che la FED ha sull'economia viene universalmente riconosciuto. Alcune persone, specialmente nell'ambiente bancario ed accademico, addirittura lo appoggiano.

Tuttavia vi sono quanti, sia in passato che oggi, lo denunciano. Uno di questi uomini era il presidente Kennedy.

I suoi sforzi vennero elencati in dettaglio nel libro Crossfire di Jim Marrs, del 1990:

"Un altro aspetto tralasciato del tentativo di Kennedy di riformare la società americana riguarda la moneta. Plausibilmente Kennedy riteneva che, ritornando alla Costituzione, la quale afferma che solamente il Congresso può coniare e regolare la moneta, il crescente debito nazionale poteva essere ridotto smettendo di pagare interessi ai banchieri del sistema della Federal Reserve, che stampava

cartamoneta e la prestava al governo contro interessi. Egli si mosse in questo campo il 4 giugno 1963, firmando l'Ordine Esecutivo 11110 che chiedeva l'emissione di 4.292.893.815 dollari in banconote statunitensi attraverso il Tesoro anziché usando il tradizionale sistema della Federal Reserve. Quello stesso giorno, Kennedy firmò una legge che cambiava la garanzia dei biglietti da 1 e 2 dollari - da argento in oro - aggiungendo forza all'indebolita valuta statunitense.”

Il “Comptroller of the currency” di Kennedy, James J. Saxon, venne in contrasto con gli organi della Federal Reserve per qualche tempo, incoraggiando poteri di maggior investimento e di credito per le banche che non erano parte della FED. Saxon aveva anche stabilito che queste banche potessero sottoscrivere titoli statali e locali, indebolendo così maggiormente il potere delle banche legate alla FED.

Come abbiamo già accennato, nel 1963, in base al decreto Kennedy, venne emessa una nuova serie di banconote con l'iscrizione “United States Note” invece di “Federal Reserve Note”.

Queste banconote riproducevano in rosso il sigillo ed il numero di serie, invece che in verde come quelle della Fed (i cosiddetti “verdoni”), ma vennero presto ritirate dalla circolazione dopo la morte di Kennedy. Secondo informazioni reperibili nella libreria del Comptroller of the Currency, la legge 11110 è ancor oggi in corso di validità legale, anche se le amministrazioni successive, ad iniziare con quella del presidente Lyndon B. Johnson, l'hanno semplicemente ignorata tornando alla pratica di pagare interessi sulle banconote della FED. Tuttavia, nel 1966, il Dipartimento del Tesoro USA emise una ultima serie di “United States Note” da 100 dollari, ma queste banconote non vennero distribuite al pubblico. Esse vennero accantonate segretamente in una stanza, considerandole - de jure - come se fossero state effettivamente messe in circolazione. Oggi gli americani continuano ad usare le banconote della Federal Reserve, ed il deficit USA a raggiunto il suo massimo storico.

Il fatto è che la tassa sul reddito che i cittadini americani stanno pagando (tramite l'IRS), non viene usata per pagare i servizi governativi: serve per pagare gli interessi ai banchieri privati che si nascondono dietro ai soci della Fed. Questa tassa potrebbe essere eliminata semplicemente ristabilendo le “United States Note”.

In sintesi:

La attuale FED, conta come il 2 di picche, in quanto è una COMPAGNIA PRIVATA che stampa banconote quando le pare, senza tener conto di una vera base di garanzia!!!

¶ Il 6 Ottobre 2008 alle 20:08 Panico in Borsa, l'allarme di Micheli: “Non è il '29, è peggio” (Panorama.it) ha scritto:

[...] Continua [...]

¶ Il 6 Ottobre 2008 alle 20:45 ether.zooth ha scritto:

Questo è quello che è la FED. Nessun uomo denunciò maggiormente il potere della FED quanto Louis T., Presidente della Commissione Camerale Bancaria negli anni '30. Egli puntualizzava costantemente che le questioni sull'emissione monetaria non dovevano essere partigiane, e criticava le amministrazioni sia di Herbert Hoover che di Franklin Roosevelt.

Ecco come McFadden descriveva la FED , il 10 giugno 1932 (Verbale del Congresso, Camera, pagine 1295 e 1296):

“Signor Presidente, in questo paese abbiamo una delle istituzioni più corrotte che il mondo abbia mai conosciuto. Mi riferisco al consiglio d'amministrazione della Federal Reserve ed alle banche Federal Reserve. Il consiglio d'amministrazione della Federal Reserve, un consiglio d'amministrazione di Governo, ha fregato al Governo degli Stati Uniti ed al popolo statunitense abbastanza soldi da estinguere il debito pubblico. Le predazioni e le ingiustizie del consiglio d'amministrazione della Federal Reserve e delle banche Federal Reserve, sono costate a questo paese soldi a sufficienza per ripagare numerose volte il debito nazionale. Questa maligna istituzione ha impoverito e rovinato il popolo degli Stati Uniti, è andata in bancarotta ed ha portato alla bancarotta il Governo. Qualcuno pensa che le banche Federal Reserve siano istituzioni degli Stati Uniti. Non sono istituzioni statunitensi. Sono monopoli di credito privati che si basano sul popolo statunitense per arricchire se stessi ed i loro clienti stranieri. gli speculatori e predatori interni e stranieri, e i ricchi predatori usurai. In questa oscura cricca di pirati finanziari ci sono quelli che taglierebbero la gola di chiunque per sottrargli un dollaro dalle tasche, vi sono quelli che mandano soldi negli stati per comprare i voti per controllare la nostra legislazione, e ci sono quelli che mantengono una propaganda internazionale allo scopo di ingannarci e di spingerci a fornire nuove concessioni che gli permetteranno di insabbiare le loro malefatte precedenti e di rimettere in moto il loro gigantesco treno criminale. Questi 12 monopoli privati vennero slealmente ed ingannevolmente imposti a questo paese da banchieri che venivano dall'Europa e che hanno ripagato la nostra ospitalità minando alla base le istituzioni americane.”

¶ Il 7 Ottobre 2008 alle 12:51 nhico ha scritto:

“Una smisurata crescita di potere e di autoreferenzialità”. Appunto. Questo mi fa tornare in mente i tanti banchieri messi in fila per andare a votare Prodi nelle primarie alla vaccinara. Poiché tra questi vi era anche Alessandro Profumo, è male pensare che gli attuali dolori di pancia dell'Unicredito siano dovuti alla carta straccia che si trova in pancia su pressione di Prodi? Perché a lui, per quanto mi è capitato di leggere e che riporto con il classico copia ed incolla, l'esperienza non gli sarebbe

dovuta mancare: "...L'esposizione complessiva dei clienti di Unicredito nei confronti dei default piu' clamorosi degli ultimi anni (Argentina, Cirio e Parmalat) e' di 1.170 milioni di euro...Nel dettaglio l'esposizione e' di 750 milioni di euro in titoli dello stato argentino, 350 milioni di euro in obbligazioni Parmalat, e 70 milioni in obbligazioni Cirio."

[Crisi nel sistema o crisi del sistema capitalista? Intervista con il Prof. Costanzo Preve](#)

[di Luigi Tedeschi \(a cura di\) - 17/05/2008](#)

Fonte: Italicum

1) La grave crisi che investe il capitalismo globale pone problemi di ordine sia politico che sociale a tutt'oggi insolubili: trattasi di una crisi ciclica e/o evolutiva, oppure di una crisi sistemica del modello capitalista globalizzato? Si ripropone un vecchio interrogativo novecentesco: la crisi dell'attuale capitalismo assoluto è una crisi nel sistema o del sistema? I rincari progressivi delle materie prime e del settore alimentare, il terremoto finanziario dei mutui subprime, la situazione prefallimentare di alcuni colossi della finanza mondiale, le svalutazioni ripetute del dollaro, il calo verticale dei consumi con conseguente impoverimento e disoccupazione generalizzati, sono fenomeni che mettono in luce i costi economici, ambientali, sociali e politici di un ordinamento la cui sussistenza potrebbe essere messa in discussione dal fatto che esso non potrebbe essere più in grado di produrre nuove risorse rispetto a quante ne consuma nei cicli produttivi. Del resto i fattori generatori di questa crisi erano già da anni emersi attraverso le repentine crisi finanziarie succedutesi con lo scoppio delle varie bolle speculative: i guru dell'economia mondiale hanno per anni diffuso la teoria truffaldina secondo cui lo sviluppo abnorme di una economia finanziaria avulsa dalla economia reale avrebbe incrementato quest'ultima e avrebbe sopperito alle sue crisi. Che si sia verificato l'esatto contrario è ormai evidente. In realtà la speculazione finanziaria globale ha comportato il collasso di interi settori produttivi e ha avuto la funzione, mediante la creazione di un indebitamento generalizzato (e globale!) di creare una enorme liquidità virtuale che ha drogato l'economia produttiva (vedi la diffusione del prestito al consumo), al fine di mantenere livelli di consumo troppo elevati rispetto alle capacità di crescita della produzione. Al di là delle utopie marxiste smentite dalla storia del '900, il capitalismo oggi non potrebbe aver generato al suo interno quella crisi sistemica già annunciata da circa 150 anni, secondo cui esso non è più in grado di riprodurre nuove forze produttive? Il progressivo calo della produzione e dei consumi, la concentrazione nelle mani dell'oligopolio delle multinazionali di settori strategici dell'economia, con conseguente scomparsa della concorrenza e l'instaurazione di regimi di prezzi imposti, non sono fattori che potrebbero determinare una serie di collassi produttivi causati dalla conseguente rarefazione monetaria dal decremento vorticoso dei redditi e del potere d'acquisto delle popolazioni? Sembrano ripresentarsi i sintomi che hanno condotto alla implosione economica, prima che politica, dei paesi del socialismo reale. Dunque: anche il capitalismo potrebbe essere soggetto alla stessa sindrome dissolutiva. Sembra una improbabile futurologia, ma i presupposti ci sono tutti.

La descrizione che fai dei caratteri strutturali essenziali dell'attuale crisi economica internazionale derivata dalla globalizzazione del modello neoliberale della "società di mercato integrale" (SMI), da non confondere con la semplice e vecchia economia capitalistica di mercato della precedente epoca dello stato nazionale sovrano sulla moneta e sulla politica estera, mi sembra non solo corretta nell'essenziale, ma anche abbastanza esauriente e convincente. Sarebbe allora superfluo commentarla, essendo già esaustiva, ed è allora meglio discutere un punto solo: si tratta di una crisi di sistema o nel sistema? Nella mia concezione di riproduzione strutturale del capitalismo, non esistono crisi di sistema, ma soltanto ed esclusivamente crisi nel sistema, fino a quando forze storiche rivoluzionarie, che non si possono però costituire sul piano puramente economico (che è utilitaristico ed esclusivamente redistributivo per sua propria essenza insuperabile), ma devono costituirsi anche e soprattutto su di un piano culturale globale (culturale, non culturalistico o peggio intellettualistico), siano in grado di mettersi in movimento. Ed oggi queste forze ancora non si vedono. Viviamo ancora in mezzo alla fase dissolutiva delle vecchie forze del periodo precedente (destra e sinistra, comunismo ed anticomunismo, fascismo ed antifascismo laicismo e religione, eccetera). A suo tempo Marx ritenne che il capitalismo sarebbe caduto per una crisi di sistema, dovuta alla sua incapacità di sviluppare le forze produttive (con una analogia storica rivelatasi errata con le precedenti società precapitalistiche, schiavistiche e feudali) e che si sarebbe manifestata attraverso crisi ricorrenti di sovrapproduzione e di sottoconsumo permanenti. Ma l'esperienza storica dell'ultimo secolo ha dimostrato che il capitalismo si nutre di queste crisi di "dimagrimento", e che è in grado di espellere le proprie tossine, anche se lo fa approfondendo la distruzione ecologica dell'ambiente e l'istupidimento e la manipolazione delle nuove plebi postmoderne di tipo ormai postborghese e postproletario. Vorrei ovviamente che fosse diversamente, e che il capitalismo stesse entrando in una crisi di sistema. Ma dopo decenni di economicismo crollistico "marxista", da me sinceramente praticato e creduto, non ci credo oramai più, anche se questo, anziché indebolire il mio anticapitalismo, lo ha semmai invece rafforzato.

