

ATTENZIONE!!

Ciò che segue descrive la situazione attuale e le previsioni probabili che se ne possono trarre, previsioni che potrebbero però essere vanificate dalle conseguenze - al momento non calcolabili - di alcuni fattori:

1) L'inarrestabile progresso delle tecnologie informatiche stanno sostituendo il lavoro umano, totalmente o parzialmente, negli ambiti più diversi: industria, commercio, professioni, sanità, assistenza alle persone. Da ciò un progressivo aumento della disoccupazione, perché le nuove tecnologie creano molti nuovi posti di lavoro ma in misura insufficiente per compensare quelli che vengono eliminati.

2) La crescita della popolazione. In alcuni Paesi, soprattutto africani, il numero degli abitanti raddoppia ogni venticinque-trenta anni. Il ritmo della crescita sta ovunque rallentando molto rapidamente, ma occorreranno comunque molti decenni prima che si raggiunga un equilibrio, mentre nel frattempo continua ad aumentare la pressione dei migranti verso l'Europa.

3) Il nuovo protezionismo degli Stati Uniti, che potrebbe provocare in tutto il mondo un ricorso generalizzato all'imposizione di pesanti barriere doganali, come già accadde negli anni '30 del secolo scorso. La conseguente riduzione del commercio internazionale limiterebbe in tutti i Paesi la produzione di ricchezza, aumentando la disoccupazione e riducendo le prestazioni dello Stato sociale.

LA CRISI FINANZIARIA ED ECONOMICA MONDIALE (2008 - 2018)

(aggiornato al 31-1-2018)

Indice

1 - Le crisi intrinseche all'economia capitalistica e le crisi causate dalla politica.....	3
2 - La speculazione finanziaria e i suoi due ruoli.....	6
2.1 - Per fare un esempio: la crisi del 2000. I legami tra la borsa e l'economia reale Gli aspetti positivi della speculazione finanziaria.....	7
2.1.1 - <i>Perché i governi non intervengono: i legami tra la borsa e l'economia reale.....</i>	7
2.1.2 - <i>Gli aspetti positivi della speculazione finanziaria, che deve essere regolata ma non può essere eliminata.....</i>	8
3 - Il ruolo del dollaro nell'economia mondiale e la crescita della liquidità internazionale.....	11
4 - Una crisi determinata dalla politica.....	12
4.1 - I mutui subprime e le obbligazioni spazzatura Abs e Cdo; i Cds.....	12
4.2 - Il ruolo della politica.....	15
4.3 - La crisi delle carte di credito.....	16
4.4 - Il capitalismo produce beni e servizi. La politica produce regole.....	16
4.4.1 - <i>La diversa funzione delle regole nel settore produttivo ed in quello finanziario.....</i>	17
4.5 - Le conseguenze della crisi e il paragone senza fondamento con la Grande Crisi degli anni Trenta.....	18
4.5.1 - <i>Le conseguenze della crisi. E' finito (per sempre?) un modello di consumo.....</i>	18
1. <i>Una svolta nella storia del consumo.....</i>	18
4.5.2 - <i>La sostanziale diversità dalla crisi degli anni Trenta.....</i>	19