2) Il nuovo libro di Giulio Tremonti "La paura e la speranza" pone seri interrogativi circa l'attuale crisi del capitalismo. L'autore denomina l'ideologia del liberismo globale contemporaneo come "mercatismo". Egli afferma: "Il 1989, con il crollo del muro di Berlino, segna la crisi sia del comunismo sia del liberalismo. Sostituiti entrambi da un'ideologia nuova: il mercatismo, l'ultima follia ideologica del Novecento. Il liberalismo si basava su un principio di libertà applicato al mercato. Il comunismo su di una legge di sviluppo applicata alla società. Il mercatismo è la loro sintesi. Perché applica al mercato una legge di sviluppo lineare e globale". L'assolutizzazione del mercato avrebbe prodotto l'omologazione dell'uomo alla doppia funzione di produttore e consumatore. Il mercatismo "postula e fabbrica prima un nuovo tipo di < pensiero unico >, e poi un nuovo tipo ideale di uomo-consumatore: l' < uomo a taglia unica >. Fonde insieme consumismo e comunismo. E così sintetizza un nuovo tipo di materialismo storico: < mercato unico >, < pensiero unico >, < uomo a taglia unica >". Tale nuovo materialismo storico, di carattere totalitario, sarebbe scaturito dalla doppia sconfitta del liberalismo e del comunismo. Il liberalismo, che secondo

Tremonti, “non poggia su una legge assoluta, ma da un lato sul principio di libertà applicato al mercato, dall’altro lato su un apparato dialettico, empirico e graduale fatto da regole, tempi, metodi, coesenziali alla libertà stessa... Niente ricorda la complessa dinamica propria del vecchio liberalismo quanto la struttura di un vecchio orologio meccanico”. Che la genesi del pensiero liberale risieda in un principio di libertà applicato alla economia, appare un principio assai contraddittorio. In tal caso, sarebbe pensabile un liberalismo che, in nome della libertà rifiuti il mercato applicando i suoi principi a differenti modelli socioeconomici? Proprio in quanto esso postula una originaria libertà dell’individuo, indipendentemente dalle strutture sociali in cui esso vive e non esistono fedi e/o ideali presupposti all’individuo stesso, quest’ultimo è contraddistinto dal suo agire materiale esclusivamente volto alla propria autoconservazione economica. Non è quindi il principio economico a definire la libertà, i diritti individuali e le istituzioni politiche? Mi sembra inoltre assai dubbio che la società liberale, all’opposto di quella comunista, non abbia a proprio fondamento una “legge”. Non si spiegherebbe infatti l’idea del progresso se non come una legge evolutiva dell’uomo e della società imposta proprio dalla ideologia liberale. Forse che per creare evoluzione e progresso il liberalismo non ha bisogno di uno stato e di istituzioni che impongano una politica, una legge, una cultura, un modello economico che guidino la società verso gli obiettivi stabiliti, nel contempo emarginando e reprimendo altre idee e culture ad esso estranee? Inoltre il liberalismo attuale non ha forse le sue radici nelle leggi economiche oggi assurte a “presupposti metafisici” cui deve uniformarsi il mondo globalizzato? Infine, ci si chiede come il liberalismo che porta nel suo DNA l’idea del progresso cosmopolita e universale e l’espansione del proprio sistema economico e politico possa essere suscettibile di limitazioni o correzioni che ne possano impedire la propria degenerazione nel mercatismo.

La sostituzione di Padoa Schioppa con Giulio Tremonti, esito delle recenti elezioni politiche dell’aprile 2008, è ovviamente un fatto benefico per la nazione italiana, perché vede un critico moderato (ed a mio avviso purtroppo ancora inconsequente, ma è questo che passa il convento per ora) del mercatismo neoliberista della globalizzazione, che è il nemico principale oggi degli individui, delle classi oppresse, dei popoli, delle nazioni e del diritto internazionale fra stati (teologia interventistica dei diritti umani, dittatura del politicamente corretto, clero intellettuale degenerato di tipo mediatico-universitario, eccetera), sostituire un fantoccio oligarchico delle agenzie USA di rating ed un rappresentante del binomio che correttamente La Grassa chiama GF/ID (grande finanza e industria decotta).

Sono anche da apprezzare le aperture di Tremonti verso il comunitarismo. E tuttavia l’inserimento di Tremonti nel blocco politico a guida berlusconiana trasforma il comunitarismo di Tremonti in comunitarismo puramente verbale, virtuale ed ineffettuale. Nessuna ingegneria genetica potrà far funzionare un clone alla Frankenstein in cui un cuore comunitario (Tremonti) coesista con un cervello neoliberale e mercatista (Berlusconi). Vi sono infatti due vincoli strutturali esterni che impediscono ogni possibile comunitarismo in Europa. In primo luogo, la Banca Centrale Europea e le bande ultraliberali del funzionariato di Bruxelles, vere e proprie stalle di Augia che bisognerebbe distruggere dalle fondamenta, cosa purtroppo impossibile, perché un nuovo 1789 è ancora lontano. In secondo luogo, le basi militari USA in territorio europeo, guidate spiritualmente dal clero sionista, che per “comunità” intendono l’occidentalismo imperiale euro-americano in crociata

contro l'islam e gli "stati canaglia" indicati dal Dipartimento di Stato USA. È questo il "comunitarismo" di Bondi e di Pera, cui è del tutto subalterno il comunitarismo localistico di Bossi, che ha come tallone d'Achille non tanto il cosiddetto "razzismo" (il solo razzismo che conosco in Italia è lo snobismo con la puzza sotto al naso alla Nanni Moretti), quanto proprio la subalternità provincialistica alla strategia di guerra di civiltà USA con consulenza sacerdotale sionista (chiusura di moschee, eccetera). Detto questo, in un mondo di analfabeti Tremonti resta un intellettuale di valore. Ma rischia di essere, per così dire, l'Ingrao di Berlusconi. Come Ingrao chiacchierava, ma solo i cooperatori emiliani contavano nel PCI, nello stesso modo Tremonti può anche dire cose intelligenti, ma solo Bush e Berlusconi comandano.

3) La seconda parte del libro di Tremonti, dedicata alla speranza, prende le mosse dalla decadenza dell'Europa. La fine delle ideologie del '900, con tutte le tragedie che hanno prodotto, ha comportato anche il dissolversi della cultura, delle tradizioni, della memoria storica europea. L'Europa ha smarrito la sua identità e i suoi valori. Egli afferma: "Identità e valori sono due facce della stessa medaglia. L'identità è fatta dai valori, i valori fanno l'identità. Nella storia tutte le comunità si basano e trovano infatti la loro identità nella prevalenza di tradizioni, idee, nozioni <proprie>. In una parola, nella prevalenza dei loro valori". L'autore quindi contrappone all'economicismo della UE l'idea comunitaria, quale matrice della nostra originaria "differenza" che definisce l'identità, il "noi" necessario alla instaurazione della dialettica "noi-altri". L'Europa accoglie l'altro senza essere sé stessa. L'Europa, già madre di tutte le rivoluzioni oggi sembra esangue ed esaurita: "Eppure serve un'altra rivoluzione per resistere all'incalzare, all'incombere di una rivoluzione che, per la prima volta nella storia dell'Europa, non viene da dentro e non si fa dentro, perché si fa fuori e viene da fuori: quella dalla globalizzazione". L'Europa sembra essersi omologata alla cultura universalistica della "eguaglianza indifferenziata e di importazione libera, categorie queste progressivamente estese dalle persone alle merci. Diventa così automatica la tendenza ad accettare a scatola chiusa tutto ciò che viene da fuori, solo perché viene da fuori". Ma, a mio avviso, l'idea comunitaria è necessaria alla sussistenza di una identità nella misura in cui contraddice i presupposti ideologici e politici della globalizzazione. Quest'ultima è un fenomeno totalizzante che può affermarsi solo sulla dissoluzione delle comunità tradizionali. Nello stesso modo il liberalismo poté affermarsi con la scomparsa del mondo feudale premoderno. Nella dialettica "noi-altri", occorre rilevare che l'identità europea non può essere rivendicata come un fenomeno nazionale-identitario, cioè facendo leva sui valori del sangue e della terra. Il pensiero fondamentale della cultura europea è necessariamente universalista, suscettibile di essere confrontato e condiviso con tutta l'umanità. Forse il suo attuale oscuramento è dovuto ad una morte (provvisoria) per asfissia, conseguente alla riduzione dell'Europa entro la propria area geografica, come provincia dell'occidente americanista. Affermare una identità europea tra le tante sparse nel mondo, sarebbe un non senso, per una impostazione filosofica elaborata su problematiche concepite come strutture portanti ed idonee a generare sintesi dai contenuti universali perché aperte ad ogni contributo esterno che può a sua volta universalizzarsi come parte integrante di un pensiero universale.

Constato con piacere che tu individui con precisione i due elementi deboli della versione comunitario-europea di Tremonti. Da un lato, oggi l'Europa è di fatto solo una provincia geografica dell'occidente americanista, e lo stesso Ratzinger, sul quale avevo anch'io ingenuamente "puntato" per la sua nobile critica filosofica al nichilismo ed al relativismo, è andato negli USA ad avallare "spiritualmente" l'abbietta visione del mondo dell'occidentalismo USA e della sua teologia nazista dei diritti umani (il termine è linguisticamente pesante, ma anche "pesato" prima di scriverlo). Certo, so bene che la sua agenda è stata scritta prima del viaggio sulla base del ricatto dei preti pedofili (peraltro realmente esistenti), ricatto ampiamente esagerato dai circoli fondamentalisti protestanti e sionisti che controllano i mezzi di comunicazione di massa negli USA, ma ciò che conta è il risultato, e cioè che Ratzinger è andato a benedire il Grande Terrorista (Bush) contro il Piccolo Terrorista (Bin Laden).

In secondo luogo, tu affermi che l'identità europea non può essere rivendicata come fenomeno geografico nazionale-identitario, ma deve essere ricostruita e difesa come un pensiero necessariamente universalista, da non imporre ma da proporre (appunto, non "imporre" ma "proporre"), confrontare e condividere con tutta l'umanità. Sono pienamente d'accordo con questo modo di impostare la questione, in cui non vedo nessuna arroganza eurocentrica e nessuna nostalgia colonialistica e imperialistica, ma una semplice sobria e moderata rivendicazione di dialogo universalistico. Non ho mai condiviso il relativismo comunitario alla Richard Rorty, neppure nelle versioni "comunistiche" alla Gianni Vattimo, ma ho invece sempre appoggiato le impostazioni universalistiche alla Hegel-Marx, pur consapevole della necessità di attuare una profonda "riforma" della loro dialettica troppo spesso necessitaristica e teleologica ("riforma" intendo, non "controriforma", come talvolta è avvenuto in Croce e Gentile). Chi segue la via del "particolarismo europeo", magari con le migliori intenzioni soggettive, finirà con il confluire, volente o nolente, nell'occidentalismo a guida USA ed a sacrodozio levitico sionista (sia chiaro-non "ebraico", ma sionista). Ci sta qui il più importante nodo filosofico-sociale e politico dei prossimi decenni. Tanto vale impostarlo fin da subito nei suoi tratti generali, come tu fai in modo concettualmente chiaro e felice.