4.6 - Le misure adottate per contrastare la crisi	20
4.7 - “Perché i cittadini dovrebbero pagare per salvare le banche?”	22
4.8 - Vi è l’esigenza di regole per impedire truffe e rischi eccessivi, ma queste non segneranno la fine del capitalismo	22
1. <i>La truffa delle cartolarizzazioni confezionate apposta per guadagnare dal sicuro crollo del loro valore</i>	23
4.9- “Il trionfo dello Stato sul mercato”, ovvero la vecchia retorica statalista	23
5 - I pericoli delineati dai salvataggi imposti dalla crisi	24
5.1 - Eccesso di regolazione e controllo politico dell’economia.....	25
5.2 - Blocco della privatizzazione dei servizi pubblici. Perché le società pubbliche non sono efficienti. Rischio dell’abbandono della normale prudenza nell’assunzione del rischio.....	25
6 – Il pericoloso indebitamento degli Stati, il ristagno dell’occupazione e i timori di una seconda recessione.....	26
1. <i>Le pesanti conseguenze sociali del perdurare della disoccupazione</i>	28
2. <i>L’indebitamento frena gli investimenti nelle energie rinnovabili</i>	28
7 - La discussione sulle operazioni finanziarie consentite dalle leggi	29
7.1 - Le banche utilizzano il denaro dei clienti per speculare in proprio	29
7.2 - La speculazione mediante i Cds: assicurare titoli che non si posseggono, ovvero scommettere sul fallimento dei debitori (Stati e imprese)	29
7.3 - La speculazione con i Cds prende di mira gli Stati e le imprese finanziariamente più fragili, e manipola le borse	30
7.4 - La funzione positiva della speculazione mediante i Cds: sono un severo guardiano del buon governo degli Stati e delle imprese	31
8 - Le nuove regole che si dovrebbero imporre, e gli interessi che le ostacolano Il rischio di svalutazioni competitive come alternativa al protezionismo	32

LA CRISI FINANZIARIA ED ECONOMICA MONDIALE (2008 - 2018)

(aggiornato al 31-1-2018)

Nota di rimando. Questo testo, in relazione ad alcuni argomenti, rimanda a due lavori su internet dove tali argomenti sono sviluppati più estesamente.

Ai testi su internet si accede seguendo il percorso

www.uciimtorino.it > economia internazionale > globalizzazione, no global, ecc.
www.uciimtorino.it > economia internaz. > la crisi finanziaria dell'Europa e dell'Italia 2011-2018

L'esame dell'attuale crisi inizia dal paragrafo 4. E' opportuno far precedere l'analisi da una sintetica descrizione dei diversi tipi di crisi economiche (par. 1) e delle funzioni della speculazione (par. 2), nonché del ruolo del dollaro nell'economia internazionale (par. 3).

1 - LE CRISI INTRINSECHE ALL'ECONOMIA CAPITALISTICA E LE CRISI CAUSATE DALLA POLITICA

L'economia di un Paese o di un gruppo di Paesi o del mondo intero, viene definita in *crisi* quando la produzione complessiva di ricchezza ristagna o diminuisce, le borse calano, gli investimenti, l'occupazione e i profitti si riducono. Se il calo prosegue per diversi trimestri, si dice che l'economia è in *recessione*.

Prima di analizzare l'attuale crisi, iniziata nel 2008, si deve richiamare un principio fondamentale ma generalmente trascurato:

Il capitalismo, fondato sulla spinta alla ricerca del profitto, si autodistruggerebbe se la politica non imponesse regole per impedire gli esiti disastrosi di questa ricerca: è totalmente infondata l'idea che il mercato capitalistico sappia autoregolarsi. La "mano invisibile" regolatrice del mercato che Adam Smith aveva teorizzato, in realtà non è mai esistita. L'esigenza di regole è determinata dalla natura stessa del capitalismo: la lotta per il profitto, alimentata dal rischio di venire espulsi dal mercato, tende a fare i ricchi sempre più ricchi e i poveri sempre più poveri, spinge le imprese a ridurre i costi di produzione in qualsiasi modo, sfruttando i dipendenti, trascurando i pericoli per la salute, i rischi di incidenti, la sofferenza delle persone e i danni per la collettività; le spinge a dilapidare, avvelenare e distruggere le risorse naturali e ambientali, a falsificare i bilanci, evadere il fisco, corrompere gli uomini politici e gli amministratori per lucrare sulle forniture o per ottenere finanziamenti, esenzioni o vantaggi illegali; spinge chi opera in borsa a manovre che possono mettere a rischio l'intera economia, come è accaduto con la crisi iniziata nel 2008. Soltanto le regole possono tutelare le persone, evitare i danni alla collettività e impedire le truffe.

Imporre regole all'attività economica è uno dei più importanti compiti della politica. L'assenza di regole, o regole errate, non dipendono dai cattivi capitalisti ma dai politici corrotti, che vengono eletti con il preciso compito di tutelare gli interessi della collettività. Invece il compito di **tutti** gli imprenditori (di qualsiasi dimensione) è quello di realizzare un profitto, naturalmente senza violare le regole stabilite dalla politica.

Una crisi può essere determinata, anziché dall'assenza di regole o da regole errate, da meccanismi intrinseci al capitalismo, quando in numerosi settori si verifica un *eccesso di capacità produttiva*. Si tratta di un *fenomeno inevitabile che da sempre caratterizza l'economia capitalistica*: le imprese sono inclini a sovrastimare il consumo dei loro prodotti, e quindi eccedono negli investimenti; ad un certo punto l'accumularsi di merci invendute le costringe a frenare la produzione: calano i profitti, gli investimenti e l'occupazione, generando i ricorrenti cicli di espansione-recessione dell'economia e delle borse.

Negli altri casi le crisi sono determinate dagli interventi errati dei politici, o dal loro sottrarsi alla necessità di intervenire.

1) *Eccesso di liquidità (politica monetaria espansiva)*: le autorità politiche mettono in circolazione una quantità eccessiva di moneta per stimolare l'economia: poiché il denaro costa poco, diminuiscono i costi di produzione¹ e quindi crescono la produzione, gli investimenti e l'occupazione; una delle conseguenze, in alcuni casi, può essere l'aumento dei prezzi delle merci e dei servizi (inflazione)². La moneta si svaluta³, facilitando le esportazioni, divenute meno costose per gli acquirenti stranieri, e si riducono le importazioni, divenute più care per gli acquirenti nazionali. Inoltre, *essendo il denaro a buon prezzo, molti ne prendono in prestito per investirlo in borsa*: il valore dei titoli sale in continuazione senza che vi sia un rapporto con la loro redditività attuale o futura, perché chi acquista dei titoli oggi è certo di poterli rivendere più avanti ad un prezzo più elevato. Inevitabilmente ad un certo punto la crescita si ferma, la borsa crolla e anche l'economia reale va in crisi, perché i privati e le imprese restano impoveriti dalla diminuzione del valore dei titoli che posseggono, e quindi gli acquisti rallentano: calano la produzione, gli investimenti e l'occupazione. L'eccesso di liquidità è stato l'indispensabile premessa anche della

¹ I costi di produzione diminuiscono perché le imprese, con poche eccezioni, devono ricorrere con continuità al credito delle banche o dei risparmiatori (quando emettono obbligazioni). Se cala il costo del denaro, diminuisce anche il costo di questi finanziamenti.

² Eccesso di moneta significa che la gente ha più denaro da spendere, e quindi aumenta la domanda di un gran numero di beni e di servizi; ma ci vuole tempo perché aumenti anche la produzione di questi beni, e nel frattempo, non essendo possibile soddisfare interamente la domanda accresciuta, i compratori vengono selezionati aumentando i prezzi.

³ Se c'è abbondanza di denaro, il suo valore (come avviene per qualsiasi merce) diminuisce, diminuisce cioè il suo potere d'acquisto (svalutazione).

crisi iniziata nel 2008: senza il basso costo del denaro la sequenza dei fatti che verrà descritta nel par. 4.1 non avrebbe potuto verificarsi.

2) *Scarsa liquidità (politica monetaria restrittiva, che fa aumentare i tassi di interesse)*: le autorità politiche riducono la quantità di moneta in circolazione in due casi:

a- per frenare una fuga di capitali all'estero⁴, trattenendoli con il tasso di interesse aumentato;

b- per frenare un'economia troppo vivace che sta generando inflazione: facendo diventare il denaro più caro, aumentano i costi di produzione e quindi diminuiscono la produzione, gli investimenti e l'occupazione. La moneta si rivaluta (e quindi calano le esportazioni e aumentano le importazioni). *L'economia rallenta* e la borsa cala, anche perché il caro-denaro rende meno conveniente prenderne a prestito per acquistare titoli. La politica monetaria restrittiva viene praticata dai governi solo in questi due casi in cui appare indispensabile. (Le sue numerose e pesanti conseguenze negative sono descritte nel par. 2.1.1).