4) Non si sa se la crisi del capitalismo globale possa determinare una implosione generalizzata di un modello economico dominante. Probabilmente no, dato che nessuna causa esterna può metterne in dubbio la prevalenza, né il capitalismo assoluto sembra in grado di riformarsi ed evolversi verso altre forme di sviluppo economico e sociale. La geopolitica pone limiti per ora invalicabili per trasformazioni epocali almeno a breve e medio termine: non è in discussione infatti il primato mondiale degli USA, pur se tra infinite contraddizioni, crisi, crepe evidenti. Non sembra peraltro che la globalizzazione possa determinare la fine degli stati, come più volte annunciato. Queste false profezie sono smentite dal ruolo predominante che gli stati assumono nelle crisi economiche nel mondo liberista. Negli USA è lo stato che scongiura crack finanziari ricoprendo il ruolo di debitore in ultima istanza, immette liquidità nel mercato, svaluta il dollaro per ridurre l'indebitamento estero,

per rendere competitiva l'economia americana, ha una funzione propulsiva nell'economia attraverso le guerre con l'industria degli armamenti. La stessa svolta liberista della Cina è stata resa possibile, in quanto imposta da uno stato totalitario. Stato e liberismo non sembrano essere termini antitetici, ma complementari. Riscontriamo tuttavia una palese contraddizione: nelle fasi di espansione economica, il liberismo si afferma in nome dell'anti-stato, mentre nelle fasi recessive, il liberalismo sopravvive grazie all'intervento dello stato. Nella stessa Cina, l'economia liberista si sviluppa perché lo stato impone uno sviluppo senza freni, senza diritti sindacali, garanzie previdenziali e assistenziali. Dobbiamo dunque concludere che il modello liberista sussiste in quanto sostenuto e garantito dallo stato. Inoltre, rileviamo che le nuove potenze asiatiche, non potranno mai rappresentare una alternativa al modello capitalista, né insediare il primato economico e politico americano. Le economie del mondo globalizzato sono infatti reciprocamente complementari ed interdipendenti: se la Cina costituisce il maggior bacino produttivo del capitalismo, a causa dei bassi costi di produzione, è il mercato finanziario occidentale a rappresentare il necessario sbocco per il reinvestimento dei profitti, così come accade per i paesi produttori di petrolio. Il paventato, futuribile primato economico cinese, non inficerebbe la struttura del capitalismo globale. Solo la politica unitaria di stati portatori di modelli di sviluppo diversi e alternativi potrebbe far venire meno gli automatismi economici della globalizzazione.

[Le cause dell'attuale crisi finanziaria \(futuribilepassato\)](#)

Cercando io stesso di capirne molto di più ho trovato queste due analisi complementari e piuttosto interessanti su ciò che ha scatenato l'attuale cataclisma finanziario. Spiegazioni semplici per chi volesse capirne l'origine, la portata e, chissà, la conclusione. Frattanto emerge chiaramente come questa crisi venga da molto lontano e abbia il suo epicentro in quel di Wall Street, ma con una significativa partecipazione europea e asiatica in un mondo ormai fisiologicamente interrelato. In crisi il Capitalismo derivato dal New Deal, quello post 1929? Probabile. Sposo quanto detto da Micheli: "questo Capitalismo è stato sostanzialmente distorto, mal riadattato all'evoluzione dei sistemi ed ora mostra alcuni suoi spaventosi limiti non soltanto finanziari. Va ripensato".

Perché si è verificata la crisi finanziaria attuale? Ne parliamo da tempo, ma un articolo di Brooking, (A Brief Guide To Fixing Finance) dà lo spunto per sintetizzare quel che è successo in modo credo comprensibile anche a chi "non se ne intende" di finanza. E' una sintesi po' imprecisa, ma interessante soprattutto per "l'uomo non bancario".

La bolla nei prezzi delle case USA è stata incentivata anche dalla disponibilità estrema di credito, ha portato ad una sottostima dei rischi del settore;

L'aumento dei prezzi delle case (che hanno raggiunto il picco nel 2006), e soprattutto il lassismo nella concessione dei prestiti (la mancata verifica delle capacità di rimborso) ha condotto nel 2007 ad un aumento significativo delle insolvenze, soprattutto dei mutui "subprime", cioè quelli concessi a chi non aveva garanzie solide;

Le perdite si sono trasferite sui CDO (Collateralized Debt Obligations), cioè i titoli -- a volte piuttosto complessi -- basati sui mutui. Attraverso i CDO, le banche "cartolarizzano" i mutui, in pratica rivendendo il credito sul mercato;

Le perdite sui CDO hanno scatenato una serie di perdite nei CDS (Credit Default Swaps), che sono fondamentalmente dei contratti di assicurazione sui CDO (in altre parole, quando un CDO non viene pagato, interviene l'assicurazione);

Gli istituti che trattano CDO e CDS hanno subito grosse perdite (tra questi, banche commerciali e di investimento, compagnie di assicurazione, hedge fund);

Questa situazione ha causato una contrazione del credito disponibile (dei soldi che possono prestare le banche), amplificata dal fatto che molti di questi soggetti operano con un "effetto leva" molto elevato. (fonte: Banche e risparmio).

Nel libro "Economia Mista" (2000), descrivevo "la trappola del credito", il fenomeno con cui si stimolano le persone ad anticipare i consumi indebitandosi. In un primo momento il livello del consumo si incrementa (perché le persone spendono l'equivalente di quello che guadagnano, più i debiti), ma in un secondo momento i consumi diminuiscono perché i debiti (più gli interessi, che nel caso del credito a lungo tempo, possono arrivare a duplicare il valore di ciò che si è acquistato) costringono a ridurre le spese regolari, per poter far fronte ai debiti contratti. Da una parte si trasferiscono così le "entrate" dall'economia produttiva alla Banca e dall'altra si generano cicli di successiva espansione e contrazione nell'economia. Questo perché, quando si espande il credito, il maggior consumo genera una crescita dell'economia reale, (e quindi aumentando gli stipendi si creano le condizioni per affrontare spese e debiti), dopo però, essendo il ritmo di crescita reale sempre minore rispetto alla crescita del credito, si generano le famose "bolle", che inevitabilmente scoppiano.

Sempre in "Economia Mista", anticipai che il livello critico di indebitamento della società statunitense avrebbe, in qualche momento, raggiunto il limite, producendo un'esplosione. Anche se tutto indica che questo momento si stia avvicinando, non è semplice stimare i tempi di processi. Sulla crisi Argentina del 1998 anticipando il crollo della convertibilità della moneta, riuscimmo a realizzare un'analisi su una economia molto più piccola, più semplice e limitata ad un solo paese. L'economia degli Stati Uniti invece, oltre ad essere enormemente più grande e complessa, ha "esportato" i suoi problemi e si dovrebbe avere accesso ad una enorme quantità di informazioni da tutto il mondo, per poter fare previsioni più precise. Però non ci sono dubbi: la tendenza è che la crisi è ogni volta più profonda.

Prima di analizzare il detonatore dell'attuale crisi, bisogna capire come funziona la società statunitense nei confronti del credito, del consumo e dell'investimento speculativo. In questo paese esiste una cultura molto radicata rispetto all'uso dell'indebitamento per salire nella scala sociale (ed esprimerlo mediante il consumo). Inoltre chi ha capacità di risparmio, ha una cultura molto diffusa per l'investimento azionario, i fondi di investimento e tutta una serie di complessi strumenti finanziari, che altrove la gente comune non capisce. Negli Stati Uniti la maggior parte della popolazione si indebita per comprare elettrodomestici, auto e case e quando termina di pagarli si indebita di nuovo per rinnovarli. Anche gli studenti universitari si indebitano per pagare i loro studi. E' una società indebitata al punto tale che nel momento attuale il livello di indebitamento medio delle casalinghe, è del 120% del loro reddito annuo; in pratica se i cittadini statunitensi potessero stare un anno senza spendere un dollaro neanche per mangiare, dovrebbero ugualmente lavorare tutto l'anno e qualche mese in più per pagare tutto il debito accumulato. Il 75% di questi debiti corrispondono ai mutui, i detonanti dell'attuale crisi. Però questo livello di indebitamento dei cittadini statunitensi, non è solamente interno (tra di loro), ma va fuori sia per l'enorme deficit che ha questo paese tanto nella bilancia commerciale, come nella bilancia dei pagamenti, visto che è il

governo più indebitato del pianeta. Cina e Giappone accumulano titoli del debito statunitense di un valore quasi di 2 miliardi di dollari, grazie al loro surplus commerciale con quel paese.

Gli antecedenti della crisi attuale. In questo contesto di indebitamento crescente e creazione di bolle speculative comincia a crescere la bolla immobiliare tra il 2002 e il 2005. In quegli anni la Federal Reserve aveva abbassato i tassi per attivare l'economia, dopo l'impatto recessivo degli attentati dell'11 settembre. Le banche quindi potevano indebitarsi per il 2% (su base annua) e fare prestiti per l'8% a chi voleva comprare o costruire una casa. Era davvero un grande affare, però le voraci banche non si accontentavano; per attirare ancora più clienti ad accendere mutui, ammorbidirono le loro regole e i loro controlli e concessero prestiti a persone con scarse garanzie di capacità di restituzione (ipoteche "subprime") e fu l'auge dell'affare immobiliare, che fece salire a dismisura il prezzo delle proprietà. Però a loro volta per poter prestare sempre più soldi a sempre più clienti, le banche avevano bisogno di ulteriori fondi che drenarono dal mercato finanziario offrendo in garanzia le stesse ipoteche che avevano nelle cartelle dei loro clienti. Così le ipoteche sulle case si trasformarono in supporti di tutta una complessa trama di strumenti finanziari che arrivarono a far parte dei fondi delle banche europee.

Milioni di risparmiatori, attraverso banche, fondi di investimento e imprese quotate in borsa hanno finanziato la crescita della bolla, la maggior parte delle volte senza sapere quali fossero le garanzie finali dei loro investimenti. Tutto questo d'accordo con la agenzie di rating che si sono tanto impegnate a squalificare le economie emergenti e mai si sono occupate di avvertire i risparmiatori sul rischio di questi irrazionali strumenti di credito del primo mondo. È stato tutto un gran bell'affare finché il valore delle proprietà saliva e a seguire la ruota degli indebitamenti e dei pagamenti delle rate. Però come tutte le bolle un bel giorno è scoppiata. La Federal Reserve cominciò ad aumentare i tassi fino a superare il 5% per contenere l'inflazione e così le banche aumentarono anche loro i tassi dei mutui già aggiudicati (quelli a tasso variabile). Molti proprietari che non erano molto solvibili, iniziarono ad entrare in mora: con l'aumento dei tassi le more si moltiplicarono e già nel 2006 si ebbero 1.200.000 esecuzioni ipotecarie. Il valore delle proprietà, che era arrivato a dei livelli irrazionali, iniziò a sgonfiarsi, prima per la logica dei valori relativi. Però questo sgonfiamento si accelerò ulteriormente quando molti proprietari misero in vendita le loro case perché non potevano pagare le rate del mutuo. Questo calo del valore degli immobili fece sì che molti proprietari si trovassero con la banca un debito maggiore del valore della loro casa, con il quale l'avevano messa in vendita, valore che a sua volta condizionato dalle vendite, continuò ad abbassarsi. Al giorno di oggi si stima che più di 5.000.000 di famiglie abbiano in vendita la loro casa perché non possono pagare l'ipoteca e ce ne sono altre 2.000.000 che stanno per perderla in una esecuzione ipotecaria. Quando scoppiò la crisi nell'agosto del 2007, si stimava che avevano morosità accumulate più di 500.000 milioni di dollari nel mercato delle ipoteche. Era però molto maggiore la perdita del valore dei titoli e delle azioni vincolati ai cosiddetti "mutui subprime" (ipoteche spazzatura). In altre parole, molte delle banche vincolate in affari immobiliari non poterono affrontare i loro debiti perché evaporarono i loro attivi, supportati da mutui non solvibili e svalutati. In questa complessa trama finanziaria, l'effetto domino iniziò a portare al fallimento di molti istituti relazionati in qualche modo con questi strumenti finanziari: i casi più risonanti furono Freddie Mac, Fannie Mae, Bearns Stearns, e più recentemente Lehman Brothers e AIG. Complessivamente un centinaio di entità danneggiate in USA più alcune in Europa. Questo effetto domino ha già un anno e ancora non è arrivato alla sua fine. Il governo degli Stati Uniti e la Federal Reserve continuano ad iniettare migliaia di milioni di dollari per contenere il terremoto, però non è sufficiente e la crisi dei mutui ha contaminato tutti i mercati finanziari. I finanziatori tolgono il denaro dalle banche e dai fondi di investimento per panico e sfiducia e con questa azione debilitano ancora più il sistema finanziario. Gli intestatari di buoni o di azioni cercano di venderli per avere contanti perché prevedono una loro maggiore svalutazione e nel farlo generano ulteriore perdita di valore. Cioè, si sta passando dalla dimensione ipotecaria (di per sé enorme), all'avverarsi della