3) *Prelievo fiscale e oneri sociali a carico delle imprese troppo elevati⁵, per compensare il rifiuto dei governi di ridurre la spesa pubblica* che assicura il consenso dei cittadini; ne consegue la riduzione dei profitti, degli investimenti, della produzione e dell'occupazione.

4) *Ostacoli alla concorrenza e alla libertà di mercato, che fanno salire i prezzi e frenano lo sviluppo*. Questi ostacoli vengono posti o mantenuti dai politici per favorire singole imprese, o interi settori economici, o società pubbliche oppure legate a enti pubblici, che temono la concorrenza perché si ridurrebbero i loro profitti; naturalmente i beneficiari finanziano i protettori politici.

5) *Salari eccessivamente bassi*, e quindi debolezza della domanda interna di merci e servizi. Può accadere soltanto nelle dittature, nelle quali non esiste il diritto di sciopero e i sindacati non hanno potere. Si comprimono i consumi interni *allo scopo di incrementare le esportazioni*. Accade in numerosi Paesi del Terzo mondo; esemplare il caso della Cina, che sfrutta i lavoratori tenendo bassi i salari per ridurre i costi di produzione e incrementare le vendite all'estero. La crisi attuale, e quindi il relativo calo della domanda mondiale dei prodotti cinesi, sta costringendo il governo ad accrescere il potere d'acquisto dei cittadini per incrementare i consumi interni, mediante la riduzione delle tasse e l'aumento del salario minimo.

Va segnalato un equivoco del quale molti sono vittima in questo periodo di difficoltà dell'euro. Non si deve confondere il caso dei salari troppo bassi imposti da un governo dittatoriale (il quale può facilmente decidere di alzarli quando pare opportuno, come appunto sta avvenendo in Cina) con ciò che invece accade in molti Paesi caratterizzati da una "economia di trasformazione" -tra questi vi è l'Italia- privi di risorse energetiche e di materie prime, e con una produzione agricola insufficiente, costretti quindi a massicce importazioni che *a tutti i costi* devono essere bilanciate dalle esportazioni. La concorrenza tra prodotti analoghi sul mercato globalizzato costringe chi vuole esportare a ridurre i costi di produzione per poter ridurre i prezzi. Soltanto i Paesi che investono nella ricerca scientifica, producendo con continuità brevetti per nuove merci o nuovi metodi produttivi, che per qualche tempo non verranno imitati, riescono ad esportare a prezzi molto remunerativi (perché non ancora soggetti alla concorrenza) e quindi possono mantenere buoni salari. Invece nei Paesi che producono prevalentemente merci e servizi soggetti alla concorrenza (e tra questi, ancora una volta, vi è l'Italia, a causa dei ridottissimi investimenti nella ricerca scientifica) *il contenimento dei salari è una misura indispensabile per ridurre i costi e riuscire ad esportare*. Non si può, nei Paesi economicamente evoluti con un livello di benessere medio-alto, fare come in Cina:

⁴ I capitali fuggono da un Paese quando temono il verificarsi di fatti economici o di decisioni politiche che metterebbero a rischio la possibilità di fare profitti, oppure la sicurezza del rimborso dei crediti.

⁵ Generalmente a causa del deficit del bilancio pubblico.

aumentare il potere d'acquisto dei salari per vendere all'interno ciò che non si esporta: non si può anche perché mentre nei Paesi poveri l'innalzamento dei salari promuove gli acquisti di merci in gran parte prodotte all'interno, nei Paesi come l'Italia l'esperienza insegna che *una parte significativa degli aumenti salariali viene indirizzata all'acquisto di merci importate*, aggravando il problema anziché risolverlo. Quindi hanno torto quelli che vorrebbero che si imitassero i cinesi e si oppongono alle misure di austerità adottate dai governi europei a partire dal 2011 per fronteggiare la crisi dell'euro (misure che riducono i salari e i benefici sociali); questi critici sostengono che queste misure aggraveranno la crisi, mentre in realtà il contenimento della spesa pubblica e dei salari è l'unico modo per fronteggiarla accrescendo le esportazioni, a costo purtroppo di un periodo di sacrifici che non sappiamo quanto sarà lungo. (Un'analisi più approfondita della questione dell'austerità si trova nel lavoro su internet citato all'inizio: "La crisi finanziaria dell'Europa e dell'Italia 2011-2018", par. 1.2, nota sull'austerità).