profezia di una corrida bancaria e di borsa che genera fallimenti a catena. Questo il problema che stanno affrontando gli Stati Uniti oggi. È molto difficile sapere quando si toccherà il fondo. In primo luogo perché non si sa bene fin dove è arrivata la contaminazione degli strumenti finanziari supportati con i “mutui subprime”, data la complessità di tali strumenti. In secondo luogo perché assume importanza il fattore psicologico della sfiducia dei risparmiatori, molto più difficile da misurare e prevenire, che continuerà a ripercuotersi nell’economia reale, fondamentalmente attraverso la restrizione del credito per gli investimenti e il consumo e attraverso la perdita di capacità di spendere della popolazione, accentuando così la spirale recessiva. In terzo luogo, perché la interdipendenza tra l’economia del mondo con quella degli Stati Uniti, apre una ventaglia di molteplici conseguenze che si andranno retroalimentando. L’economia degli Stati Uniti rappresenta il 25% dell’economia mondiale ed è sommamente interconnessa con quella della Cina, del Giappone e dell’Europa: implica che più del 50% dell’economia mondiale è direttamente danneggiato dalla crisi. Quindi praticamente nessun paese può considerarsi al riparo dalle conseguenze, anche se indirettamente ed in differenti gradi. Una recessione economica degli Stati Uniti significa una forte diminuzione dei consumi dei prodotti fabbricati in Cina e Giappone, di cui è il principale consumatore. Un rallentamento nell’economia cinese conseguente alla diminuzione delle esportazioni, implicherà meno importazione di materie prime. La sfiducia verso gli investimenti a maggior tasso di rischio danneggerà il flusso degli investimenti nei paesi emergenti. Però in quale profondità e per quanto tempo si darà questo è impossibile prevederlo. Il governo degli Stati Uniti, contraddicendo i propri “principi” di ortodossa neoliberaista, lasciando che i mercati si autoregolino lasciando fallire chi deve fallire e sopravvivere chi deve sopravvivere, sta facendo un appello (antidottrinario secondo le logiche neoliberaliste) a risorse, iniettando migliaia di milioni di dollari nel barile senza fondo della crisi finanziaria. Se lo continuerà a fare, forse eviterà l’Apocalisse di un nuovo crack (potenzialmente maggiore di quello del 1929), però a costo di portare il suo indebitamento come Stato a dei limiti inimmaginabili. Ma più in là della poca o maggiore spettacolarità che potrebbe avere la caduta, quello che è sicuro è una recessione e un indebolimento prolungato della maggiore economia del mondo.

[La crisi del sistema bancario americano \(quinterna.org\)](http://quinterna.org)

Crisi di fiducia nella carta

"Il debito pubblico diventa una delle leve più energiche dell'accumulazione originaria. Come per un colpo di bacchetta magica, esso dota il capitale improduttivo della capacità di procreare, e così lo converte in capitale senza che debba esporsi alle fatiche e ai rischi inseparabili dall'investimento industriale e persino usurario [...] Il debito pubblico ha dato vita alle società per azioni, al commercio in effetti negoziabili di ogni sorta, all'aggiottaggio: insomma, al gioco in borsa e alla moderna bancocrazia [...] Le grandi banche agghindate di titoli nazionali furono pure e semplici società di speculatori privati che si mettevano a fianco dei governi e, grazie ai privilegi ottenuti, erano in grado di anticipar loro denaro. Perciò l'accumulazione del debito pubblico non ha gradimetro più infallibile del progressivo rialzo delle azioni di queste banche" (1).

I tesori dei ricchi commercianti e finanziari furono stimolo all'industria; successivamente l'industria sviluppata, con l'enorme capacità di estorcere plusvalore, fu stimolo alla finanza moderna; questa ingigantì nell'epoca imperialistica fino a impadronirsi dell'industria e confondersi con essa. L'accumulazione originaria è cosa fatta ormai da un pezzo: l'industria, cresciuta un tempo con il capitale improduttivo raccolto nella società, diventa essa stessa improduttiva. La finanza impazzisce cercando di trovare valore dove non può essercene, cioè nella circolazione: perciò oggi la crisi cronica delle banche nel cuore dell'imperialismo diventa il gradimetro più infallibile della difficoltà di accumulazione e della necessità del salto storico.

In questa lettera si approfondirà una questione che è stata già affrontata nel Quaderno n. 1 "La crisi storica del capitalismo senile" e in alcune delle lettere precedenti. Si tratterà cioè della crisi del sistema finanziario americano, delle sue cause, e delle implicazioni per il debito e per la politica monetaria americana; queste ultime sono di importanza cruciale nel determinare crescenti contrasti nei rapporti tra Stati Uniti da un lato ed Europa e Giappone dall'altro.

Le contraddizioni degli Stati Uniti si trasferiscono infatti al resto del mondo, che è chiamato a finanziare la più grande concentrazione di debiti mai conosciuta.

Il sistema finanziario, in particolare, svolge compiti importantissimi nel modo di produzione capitalistico: esso deve garantire il funzionamento del meccanismo dei pagamenti, fondamentale per mantenere la fiducia del pubblico su di un mondo monetario cartaceo o addirittura elettronico che non possiede più alcuna copertura, né aurea né di nessun tipo se viene a cadere il meccanismo politico-militare che questa fiducia mantiene artificialmente. Soprattutto il mondo della finanza dovrebbe garantire il trasferimento dei capitali dai settori dell'economia che ne possiedono in eccesso a quelli che ne abbisognano, ma una delle contraddizioni del capitalismo sta proprio in questo: il mondo bancario, nato come servizio per lo sviluppo dell'industria, diventa un mondo a sé

stante e cerca di fare il miracolo di creare capitale da solo capitale, cosa impossibile anche per il colosso economico americano.

Le difficoltà delle istituzioni creditizie americane sono perciò destinate ad avere profonde ripercussioni sul resto del sistema economico, non solo americano, aggravando ulteriormente la fase assai negativa che esso sta attraversando.

L'ampiezza del problema

"Nonostante la sua autonomizzazione, il movimento del capitale commerciale non è mai altro che il movimento del capitale industriale nell'ambito della sfera della circolazione[...] esso si muove, entro certi limiti, indipendentemente dalle barriere del processo di riproduzione, quindi anche spinge quest'ultimo al di là dei suoi confini[...] le crisi non si manifestano e non scoppiano per prima cosa nel commercio al dettaglio, ma nelle sfere del commercio all'ingrosso e delle banche, che mettono a sua disposizione il capitale denaro della società" (2).

Alcuni dati sulle tre principali categorie di istituzioni creditizie operanti negli Stati Uniti permettono di comprendere l'ampiezza della crisi del settore.

Per quanto riguarda le banche commerciali, un indicatore di redditività normalmente utilizzato è il rapporto percentuale tra utili e totale attivo, che si è mantenuto per tutti gli anni Settanta e fino all'86 tra lo 0,6 e lo 0,8%. Nell'87 tale rapporto è crollato allo 0,1%, con gli utili che si sono ridotti a poco più di 3 miliardi di dollari contro i 17 del biennio precedente; dopo una ripresa nell'88 tale indice è ridisceso allo 0,5% nell'89 e difficilmente potrà migliorare nel '90. Negli ultimi anni l'attività di intermediazione creditizia ha perciò fruttato molto meno che in passato alle banche commerciali (3).

Il crollo di redditività dell'87 è collegato soprattutto ai grossi accantonamenti a riserva che le banche americane hanno dovuto fare a fronte dei prestiti concessi ai paesi in via di sviluppo (Pvs). Tali accantonamenti, necessari per fronteggiare future contabilizzazioni a perdita, erano ormai diventati inderogabili, sia per la palese inesigibilità di buona parte dei prestiti ai Pvs, sia per le pressioni in tal senso da parte della Riserva Federale (la banca centrale americana). Gli accantonamenti di fondi a riserva sono ripresi nell'89 ed essi coprono attualmente meno della metà dei prestiti concessi ai Pvs; non essendo stato risolto il problema del rimborso di tali prestiti, saranno necessari nei prossimi anni ulteriori incrementi delle riserve con conseguenti riduzioni di utili.

I dati relativi al '90 evidenziano, nel primo semestre, una riduzione del 20% circa degli utili delle banche commerciali rispetto al corrispondente periodo dell'89, con forti accantonamenti per perdite, non tanto in relazione ai prestiti verso i Pvs ma, fatto ancora più grave, per prestiti effettuati nel settore immobiliare, che è quello che negli Stati Uniti sta subendo una crisi di grandissime proporzioni. Traspare inoltre dalla lettura della stampa specializzata la difficoltà delle banche americane a vedersi rimborsati i prestiti indirizzati all'industria, al commercio, all'attività interna in generale.

Commercio di titoli per mezzo di titoli

"Quando il capitale industriale, nelle due forme di capitale produttivo e capitale merce, è contratto, dunque all'inizio del ciclo dopo la crisi, [vi è] una sovrabbondanza di capitali da prestito [...] La sovrabbondanza di capitale da prestito esprime una stagnazione del capitale industriale [...] esprime l'esatto opposto della reale accumulazione [...] Un'accumulazione del capitale da prestito può verificarsi, senza reale accumulazione, grazie a mezzi puramente tecnici come l'espansione e la concentrazione del sistema bancario [...] la massa del denaro prestabile cresce perciò in realtà in modo del tutto indipendente dall'accumulazione effettiva" (4).

Un altro settore fondamentale nell'intermediazione creditizia americana è quello delle banche d'investimento. Queste, operanti tra l'altro nell'intermediazione in titoli, avevano tratto grande vantaggio dall'espansione dei mercati borsistici negli anni '80, ma hanno incominciato a subire grosse contrazioni di attività e di utili dopo il crack dell'87. Da quel momento in poi il volume di transazioni è infatti crollato. A queste difficoltà si è aggiunta la recente crisi del mercato dei junk bonds ("titoli spazzatura", ad alto rendimento ma molto rischiosi), sul quale le banche d'investimento sono particolarmente esposte. Tra l'89 e il '90 le più grosse banche del settore hanno registrato consistenti perdite: la Shearson Lehman Hutton ha avuto perdite per circa 900 milioni di dollari nel solo primo trimestre del '90, mentre la Merrill Lynch ha chiuso l'89 con quasi 500 milioni di dollari di perdite nell'ultimo trimestre. Ne sono derivati drastici tagli del personale e cessioni di molte attività svolte (5).

Le banche d'investimento sono quelle che più rappresentano la socializzazione del capitale togliendogli il suo carattere privato e dimostrandoci che il capitalismo non ha già più ragione di esistere. Marx afferma che il sistema azionario è una "negazione dell'industria privata capitalistica sulla base del sistema capitalistico stesso": la banca d'investimento diventa la negazione del capitale privato attraverso l'istituzionalizzazione pubblica del sistema azionario. Il credito gestito dalle banche d'investimento (o da qualsiasi banca che operi in questo ramo) è direttamente lavoro sociale. Il capitale industriale, ormai remota fonte, non è che "la base per la sovrastruttura del credito".

La raccolta del capitale per l'investimento industriale, che ora è diventata raccolta per l'investimento in titoli industriali senza legame con la produzione vera e propria, procede inesorabile perché sia il

successo che l'insuccesso portano alla centralizzazione dei capitali e quindi "all'espropriazione alla scala più grandiosa".

La banca d'investimento rappresenta lo specchio fedele del paradosso capitalistico: il capitalismo nasce storicamente con l'espropriazione dei non-capitalisti e deve inesorabilmente sopravvivere con l'espropriazione dei capitalisti stessi. Il gioco azionario è, tramite le banche d'investimento, la molla più forte in America per la concentrazione e la centralizzazione del capitale in giganteschi agglomerati sovranazionali.

"Il sistema creditizio accelera lo sviluppo materiale delle forze produttive e la formazione del mercato mondiale[...] nello stesso tempo il credito affretta le violente eruzioni di questo antagonismo, le crisi, quindi gli elementi dissolventi del vecchio modo di produzione" (6).

Terzo importante settore d'intermediazione è quello delle Casse di Risparmio, diventato ormai tristemente famoso.

Le perdite del settore nel suo complesso stanno aumentando molto rapidamente; dopo aver registrato utili abbastanza modesti fino alla metà degli anni Ottanta (tra gli 1 e i 5 miliardi di dollari), l'insieme delle casse di risparmio ha incominciato a registrare perdite sempre più consistenti, avvicinandosi ai 20 miliardi di dollari nell'89 (7).

Attualmente il costo previsto per far fronte (attraverso il salvataggio o l'assorbimento da parte di altre banche) ai fallimenti di tutte le casse di risparmio in crisi è valutato attorno ai 500 miliardi di dollari.

Perché proprio negli Stati Uniti

"Il rapido incremento del capitale da prestito è una conseguenza dell'accumulazione reale, perché è effetto dello sviluppo del processo di riproduzione e il profitto che costituisce la fonte di accumulazione dei capitalisti monetari non è se non una detrazione dal plusvalore intascato dai capitalisti riproduttivi e, insieme, appropriazione di una parte dell'interesse su risparmi altrui" (8). Gli Stati Uniti rappresentano il paese in cui più si è proiettato il capitale verso forme di dominio moderno, grazie alla vittoria militare ed economica su tutti gli avversari. Gli Stati Uniti sono quindi il paese in cui una parte sempre maggiore di plusvalore si è tradotta in rendita e interesse: di qui il grande sviluppo della concentrazione bancaria accompagnato ad una presenza capillare anche nelle aree più sperdute delle funzioni del credito. Di qui anche una maggiore esposizione alla crisi del capitalismo monetario.

Negli altri paesi industrializzati si riscontrano sporadicamente crisi di alcune banche: famose quelle della Herrstatt tedesca e della UBS Svizzera. Ultimamente giungono notizie di difficoltà in qualche banca inglese. Anche le banche giapponesi hanno una redditività molto bassa, con un rapporto assai modesto tra utili e totale attivo; non si tratta però di un fenomeno nuovo per le banche giapponesi, che fanno tradizionalmente parte di grossi conglomerati finanziari e industriali e che effettuano operazioni di grande ammontare su cui guadagnano percentualmente poco. Ma una crisi della portata di quella che sta investendo il sistema bancario americano non si è ancora manifestata in nessuna parte del resto dei paesi più industrializzati. Bisogna considerare che il sistema finanziario americano possiede caratteristiche profondamente diverse. Esso è infatti molto più frammentato, con oltre 30.000 banche e un basso grado di concentrazione. E' vero che molte banche americane sono di ragguardevoli dimensioni, però ciò non toglie che esse coprono una quota di mercato particolarmente ridotta. Proprio queste caratteristiche aiutano a spiegare le modificazioni che hanno coinvolto il sistema bancario americano nell'ultimo ventennio e che hanno indebolito molte istituzioni creditizie.

Un altro aspetto riguarda il ruolo internazionale svolto tradizionalmente dagli Stati Uniti; la politica imperialistica da essi condotta si è tradotta tra l'altro nell'esportazione nel mondo e in particolare nei Pvs di grandi masse di capitali.

Gli Stati Uniti sono inoltre un paese con un'economia ad alto grado di maturità e valendo la legge della caduta tendenziale del saggio di profitto può essere attualmente più difficile investire capitali di quanto non avvenga invece in paesi economicamente meno maturi e di capitalismo più giovane. La difficoltà a investire negli Stati Uniti capitali in settori produttivi fa sì che essi vengano dirottati altrove con conseguenze facilmente comprensibili per la competitività dell'economia americana.

Ed infine l'aggravarsi della crisi economica in corso sta colpendo più duramente gli Stati Uniti rispetto al resto dei principali paesi industrializzati. Tra i paesi giunti allo stadio imperialistico, solo l'Inghilterra ha sintomi di vecchiezza più pronunciati degli Stati Uniti. Gli altri paesi hanno beneficiato della grande ricostruzione postbellica e del massiccio afflusso dei capitali americani esuberanti, compresa la Francia che, se non ha subito devastazioni paragonabili a quelle tedesche e giapponesi, ha però attinto comunque alla cascata di dollari.

Mentre la Germania cresce a ritmi sostenuti (+5% il Pnl nel '90) e il Giappone a ritmi tedeschi se non superiori, l'economia americana è in questo momento in posizione di stallo, con vari settori in crisi. Uno di questi è per esempio quello immobiliare: la caduta dei prezzi degli immobili comporta difficoltà di rimborso per tutti coloro che si sono indebitati, e corrispondenti problemi per le istituzioni creditrici nel recuperare l'intero ammontare del prestito vendendo l'immobile ipotecato. Le difficoltà economiche si trasmettono immediatamente al sistema finanziario.

Campi di attività diversi per banche specializzate

Quando si verifica il fenomeno tipico del capitalismo maturo per cui una sempre maggiore quota del plusvalore si trasferisce all'interesse e alla rendita, allora lo Stato interviene per regolare questo trasferimento nel tentativo di mantenere quote alte di plusvalore nelle attività produttive e di frenare la cosiddetta speculazione che invece opera per definizione al di fuori di esse.

Prima di analizzare le modifiche apportate al sistema bancario americano è indispensabile un accenno alle sue caratteristiche peculiari, cioè la frammentarietà che era ancora maggiore di quella attuale, e la diffusione capillare delle istituzioni creditizie sul territorio.

Si sono già ricordati i tre settori tipici dell'intermediazione bancaria: quello delle banche commerciali, delle casse di risparmio e delle banche d'investimento. Dopo la crisi del '29, la legge bancaria americana aveva disposto una precisa separazione tra i compiti riservati alle diverse istituzioni creditizie, allo scopo soprattutto di evitare il ripetersi di un'analoga crisi.

Le banche commerciali dovevano operare sul mercato a breve termine: erano le uniche che potevano raccogliere depositi a vista (su cui si potevano emettere assegni) ed erano le uniche che potevano effettuare prestiti a breve termine alle imprese; questi depositi a vista erano infruttiferi, però erano gli unici utilizzabili per effettuare pagamenti (paragonabili ai nostri conti correnti).

Le banche d'investimento operavano invece sul medio e lungo termine, finanziando le imprese, comprandone obbligazioni e azioni per detenerle in proprio al fine di collocarle successivamente sul mercato. Erano inoltre le uniche autorizzate a effettuare l'attività di intermediazione in titoli.

Tale suddivisione di compiti è molto meno marcata nei paesi europei: in Italia ad esempio le banche possono effettuare l'intermediazione in titoli, mentre sono escluse dai finanziamenti a medio-lungo termine, riservati agli istituti di credito speciale. Non a caso proprio in Germania, paese a giovane capitalismo, esiste addirittura la cosiddetta banca universale, che può svolgere qualsiasi operazione di tipo finanziario. Il divieto per le banche commerciali di svolgere tale tipo di attività mirava a impedire l'acquisto del capitale azionario delle imprese da parte delle banche, allo scopo di scongiurare il diretto coinvolgimento di queste ultime in caso di crisi, come era avvenuto nel '29.

Le casse di risparmio, a differenza delle banche commerciali, erano specializzate nella raccolta di depositi a risparmio (depositi vincolati) e nell'erogazione di prestiti in forma di mutui per l'edilizia residenziale a favore delle famiglie. Si trattava perciò di istituzioni di modeste dimensioni e operanti su aree territoriali abbastanza limitate.

La regolamentazione comportava poi severi limiti sui pagamenti degli interessi: i depositi a vista delle banche commerciali erano infruttiferi e i depositi delle casse di risparmio offrivano un interesse che non doveva superare un tetto massimo stabilito dagli organi di controllo; anche i tassi che le banche praticavano sui prestiti erano soggetti a tetti massimi. Esisteva inoltre una severa limitazione all'espansione territoriale, per cui le banche aventi la sede in uno Stato incontravano grossi ostacoli a espandersi in altri Stati.

Conseguenza di una regolamentazione così restrittiva era l'esistenza di un grandissimo numero di banche, ciascuna specializzata in uno specifico comparto di attività e, ad eccezione delle più grandi, ciascuna operante in un'area relativamente ristretta.

Per completare il quadro bisogna considerare la struttura di controllo delle banche americane, che era ed è anch'essa notevolmente frammentata. La Riserva Federale non era infatti in grado di controllare in maniera centralizzata le istituzioni creditizie così come avviene nei paesi europei.

Negli Stati Uniti, fino al 1980, le banche potevano scegliere se dipendere ed essere controllate dallo Stato in cui operavano o dagli organismi federali. Ne derivavano regolamentazioni assai diverse, con quelle dei singoli Stati che si caratterizzavano per il fatto di offrire condizioni più favorevoli, spesso allo scopo di incentivare l'insediamento nel loro territorio di nuove istituzioni.

Per fare un esempio, la riserva obbligatoria tenuta presso la Riserva Federale non viene remunerata, mentre i vari Stati offrono in generale un tasso di interesse. Anche nell'ambito del controllo federale esistevano ed esistono tuttora più organismi di controllo che impongono regolamentazioni, vincoli, norme molto diverse le une dalle altre e a volte persino in contraddizione tra loro. La facoltà per le banche di scegliere la regolamentazione più conveniente indeboliva notevolmente il potere della Riserva Federale, che poteva controllarne direttamente solo una parte (9).

"Deregulation"

Gli espedienti legislativi tendenti a vincolare il funzionamento del capitalismo sono introdotti quando l'anarchia della produzione e della distribuzione inceppano l'ulteriore sviluppo dell'accumulazione. La tendenza è irreversibile: il capitale non può permettere la singola iniziativa

su questioni che il più delle volte abbracciano l'intero pianeta e sono governate dall'azione congiunta dell'economia statale e della potenza militare. Il soprassalto reaganiano dimostra non un invertirsi di tendenza, ma l'adattamento della politica americana al gigantesco flusso di capitali dall'estero che tentano di venire a valorizzarsi negli Stati Uniti, in titoli del Tesoro e in attività di rendita più che in attività produttive. La "teoria" del trasferimento dal risparmio alle intraprese produttive era in realtà il tentativo di canalizzare la disponibilità di capitale estero verso la ripresa produttiva anche prendendo atto che il sistema bancario stava arrangiandosi per conto suo. Stava cioè abbandonando spontaneamente i residui del New Deal per adattarsi alla concorrenza dei giovani apparati bancari internazionali tedeschi e giapponesi, già nati sull'onda finanziaria del flusso di dollari dovuto alla ricostruzione postbellica.

La situazione è profondamente cambiata nel corso degli anni Settanta e Ottanta, quando il sistema bancario americano è stato investito da un grosso processo di innovazione finanziaria (con l'introduzione di nuovi strumenti, come ad es. nuovi tipi di depositi, modifiche nel sistema dei pagamenti introdotte valendosi dei progressi tecnologici, ecc.) e di deregolamentazione, con la quale le autorità americane hanno deciso di eliminare buona parte dei vincoli che limitavano l'azione delle banche.