Queste cinque cause non sono intrinseche al capitalismo (modo di produrre) ma, ripeto, dipendono da una sua cattiva regolazione da parte della politica. La cattiva regolazione (o l'assenza di regole necessarie) può avere diverse motivazioni:

- a) in moltissimi casi è dettata dalla *ricerca del consenso elettorale* da parte dei politici;
- b) in altri casi (rari) dipende da loro *errori* compiuti in buona fede;
- c) altre volte dipende da *connivenze criminose tra politici corrotti e imprenditori*, che procurano vantaggi ad alcuni a danno di tutti gli altri;
- d) sovente vi è un intreccio tra i diversi motivi: la crisi attuale, come vedremo, è un esempio di questo intreccio.

2 - La speculazione finanziaria e i suoi due ruoli

La speculazione finanziaria può avere un ruolo importante nelle crisi di borsa, ed è stata decisiva anche in quella attuale. La sua forma più semplice è la *contrattazione a termine*, che consiste in una *scommessa su eventi futuri*: ad esempio un operatore che ritiene probabile un rialzo del valore di uno o più titoli (in gergo: un rialzista), ne *acquista allo scoperto* al prezzo del momento, con pagamento e consegna differiti. Se quei titoli effettivamente si valorizzano, al momento della scadenza del contratto egli vende al nuovo prezzo più elevato una eguale partita degli stessi titoli; con il ricavo di questa vendita paga i titoli che ritira dal precedente venditore e li consegna al nuovo acquirente, lucrando la differenza di prezzo. Se invece un operatore ritiene che l'andamento di uno o più titoli sarà negativo (un ribassista) li *vende allo scoperto* al prezzo del momento, con pagamento e consegna differiti. Se i titoli perdono effettivamente valore, al momento della scadenza del contratto egli li acquista al nuovo prezzo ribassato, e li consegna alla vecchia controparte lucrando la differenza fra il prezzo cui li aveva venduti e quello di acquisto. Oltre a questa elementare forma, sono previsti numerosi altri tipi di contrattazione (specialmente *future* e *opzioni*), che possono avere come oggetto non solo azioni, obbligazioni di imprese private e titoli di Stato, ma anche titoli detti "derivati" perché consistono in "pacchetti" di altri titoli (dai quali appunto derivano), o in pacchetti di "impegni di pagamento" (come ad esempio i mutui immobiliari), oppure oggetto delle previsioni possono essere indici azionari (si scommette sul loro andamento complessivo), oppure si scommette sul prezzo futuro di alcune merci (petrolio, grano, cotone, oro, altri metalli, ecc., che si comprano e si vendono allo scoperto come i titoli). All'origine di tutti questi contratti non vi è altro che il *lecito tentativo di prevedere il valore futuro* di titoli o di merci, perciò la connotazione negativa universalmente associata al termine "speculazione" è del tutto impropria: andrebbe riservata a un diverso tipo di operazioni (descritte nel par. 7), che non tanto "prevedono" la perdita di valore di titoli o di merci, quanto artificiosamente la provocano per lucrare profitti.

A volte le scommesse degli speculatori possono determinare significative conseguenze sull'economia reale, e sono queste scommesse che spiegano molte repentine e consistenti oscillazioni del prezzo di alcuni titoli e di alcune merci. Un esempio dell'andamento delle quotazioni del petrolio nel 2008 chiarisce il reale funzionamento della speculazione. La crisi economica mondiale aveva prodotto un calo del 3,2 per cento della domanda cinese di petrolio, ma il prezzo del barile di greggio era precipitato in pochi mesi da 147 a 40 dollari al barile. Come è stato possibile? Dove va a finire l'equilibrio tra la domanda e l'offerta?