La deregolamentazione è stata propugnata da teorici di ispirazione sia monetarista sia liberalista. Queste teorie sono venute in auge con la crisi della politica keynesiana, che non era in grado di spiegare la compresenza di stagnazione e inflazione (soprattutto a partire dalla metà degli anni Settanta in poi) e che non sapeva offrire soluzioni per la conduzione della politica economica; mentre per i keynesiani l'unico modo per combattere la stagnazione era quello di aumentare la domanda pubblica, questa, accrescendo il deficit dello Stato e immettendo maggiore moneta in circolazione, veniva additata dai monetaristi come la causa principale dell'inflazione, che a sua volta indeboliva il cambio del dollaro.

Avevano buon gioco tutti coloro che criticavano la vecchia politica di bilancio sostenendo che la crisi proveniva da un eccessivo intervento dello Stato nell'economia; lo Stato doveva intervenire il meno possibile nelle faccende economiche, non solo riducendo le spese ma anche le imposte.

La riduzione delle imposte, effettivamente praticata da Reagan, più accentuata sui redditi alti, avrebbe dovuto liberare risorse che, sottratte al consumo, si sarebbero potute indirizzare agli investimenti produttivi.

L'incremento degli investimenti avrebbe stimolato l'intera produzione nazionale, avrebbe dovuto far aumentare il reddito nazionale e ne sarebbe derivato un incremento del gettito fiscale che avrebbe più che compensato l'iniziale riduzione delle imposte.

Come corollario di tale teoria vi era la deregolamentazione del sistema bancario e finanziario in genere. Lo Stato doveva limitare il più possibile il suo intervento anche nel controllo delle banche, che dovevano essere lasciate libere di agire in un mercato più concorrenziale.

Ciò avrebbe dovuto favorire il trasferimento dei flussi di risparmio addizionali dalle famiglie alle imprese, e in particolare verso le imprese più efficienti.

La legge più significativa di deregolamentazione fu approvata nel 1980 all'inizio della presidenza reaganiana e segnò un punto di svolta per il sistema finanziario. Le cose andarono in realtà in maniera molto diversa e l'intervento dello Stato non si è alla fine ridotto, ma è diventato sempre più ampio e indispensabile per la sopravvivenza del sistema economico americano.

Ma ritorniamo agli sviluppi che hanno interessato il sistema bancario americano negli anni Settanta.

Le pentole del diavolo e i coperchi della concorrenza

Il flusso di capitali esteri verso gli Stati Uniti ha provocato un contraccolpo nei vari mercati finanziari nazionali con successive correzioni dei tassi d'interesse. Ciò ha portato ad una internazionalizzazione dei tassi che ha fatto saltare definitivamente dall'interno i vincoli posti in passato ai vari rami di attività finanziaria.

Con lo sviluppo dei mercati nazionali, dei relativi flussi commerciali e di quelli finanziari, le banche cercarono di aumentare le proprie quote di mercato, attirando a sé maggiori fondi che potevano essere proficuamente utilizzati per concedere prestiti; in tale loro intento si trovarono però limitate dai vincoli all'espansione territoriale, da quelli che impedivano loro di remunerare la raccolta oltre i tetti stabiliti dalla legge e dal divieto di operare in settori diversi dell'intermediazione creditizia. Le banche cercarono perciò di trovare delle scappatoie legali a tutti i limiti entro cui era costretta la loro attività.

Le più grosse banche americane già negli anni '60 si finanziavano sul mercato dell'eurodollaro a un tasso di interesse più basso di quello interno allo scopo di concedere prestiti sia all'estero sia negli Stati Uniti. La legislazione inoltre permetteva loro di raccogliere fondi sotto forma di certificati di deposito che, se di ammontare uguale o superiore a 100.000 dollari, non erano soggetti ad alcun tetto sui tassi di interesse. Quando perciò i tassi di mercato salivano oltre i tetti imposti dalla legge sui depositi a risparmio le più grosse banche che erano automaticamente escluse dal mercato, potevano continuare a raccogliere fondi.

Le più grosse banche riuscivano inoltre a evitare in notevole misura i controlli dando vita alle Bank Holding Companies (insieme di banche e istituzioni finanziarie svolgenti attività collaterali vietate alle banche), nei confronti delle quali la legislazione è stata per lunghi periodi abbastanza carente.

Il sistema bancario americano, per l'impossibilità di offrire sui propri depositi tassi di interesse in linea con quelli di mercato in occasione di strette creditizie che spingevano i tassi oltre i tetti massimi stabiliti dalla legislazione, era costretto in tali casi a subire "disintermediazioni" e a vedere ridotta la propria importanza nell'intermediazione dei fondi. Tale fenomeno si è andato accentuando nel corso degli anni Settanta, per l'accresciuta variabilità dei tassi di interesse, e ha spinto le banche a chiedere varie forme di deregolamentazione, tra cui maggiore libertà nel fissare i tassi di interesse passivi ed attivi.

Negli anni Settanta, inoltre, sempre più le istituzioni creditizie hanno cercato di svolgere attività tipiche di altri settori dell'intermediazione e per le grosse prospettive di guadagno. Ad esempio sia le banche d'investimento che le casse di risparmio, grazie alla possibilità di interpretare convenientemente la definizione di attività propria delle banche commerciali fornita da un'importante legge del '70, hanno incominciato a effettuare prestiti a breve e a raccogliere depositi a vista. Tale legge definiva infatti banche commerciali quelle che contemporaneamente raccoglievano depositi a vista e concedevano prestiti a breve termine; le altre istituzioni creditizie (ma anche conglomerati industriali e commerciali) hanno fatto svolgere ai propri punti operativi solo una di queste due attività: non potevano, di conseguenza, essere definite vere e proprie banche commerciali.

Le casse di risparmio sono inoltre state autorizzate, all'inizio degli anni Settanta, a emettere particolari depositi a risparmio (chiamati now accounts) che offrivano ai depositanti un tasso di interesse in linea con quello concesso sugli altri depositi a risparmio, ma che in più davano la possibilità di emettere veri e propri assegni; tali depositi esercitavano una forte concorrenza nei confronti dei depositi a vista delle banche commerciali, fino ad allora gli unici a potere essere utilizzati come mezzo di pagamento, ma che erano infruttiferi. Veniva così sottratto alle banche commerciali il monopolio che esse avevano fino a quel momento esercitato sul sistema dei pagamenti.

"Reregulation"

Imporre delle regole che rendono legale un comportamento spontaneo illegale non significa liberalizzare il mercato ma semplicemente dargli ordine e disciplina. Tutta la politica reaganiana di deregolamentazione si è in fondo tradotta in un intervento ancora più massiccio dello Stato in economia. Infatti per quanto riguarda il mondo bancario, è finita l'epoca dell'autonomia locale e tutte le attività cadono sotto il controllo federale.

Negli anni Settanta si è così susseguita una lunga serie di tentativi da parte delle istituzioni creditizie di evadere i controlli, di azioni da parte degli organismi di controllo dirette a riaffermare i divieti, ma anche sporadiche e disorganiche forme di deregolamentazione. Alla vigilia dell'importantissima legge dell'80 non esisteva più una chiara e netta distinzione tra le attività che svolgevano le diverse categorie di istituzioni creditizie, ciascuna penetrata bene o male nel mercato prima riservato alle altre.

La più importante legge di deregolamentazione fu approvata in concomitanza con l'adozione di una politica monetaria particolarmente restrittiva, durata dall'80 all'82. Gli eccezionali aumenti dei tassi d'interesse provocati da tale politica avrebbero infatti, in assenza di un'ampia liberalizzazione, determinato un crollo repentino dell'offerta di credito da parte delle banche, che non avrebbero avuto la possibilità di raccogliere fondi ai tassi di mercato. Un fenomeno di questo tipo avrebbe portato il sistema americano in una crisi assai più profonda di quella effettivamente attraversata. Va detto per inciso che gli Stati Uniti furono obbligati a spingere verso l'alto i loro tassi per la necessità di difendere un dollaro già particolarmente debole in presenza dell'adozione di politiche monetarie restrittive in tutti gli altri paesi industrializzati, mirate a limitare gli effetti inflazionistici dell'aumento del prezzo del petrolio del '79.

La decisione di non limitare la disponibilità di credito facilitò l'uscita dalla recessione, ma non risolse i problemi di fondo dell'economia americana.

Vedremo più avanti che la deregolamentazione favorì l'accesso al credito, ma ciò non rese più competitiva l'industria americana e non impedì agli Stati Uniti di diventare il paese più indebitato del mondo.

La forte crescita del credito, se da un lato ha creato l'illusione di una crescita economica che, seppure a ritmo non entusiasmante, potesse allontanare la crisi, dall'altro si sta ora rivelando difficile da gestire.

I prestiti si stanno trasformando in sofferenze e ogni aumento di un punto dei tassi d'interesse si traduce in un numero crescente di fallimenti per la variabilità dei tassi sui prestiti resa possibile dalla deregolamentazione. Si dimostra perciò ancora una volta vano il sogno del capitalismo di poter evitare l'anarchia del proprio sviluppo. Il pesante intervento in economia non rappresenta un razionale governo della stessa, ma un correre precipitoso a rattoppare una barcaccia che fa acqua da tutte le parti.

Con l'"Act" dell'80 è stata di fatto sancita tale situazione. E' stato stabilito che entro 6 anni dovevano sparire i limiti ai tassi di interesse applicabili sulle varie forme di raccolta e sui prestiti: erano le leggi di mercato che dovevano d'ora in poi stabilire i tassi di interesse, e le banche potevano muoversi tranquillamente concorrenza in questa maniera. Contestualmente la Riserva Federale ha esteso il proprio controllo a tutte le banche, obbligandole a tenere presso di essa una riserva obbligatoria e autorizzandole a ricorrere al credito di ultima istanza in caso di necessità; tutte le banche dovevano inoltre accettare l'assicurazione federale sui depositi, che in caso di fallimento ne garantisce la copertura fino a 100.000 dollari; tali provvedimenti sono stati adottati per la crescente propensione delle banche, alla fine degli anni Settanta, a preferire il più mite controllo statale rispetto a quello federale.

Con l'"Act" dell'80 è stata così riconosciuta la possibilità per le casse di risparmio di agire nel settore prima riservato alle banche commerciali, potendo ora anch'esse concedere prestiti a breve termine alle imprese e raccogliere depositi a vista; alle banche commerciali veniva permesso di concedere mutui per le abitazioni e di emettere depositi a risparmio, in precedenza di competenza esclusiva delle casse di risparmio. Da allora in poi inoltre le banche commerciali hanno cercato di ottenere ulteriori deroghe alla regolamentazione in tema di intermediazione in titoli, tentativo che ha spaventato non poco le banche d'investimento.

In ultima analisi tutti ora fanno un po' di tutto: dapprima ciò è avvenuto attraverso scappatoie più o meno legali, e poi, soprattutto a partire dal 1980, grazie alla deregolamentazione varata dall'amministrazione reaganiana.

Un ultimo accenno ai fondi comuni, molto importanti negli Stati Uniti, che a partire dagli anni Settanta sottrassero crescenti quote di mercato alle banche commerciali.

I fondi comuni investivano inizialmente i capitali raccolti soprattutto in titoli a breve termine, mentre le quote di partecipazione dei risparmiatori, spesso legate a un conto corrente, erano immediatamente liquidabili e utilizzabili per far fronte a pagamenti; proprio per queste loro caratteristiche le quote di fondi comuni esercitavano una forte concorrenza nei confronti dei depositi delle banche, che prima del 1980 erano o infruttiferi (i depositi a vista) o soggetti a tetti massimi sui tassi di interesse a risparmio).

Conseguenze disastrose per le casse di risparmio

Se una parte sempre maggiore del plusvalore prodotto in un paese moderno finisce alla rendita, più un paese è moderno, più il fenomeno deve essere capillare. Infatti l'Inghilterra e gli Stati Uniti sono i paesi in cui la proprietà immobiliare è più diffusa anche a livello proletario, con un'estorsione veramente democratica sotto forma di mutui di vario tipo che durano tutta la vita e moltiplicano nel tempo l'ammontare che va ai rentiers. L'internazionalizzazione dei tassi ha fatto saltare il sistema a tassi fissi prodotto dalla relativa sicurezza del sistema americano e ha fatto saltare anche la rete bancaria che più si fondava su questa sicurezza.

La crisi delle casse di risparmio va ricondotta innanzitutto alla struttura del loro attivo, caratterizzato da mutui a medio-lungo termine concessi soprattutto per l'acquisto di abitazioni.

Questi mutui erano tradizionalmente concessi a un tasso di interesse fisso, mentre sulla raccolta (depositi a risparmio) veniva pagato un tasso di interesse che, almeno fino all'80, non poteva superare determinati tetti massimi. Quando nell'80, in concomitanza con una politica monetaria particolarmente restrittiva che aveva spinto assai in alto i tassi di interesse, sono stati liberalizzati i tassi offribili sulle varie forme di raccolta, il costo di quest'ultima è aumentato in maniera enorme. Per ragioni di concorrenza le casse di risparmio sono state costrette ad alzare i tassi offerti sui depositi, così come stavano facendo le banche commerciali. L'attivo era però caratterizzato prevalentemente da mutui a tasso fisso, concessi negli anni in cui i tassi di interesse erano molto più bassi, e così i guadagni sono andati inesorabilmente assottigliandosi.

A partire dall'80, appena è stato possibile, le casse di risparmio hanno incominciato a erogare mutui a tasso variabile; ancora nel 1987, però, il 38% dei mutui in essere era a tasso fisso. Non vi era d'altronde possibilità di scelta per le casse di risparmio, che sarebbero state altrimenti escluse dal mercato (10).

Un irrigidimento della politica monetaria da parte della Riserva Federale e il conseguente aumento dei tassi di interesse comporta automaticamente maggiori perdite per le casse di risparmio, legate a una raccolta assai più sensibile a variazioni nei tassi di quanto lo sia l'attivo.

Inoltre negli anni Ottanta le casse di risparmio hanno incominciato a operare nei settori tipici delle banche commerciali, concedendo prestiti a tutta una serie di settori industriali senza possedere, spesso, la necessaria competenza; esse erano infatti abituate a operare in piccoli mercati, a fare prestiti per abitazioni, e si sono perciò in molti casi trovate in estrema difficoltà a operare in nuovi mercati.

La crisi di settori quali quello agricolo, quello energetico e quello immobiliare in particolare stanno aggravando le difficoltà per le casse di risparmio, che per cercare di risollevarsi i guadagni si sono anche buttate in prestiti assai fruttiferi ma molto rischiosi (vedi per tutti l'investimento in junk bonds, di cui si dirà successivamente).

Diversa la situazione delle banche commerciali, le cui difficoltà non sono legate a un attivo poco sensibile ai tassi di interesse, bensì al difficile rientro dei prestiti ai Pvs e di quelli concessi ai settori più colpiti dalla crisi economica.

Il sistema finanziario e la creazione del debito

Se nell'epoca del declino capitalistico l'aumento del credito non è conseguente ad un aumento delle attività produttive, ciò si traduce in un facile accesso ai prestiti senza che vi corrisponda una altrettanto facile creazione di profitto. Il debito diventa quindi fine a sé stesso, si autoalimenta ed ha il solo scopo di distruggere capitale addizionale fornito dall'esuberanza delle forze produttive di cui questa società non sa utilizzare il potenziale di liberazione delle forze umane.

Se si confronta la crescita del Pnl nominale con quella del debito di famiglie, imprese e Stato (vale a dire di tutti i settori non finanziari), si osserva una crescita di quest'ultimo assai più sostenuta rispetto a quella della produzione nazionale. Il divario tra le due grandezze è andato aumentando negli anni Settanta e si è ulteriormente accentuato negli anni Ottanta; il rapporto tra le stesse ha superato il 200% intorno alla metà degli anni Ottanta, mentre era il 160% circa 20 anni prima (11). A un dollaro di produzione è quindi corrisposto un ammontare sempre maggiore di debito. Ciò lascia supporre che il debito sia andato a finanziare in misura crescente attività non produttive, in relazione a difficoltà di investimento produttivo di capitale negli Stati Uniti.

Gli sviluppi del sistema bancario hanno favorito in maniera determinante la creazione del debito. Prima della liberalizzazione dell'80, un aumento dei tassi di interesse di mercato impediva alle banche di raccogliere maggiori risorse poiché esse erano impossibilitate ad alzare i propri tassi sulla raccolta (i risparmiatori investivano in altri strumenti, quali ad es. i titoli di stato, titoli emessi dalle imprese, quote di fondi comuni, ecc.); le banche cioè disintermediavano, ed erano costrette a ridurre i loro prestiti.

Dopo l'80 le banche potevano lo stesso continuare a raccogliere fondi, semplicemente alzando i tassi di interesse offerti ai risparmiatori; d'altro lato esse concedevano soprattutto prestiti a tasso variabile, in modo da mantenere invariato il proprio spread (se cresceva il tasso offerto sui depositi esse aumentavano nella stessa misura quello fatto pagare sui prestiti). In presenza di uno spread costante nel tempo, il guadagno delle banche dipendeva dalla quantità di fondi che riuscivano a intermediare.

Tale meccanismo ha consentito alle banche di offrire molto più credito che in precedenza, spingendo così i vari settori dell'economia a indebitarsi. Con un problema in più, e cioè che chi si indebita lo fa a un tasso variabile, e quando i tassi di mercato salgono il peso del debito aumenta proporzionalmente. Alle banche sembra di non correre alcun rischio, poiché lo spread è stabile; il vero rischio, e ben maggiore, è invece quello dell'insolvenza del debitore, e quindi della perdita dell'intero prestito (12).

La maggiore libertà delle banche si è tradotta in maggiore creazione di debito; la Riserva Federale vede però ridotto il proprio margine d'azione, perché diventa più difficile e costoso decidere di alzare i tassi di interesse. Oltre al problema delle casse di risparmio vi è quello rappresentato dal forte indebitamento di famiglie e imprese, con elevati rischi di insolvenza in caso di aumento dei tassi di interesse (per non parlare del debito statale). A quali conseguenze porterebbe un deciso aumento dei tassi di interesse da parte della Riserva Federale in caso di eccessiva debolezza del dollaro?

Anche l'assicurazione federale dei depositi, fondo di garanzia costituito negli anni Trenta per evitare il ripetersi di una corsa agli sportelli come quella verificatasi nel '29, ha favorito la creazione del debito. Negli Stati Uniti tutti i depositi fino a 100.000 dollari sono assicurati da un apposito fondo presso la Riserva Federale, che ne garantisce il rimborso in caso di fallimento di una banca.

Tale garanzia era inizialmente diretta a coprire i piccoli depositanti (la misura stabilita negli anni Trenta raggiungerebbe i 25.000 dollari se rapportata a dollari attuali): ora è appunto di 100.000 dollari e garantisce quasi tutti i depositi (sia piccoli che grandi); inoltre la Riserva Federale ha sempre garantito, in caso di insolvenza, tutti i depositanti, anche quelli i cui depositi superavano i 100.000. I manager degli istituti bancari si sono fatti forti di questa assicurazione dei depositi per effettuare operazioni molto rischiose ma particolarmente redditizie, che venivano rese possibili dal grande sviluppo dei mercati finanziari. Il contributo di ogni singola banca al fondo di riserva è commisurato alla sua dimensione, e non alla rischiosità del suo attivo, del resto di difficile valutazione.

Visti gli effetti perversi dell'assicurazione federale dei depositi ne sono state proposte notevoli modifiche, nessuna delle quali è stata però finora adottata.

Credito su debito in vendita

"Nella misura in cui emette banconote non coperte dalla riserva metallica contenuta nei suoi forzieri, la Banca crea segni di valore, che costituiscono per essa non solo mezzi di circolazione, ma capitale addizionale - sia pure fittizio - per l'importo nominale di quei biglietti senza copertura. E questo capitale addizionale le arreca un profitto addizionale [...] C'è nulla di più pazzesco del caso della Banca d'Inghilterra le cui banconote hanno credito grazie allo Stato e che tuttavia si fa pagare dallo Stato, quindi dal pubblico, sotto forma di interessi su prestiti, per il potere che lo Stato le conferisce di convertire questi stessi biglietti in denaro, e poi prestarglieli? [...] [La banca crea capitale fittizio anche] dando in pagamento cambiali scontate, la cui capacità di ottenere credito è stata assicurata [...] dalla girata della banca stessa" (13).

Anche la trasformazione dei prestiti delle banche in titoli negoziabili ha accentuato la crescita del debito. Tale processo, che attualmente riguarda circa il 50% dei nuovi prestiti, consiste nell'emissione, da parte delle banche, di titoli rappresentativi di un insieme di prestiti effettuati da parte delle stesse banche. Una banca può ad esempio concedere prestiti per 100.000 dollari ripartiti tra più clienti e poi emettere un titolo di ammontare equivalente che viene collocato sul mercato; la banca rientra così in possesso dei fondi che sono stati precedentemente prestati. La quotazione del titolo è strettamente collegata alla sorte di quei prestiti, poiché su di esso viene trasferito il rischio del mancato rimborso dei prestiti cui esso si riferisce.

La quotazione del titolo è ovviamente legata all'importanza e alla fiducia riposta nella banca che lo emette, che rientra così in possesso rapidamente dei fondi prestati: aumenta così la velocità di circolazione della moneta.

La trasformazione dei prestiti in titoli negoziabili tende però a diminuire la qualità del credito. Nel caso tradizionale in cui la banca detiene in proprio il prestito fino alla scadenza, essa è spinta non solo ad accertare la solvibilità e le future prospettive del cliente prima di concedere il prestito, ma anche a seguire successivamente da vicino l'andamento del debitore, per intervenire ai primi sentori di crisi.

Diversa è la situazione nel caso in cui il prestito viene venduto; è vero che la banca, sia per una questione di immagine che per garantirsi la fiducia del mercato, ha interesse a che il prestito vada a

buon fine, però ora il rischio non ricade più su di essa, ma su chi ha acquistato i titoli rappresentativi di quel prestito, che sono oggetto di compravendita e di quotazione come qualsiasi altro titolo: la banca non controlla più direttamente il debitore, ed è spinta a disinteressarsene.

D'altra parte, siccome esiste un mercato assai sviluppato di tali titoli, chi li compra confida nella capacità di capire un attimo prima del mercato se è arrivato il momento di disfarsene, e inoltre possiede difficilmente una capacità di valutazione dei debitori paragonabile a quella di una banca. Esistono anche assicurazioni che si impegnano a garantire il buon fine di quei prestiti.

Nonostante tutto ciò se il debitore fallisce è chiaro che chi possiede i titoli corrispondenti o chi li ha garantiti dovrà andare incontro a una perdita.

In tali titoli hanno investito fondi comuni, banche d'investimento, casse di risparmio, assicurazioni, ecc. per il buon rendimento da essi assicurato; per tale via le difficoltà di rimborso dei prestiti incontrate dai settori più colpiti dalla crisi economica si trasmettono automaticamente dalle banche commerciali al resto del sistema finanziario (14).

L'ampia disponibilità di credito ha spinto le imprese americane a indebitarsi, a parità di altre condizioni, molto più che in passato. Perché raccogliere fondi tramite azioni quando esiste una grande disponibilità di finanziamenti concessi dalle banche commerciali, dalle casse di risparmio ecc.?

Analizzando la struttura patrimoniale delle società americane, si vede che il rapporto tra il capitale proprio e il debito si è infatti andato fortemente riducendo nell'ultimo ventennio; il debito è inoltre in massima parte a breve termine e a tassi variabili; in presenza di tassi di interesse variabili non conviene indebitarsi a lungo termine, cercando invece di approfittare dei momenti in cui i tassi sono relativamente bassi.

Per un'impresa, la sostituzione di azioni con debito accentua però la possibilità di difficoltà future; infatti, se gli utili crollano o se addirittura si registrano perdite, sulle azioni non viene pagato alcun dividendo, oppure un dividendo che può anche essere molto basso in rapporto al valore dell'azione.