“La spiegazione in questo caso va cercata nel ruolo perverso della speculazione finanziaria. Il mercato dei *futures*, il casinò dove si puntano scommesse sul futuro, amplifica e ingigantisce i movimenti dell'economia reale. Fino all'estate del 2008 il casinò guardava alla crescita della Cina, la proiettava nei decenni futuri, e usava quel trend per alimentare una folle corsa al rialzo. Poi i giocatori d'azzardo hanno cambiato scenario, tutta la loro attenzione è stata monopolizzata esclusivamente dalla recessione. E così una riduzione modesta dei consumi petroliferi asiatici è stata amplificata fino a provocare il tracollo del greggio”⁶.

La maggior parte degli operatori finanziari non posseggono gli ingenti capitali che mettono in gioco: possono operare solo con il sostegno delle banche, e ricorrere ai loro prestiti è più o meno conveniente a seconda del costo del denaro, che viene deciso dall'autorità politica. Come si è visto, *se la liquidità è abbondante e il denaro costa poco, la speculazione opera più intensamente*. Vedremo nei par. 2.1.1 e 2.1.2 le sue *importanti funzioni positive*.

Naturalmente anche gli speculatori più esperti sbagliano a volte le loro previsioni, e quindi perdono i capitali investiti.

2.1 – Per fare un esempio: la crisi del 2000. I legami tra la borsa e l'economia reale

Gli aspetti positivi della speculazione finanziaria

L'*azzeramento dell'inflazione* imposto dalla globalizzazione⁷, il *contenimento dei disavanzi pubblici* e il *calo dei tassi di interesse* (allo scopo di diminuire i costi per le imprese), hanno fortemente ridotto in tutto il mondo le rendite dei possessori di titoli a reddito fisso (è diminuito l'interesse delle obbligazioni e dei titoli di Stato⁸), e quindi molti di loro si sono indirizzati al mercato azionario, attirati dalla prospettiva di maggiori rendimenti. Ne è conseguita una *progressiva sopravvalutazione di tutte le borse*: sui mercati azionari continuavano a riversarsi flussi di denaro provenienti dal crescente numero dei delusi dal reddito fisso, ed inoltre la liquidità internazionale veniva alimentata dalla stampa di dollari resa possibile dallo speciale ruolo del dollaro nella finanza internazionale e dalle politiche espansive che esso consente ai governi americani⁹. Fino alla primavera del 2000 (inizio del calo delle borse) i nuovi investitori non si curavano di un dato che dovrebbe essere invece il fondamento della valutazione di un titolo: il suo rendimento. *Il prezzo della maggior parte delle azioni aveva perso qualsiasi legame con il loro rendimento attuale o con quello prevedibile in futuro*, perché gli operatori erano certi di poter vendere successivamente con un buon guadagno i titoli che acquistavano. A partire dalla primavera del 2000 è sopravvenuto l'inevitabile crollo di tutte le borse, dovuto non soltanto all'arrestarsi delle insensate speranze in un perenne rialzo, ma anche all'*eccesso di capacità produttiva* che si era

⁶ F. Rampini, *Slow economy*. Mondatori, Milano, 2009, p. 48.

⁷ La globalizzazione, creando un mercato unico, mette in concorrenza i produttori di tutto il mondo. Se in un Paese c'è inflazione, l'aumento dei costi di produzione che essa provoca costringe ad aumentare i prezzi di vendita, e quindi i prodotti di quel Paese non vengono più acquistati.

⁸ L'interesse è diminuito perché se il disavanzo pubblico si riduce, lo Stato chiede meno denaro in prestito ai risparmiatori. Essendo il denaro, per certi versi, una merce come le altre, se la sua richiesta diminuisce cala anche il suo prezzo, che ha come riferimento il tasso di sconto praticato dalla Banca centrale di ciascun Paese quando presta denaro alle altre banche. Alle variazioni del tasso di sconto si adeguano necessariamente tutti gli altri tassi di interesse (interesse sui depositi bancari, sui prestiti concessi dalle banche, interesse delle obbligazioni emesse da imprese private, e naturalmente tassi di interesse per le varie tipologie di titoli di Stato).