Diversa è la situazione per il debito, che richiede il periodico pagamento di un interesse indipendentemente dall'andamento dell'azienda che anzi, nei momenti di crisi, deve destinare al pagamento degli interessi una quota crescente dei propri fondi. Tale fenomeno rende perciò più vulnerabili le imprese di fronte a una crisi economica.

"Capitale spazzatura"

"Il capitale del debito pubblico resta un capitale puramente fittizio, e non appena i titoli divenissero invendibili, l'apparenza di questo capitale svanirebbe. Ciò non toglie che questo capitale fittizio abbia un suo proprio movimento [...] In realtà tutti questi titoli non rappresentano che diritti e titoli giuridici su produzione futura" (15). Sempre che questa possa esserci.

La sostituzione di capitale con debito ha subito un'ulteriore accelerazione attraverso il grosso flusso di fusioni e acquisizioni manifestatosi soprattutto dalla metà degli anni Ottanta in poi. L'ampia disponibilità di capitali liberi sul mercato finanziario ha spinto le imprese a utilizzarli per comperare altre imprese, magari solo allo scopo di rivenderle dopo breve tempo una volta che ne fossero lievitate le quotazioni sul mercato.

Ne è derivato un aumento del grado di concentrazione e anche un aumento del grado di indebitamento della nuova impresa, che non solo accumula i debiti delle due imprese in precedenza separate, ma anche il debito necessario ad una per acquisire l'altra.

Dalle difficoltà che ora molte imprese incontrano nel far fronte al servizio del debito che ne è derivato, si può intuire come i vantaggi di scala che sono stati resi possibili dalle fusioni e dalle acquisizioni non sono stati probabilmente sufficienti.

Le banche d'investimento sono quelle che più hanno guadagnato da tali operazioni; esse hanno infatti fatto pagare commissioni salatissime per raccogliere i capitali sul mercato necessari alle imprese per effettuare le scalate. Per far ciò le banche d'investimento hanno emesso titoli (junk bonds) che offrono un tasso di interesse più elevato quanto più rischiosa è l'operazione che si è finanziata (16).

La crisi del mercato di questi titoli dipende dalle difficoltà di rimborso delle imprese, che si sono così indebitate a livelli giganteschi; siccome in tali titoli hanno investito tutti i settori dell'intermediazione finanziaria (dalle banche commerciali alle casse di risparmio, dalle

assicurazioni sulla vita ai fondi comuni, ecc.) viene coinvolto negativamente l'intero sistema finanziario (17).

Tale fenomeno esprime in maniera lampante la tendenza del capitale a distruggere sé stesso in quanto eccedente rispetto alle necessità produttive; il capitale raccolto da una molteplicità di risparmiatori viene gettato in operazioni spesso di carattere puramente speculativo, nella speranza di ricavare guadagni altrimenti irrealizzabili.

Fascismo trionfante in politica ed economia

"Nella misura in cui al mero proprietario del capitale, al capitalista monetario, si contrappone il facente funzioni del capitalista e, sviluppandosi il credito, questo stesso capitale monetario assume un carattere sociale, si concentra in banche e sono le banche a prestarlo, non più il suo proprietario diretto [...] nella misura in cui il semplice dirigente che non detiene a nessun titolo il capitale, assume tutte le funzioni reali spettanti al capitalista in quanto tale, non resta che il funzionario e il capitalista scompare come persona superflua dal processo di produzione" (18).

Nella ripartizione del debito tra settori economici è il debito pubblico quello che è cresciuto maggiormente negli ultimi 20 anni. Al contrario di quanto hanno sostenuto i teorici del liberalismo, che avrebbero voluto veder ridotto l'intervento dello Stato nell'economia, è in realtà avvenuto il contrario.

Lo sgravio di imposte deciso dall'amministrazione reaganiana non si è tradotto in un maggiore risparmio e in un più consistente sviluppo del sistema economico, bensì in un aumento del debito pubblico, aggravato ulteriormente tra l'80 e l'82 dalla crisi economica che aveva investito gli Stati Uniti.

E' ora alle porte un nuovo fortissimo aumento del deficit pubblico, provocato dalla necessità di soccorrere il sistema economico, da quella di salvaguardare la salute del sistema finanziario e, *dulcis in fundo*, dalle spese belliche collegate alla guerra del Golfo, di cui gli Stati Uniti stanno chiedendo conto a tutti gli alleati.

L'intervento dello Stato, lungi dal ridursi per lasciare spazio alle forze del mercato, è invece diventato sempre più incisivo, dimostrando l'incapacità del sistema economico di sopravvivere senza le correzioni che esso apporta al procedere cieco dell'economia.

Così si verifica, anche attraverso questa via, il nostro vecchio assunto secondo il quale il fascismo ha perso militarmente la guerra ma l'ha vinta politicamente. L'apparato statale diventa sempre più mastodontico e ad esso si accompagna il corollario di interventi per assistere una società sempre più improduttiva. Basti pensare all'incidenza delle spese per "risorse umane" (stipendi e pensioni per l'apparato statale civile e militare, assistenze varie alla sovrappopolazione relativa, ecc.) sul totale delle spese statali; nel '56 esse rappresentavano il 22% delle uscite del bilancio federale, nel '71 erano il 43% e nell'86 avevano raggiunto il 50% (19).

Negli Stati Uniti il risparmio del settore famiglie (la parte di reddito sottratta al consumo) non è sufficiente a far fronte alla necessità di risorse finanziarie delle imprese e del settore pubblico: il ricorso ai capitali provenienti dall'estero è perciò crescente e irreversibile. A partire dalla metà degli anni Ottanta gli Stati Uniti sono infatti diventati debitori netti verso l'estero; da allora il loro debito verso l'estero è cresciuto a ritmo particolarmente spedito, raggiungendo i 675 miliardi di \$ a fine dell'89 (pari al 13% del prodotto nazionale lordo). Sono parallelamente cresciuti i saldi positivi verso l'estero di Germania e Giappone, 250 e 300 milioni di dollari rispettivamente a fine '89, pari al 19 e all'11% del loro prodotto nazionale lordo (20). Un'interruzione di questo flusso creerebbe immediatamente gravissimi problemi per la stabilità del dollaro e perciò del sistema finanziario americano e internazionale.

L'altra faccia della medaglia è ovviamente rappresentata dall'aggravato deficit commerciale americano che attualmente si aggira sui 100 miliardi di dollari-anno.

Conclusione

"Il saggio d'interesse non dipende dalla massa del denaro circolante" (21).

La politica monetaria americana è sempre più costretta a impedire che i tassi di interesse offerti sui titoli americani scendano al di sotto del livello ritenuto non più appetibile dagli investitori stranieri.

Questo vincolo è attualmente in contrasto con le esigenze dell'economia americana che, alle prese con l'aggravarsi della crisi economica, avrebbe bisogno di una notevole riduzione dei tassi di interesse. Ed è inoltre strutturalmente in contrasto con i bisogni di un sistema indebitatissimo, per il quale ogni aumento dei tassi di interesse comporta sacrifici crescenti per via dell'elevato indebitamento di famiglie e imprese, con ovvie ripercussioni negative sulle istituzioni finanziarie.

E' per ragioni interne che le autorità monetarie americane hanno lasciato che i tassi d'interesse scendessero al di sotto di quelli tedeschi nel corso del 1990 ed ancora di più all'inizio del '91,

nonostante i pericoli di una caduta del dollaro per il venir meno della convenienza a investire in questa valuta.

Il fatto è che non c'è via d'uscita. Sono ormai vent'anni che la massa dei dollari circolanti per il mondo rappresenta un vulcano in procinto d'esplosione. Il dollaro è ancora la principale moneta di riserva e di scambio internazionale, ma non è più sostenuto dalla potenza economica di una nazione che controllava da sola più della metà degli scambi mondiali. In più la sua peculiare caratteristica fa sì che il dollaro entri ed esca dalle frontiere nazionali subendo una continua contabilizzazione che ne moltiplica la quantità semplicemente col movimento.

Il fiume di carta o di cifre moltiplicato dagli elaboratori delle banche ha trovato uno sfogo essendo utilizzato come moneta interna in molti paesi dalla moneta disastrosa, tipo il Perù, l'Argentina, il Brasile eccetera. Ma ora la questione si complica con l'ingresso nel girone dei disastri di ben altri paesi, e non sono più semplici fiammiferi ad aggirarsi fra i barili scoperti della polveriera del dollaro ma vere fiaccole: il 30% del valore delle transazioni fra privati e fra industrie in Russia avviene già in dollari! (La Repubblica).

Il conflitto del Golfo ricorda ai principali concorrenti imperialisti degli Stati Uniti che a essi non rimane altra via se non quella di continuare a finanziare la crisi del sistema economico americano. Anche se nessuno per ora ha interesse a che la crisi del sistema finanziario americano si estenda a un livello tale da inceppare gli stessi meccanismi capitalistici di valorizzazione e circolazione del capitale, è certo che l'antica e interessata sudditanza è in crisi.

Molte altre istituzioni finanziarie, piccole e grandi, subiranno le conseguenze dell'aggravarsi della crisi economica americana. Ne deriverà un'ulteriore riduzione del numero di istituzioni finanziarie, che va nel senso di una maggiore concentrazione delle risorse finanziarie che certamente non ci sogniamo di paventare.

Purtroppo il persistere dell'interdipendenza tra le principali potenze ritarda lo scontro che gli acuti contrasti economici potrebbe invece far precipitare. La guerra del Golfo ha dimostrato che gli Stati Uniti sono ancora in grado di dettare la legge del più forte, ma, proprio per questo, il potenziale dello scontro si alza enormemente. Vedremo nel prossimo futuro battaglia aperta per il flusso dei dollari legati all'energia petrolifera e per quello dei dollari legati alle eccedenze dei capitali industriali, Stati Uniti da una parte, Germania e Giappone dall'altra.

Torino 20 marzo 1991

NOTE

(1) K. Marx, *Il Capitale*, Vol. I cap. XXIV, ed. UTET, pag. 943.

(2) Id., Vol. III cap. XVIII pag. 385.

(3) Cfr. *Il Sole 24 Ore*, 07.09.1990, "Utili a picco per le banche statunitensi".

(4) K. Marx, *Op. citata*, Vol. III cap. XXXI, ed. UTET, pag. 623.

(5) Cfr. *Il Sole 24 Ore*, 04.04.1990.

(6) K. Marx, *Op. citata*, Vol. III cap. XXVII, ed. UTET, pag.555 e segg.

(7) Cfr. *Mondo Economico*, 05.05.1990, "Governo e junk bonds affondano le casse USA".

(8) K. Marx, *Op. citata*, Vol. III cap. XXXI, ed. UTET, pag. 631,

(9) Cfr: Servizio Studi della Camera dei deputati, 1988: *Sistemi creditizi a confronto. Gli Stati Uniti*.

(10) Cfr: Bancaria, febbraio 1889, "La crisi annunciata delle Casse americane".

(11) H. H. Haufman, *Il nuovo mondo finanziario*, Ediz. Il Sole 24 Ore libri.

(12) Ivi, pag. 50.

(13) K. Marx, *Op. citata*, Vol. III cap. XXXIII, ed. UTET, pag. 679.

(14) H. H. Haufman, *Op. citata*, pagg.59 - 60.

(15) K. Marx, *Op. citata*, Vol. III cap. XXIX, ed UTET, pag. 589.

(16) Cfr. *Il Sole 24 Ore*, 23.02.1990, "La genesi delle banche.mammut".

(17) Id., 12.10.1990, "Junk bonds, mercato allo sbando per la crisi economica americana".

(18) K. Marx, *Op. citata*, Vol. III cap. XXIII, pag. 489.

(19) H. H. Haufman, *Op. citata*, pag. 68.

(20) Cfr. *The Economist*, 04.12.1990, "Economic and financial indicators".

(21) K. Marx, *Op. citata*, Vol. III cap. XXXIII, pag. 665.