⁹ Si veda il par. 3.

determinato in numerosi settori. Gli indici azionari si sono relativamente stabilizzati su valori fondati non più sulla speculazione al rialzo, ma su più realistiche valutazioni della capacità delle imprese di generare profitti; fortunatamente le conseguenze sulla produzione sono state meno rovinose di quanto la maggior parte degli analisti avessero previsto.

Tuttavia, a partire dal 2001 e in tutto il mondo, sull'economia e sulle borse gravano le incognite relative agli sviluppi della guerra al terrorismo e all'aumento del prezzo del petrolio e delle materie prime. A partire dal 2008 si è sviluppata una nuova e più grave crisi, tuttora in corso, originata soprattutto, come vedremo nel par. 4.2, dagli "errori" dei politici americani, errori dettati dalla *caccia al consenso degli elettori mediante la creazione di un benessere fasullo fondato sul debito*.

2.1.1 - Perché i governi non intervengono: i legami tra la borsa e l'economia reale

Sorge a questo punto un interrogativo: poiché sono largamente prevedibili i crolli dovuti ai calcoli di chi punta ad un perenne rialzo o a un prossimo ribasso, oppure agli speculatori (in questo caso davvero tali, in senso negativo) che creano artificialmente un ribasso, come mai i governi non intervengono per tempo, sia riducendo la liquidità (la quale, come si è visto, favorisce il rialzo insensato delle quotazioni), sia ponendo limiti legislativi ad alcuni tipi di contratti? La risposta è duplice:

1- alla limitazione per legge delle contrattazioni di borsa si oppone tutto il mondo della finanza, che vedrebbe ridotte le possibilità di fare profitti¹⁰;

2- alla riduzione della liquidità si oppone la valutazione delle numerose e *pesanti conseguenze negative della politica monetaria restrittiva*:

a- la riduzione della quantità di moneta in circolazione e il conseguente *aumento dei tassi di interesse* fanno aumentare per le imprese il costo di tutte le forme di finanziamento, costituendo un freno per l'economia;

b- la scarsità di moneta e l'aumento del costo del denaro arrestano la corsa degli indici azionari perché riducono gli acquisti di titoli effettuati con denaro preso a prestito; ma se la borsa inizia a scendere le banche, inquiete sulla sorte dei prestiti garantiti da titoli, premono sui titolari di questi prestiti affinché riducano l'indebitamento; questi sono costretti a vendere i loro titoli, e ciò amplifica l'ondata ribassista. Naturalmente si riduce, per tutte le imprese, la possibilità di ottenere nuovi crediti garantiti dal possesso di pacchetti di titoli;

c- il calo dei valori borsistici fa saltare i bilanci delle banche e delle imprese che avevano in portafoglio consistenti quantità di titoli;

d- il calo della borsa riduce sia la ricchezza delle famiglie, sia gli utili dei fondi pensione e quindi il reddito dei pensionati; ciò si traduce in *un generale calo dei consumi*, aggravato dalle restrizioni al credito per consumi concesso dalle banche alle famiglie. La riduzione dei consumi viene accentuata dal *generale clima di perdita di fiducia nel futuro* che si viene determinando;

e- la riduzione del credito alle imprese e ai privati, il maggior costo del denaro e la contrazione dei consumi, determinano la riduzione degli investimenti e il calo della produzione in tutti i settori: in tal modo cresce la disoccupazione. Negli Stati Uniti queste conseguenze negative sono più accentuate che negli altri Paesi, nei quali le vendite a credito sono meno diffuse. *Le crisi dell'economia americana determinano una generale crisi di fiducia su tutti i mercati, e quindi rappresentano un potente colpo di freno alla crescita dell'economia mondiale*. Queste conseguenze toccano naturalmente anche l'Europa e l'Italia, le cui esportazioni negli ultimi anni hanno largamente approfittato del boom dei consumi americani;

¹⁰ Compresa le banche, che oltre a lucrare le commissioni che percepiscono per ogni operazione, operano anche in proprio.

f- il rallentamento dell'economia riduce il gettito fiscale, costringendo i governi a *ridurre la spesa sociale* proprio quando sarebbe invece necessario accrescerla per l'aumento del numero dei poveri e dei disoccupati; oppure i governi, per evitare questa riduzione, *accrescono l'indebitamento dello Stato*, facendo ulteriormente aumentare i tassi di interesse e quindi il freno all'economia reale.

In sintesi, *nessun governo ama ridurre la liquidità praticando strette monetarie che deprimono la borsa, la produzione, i consumi e l'occupazione*. Questa riduzione viene praticata soltanto nei due casi descritti al punto 2 del par. 1: quando è necessario "raffreddare" un'economia troppo vivace che minaccia l'inflazione, e quando si deve frenare una fuga di capitali all'estero.

2.1.2 – Gli aspetti positivi della speculazione finanziaria, che deve essere regolata ma non può essere eliminata

Una visione non parziale dei fenomeni impone sia di considerarli in *tutte* le loro conseguenze, sia di collocarli in una prospettiva storica. In questo modo ci si accorge che la precedente descrizione della crescita insensata e poi del crollo della borsa come disastroso risultato dell'eccesso di liquidità e delle errate previsioni, è soltanto una parte della verità:

"La 'bolla'¹¹ non è stata solo speculazione e irrazionalità. Perfino gli eccessi della finanza hanno avuto *un ruolo positivo, fecondo, probabilmente insostituibile*. Nella storia delle rivoluzioni industriali è già accaduto più volte: col boom delle ferrovie alla fine dell'Ottocento, o con l'industria automobilistica negli anni Venti. A ognuno di questi grandi balzi della tecnologia e dello sviluppo economico si è accompagnata una febbre speculativa di borsa (poi regolarmente conclusasi in un crack). La psicosi collettiva dell'arricchimento facile è una 'manifestazione secondaria' della malattia della crescita. E' in qualche modo indispensabile per fare affluire capitali in abbondanza verso quelle imprese che si avventurano sui sentieri rischiosi dell'innovazione. (...) *Se l'allocazione di capitali fosse sempre logica, saggia e prudente, ci saremmo perse parecchie rivoluzioni tecnologiche*, le cui scintille originarie si sarebbero spente senza trovare finanziatori"¹².

"La bolla di Internet del 1996-2000 si è caratterizzata per fenomeni assurdi di rigonfiamento dei valori potenziali ed è implosa devastando il settore. Ma senza quella sovracapitalizzazione irrazionale oggi, probabilmente, non avremmo tanta e tanto diffusa nuova tecnologia della comunicazione. L'euforia ha creato competenze e società dal niente e ha accelerato, per chi è sopravvissuto al crollo dei valori, l'evoluzione del settore. Molti altri dati mostrano che nel ciclo di distruzione/creazione del capitalismo tende a prevalere la seconda"¹³.

Queste citazioni evidenziano come la corsa al profitto, il rischio corso nella speranza di futuri guadagni, il puntare su possibili evoluzioni di un'impresa o su attività nuove e perciò ricche di incognite, siano il motore del capitalismo, e i crolli, le crisi e i fallimenti siano il prezzo della crescita economica.

1) Il capitalismo senza regole degli inizi si sarebbe effettivamente autodistrutto, sia per l'exasperato sfruttamento dei lavoratori¹⁴ che ne avrebbe provocato la ribellione, sia perché la crescente capacità produttiva -che via via si stava orientando dalla prevalente produzione di macchine e impianti verso quella di beni consumo- non avrebbe trovato sbocco sui mercati a causa dell'infimo potere d'acquisto dei salari, non sufficientemente compensato dalle esportazioni. A partire dagli ultimi anni dell'Ottocento, in tempi e modi diversi nei diversi Paesi, *ai capitalisti vennero imposte regole per ridurre gli orari di lavoro e aumentare i salari*, mentre l'aumento del prelievo fiscale su tutti i cittadini capienti, e dei contributi sociali a carica dei datori di lavoro,

¹¹ Si riferisce alla crisi del 2000, descritta nel par. 2.

¹² F. Rampini, *Dall'euforia al crollo*, Laterza, Roma-Bari, 2001, pp. 27-28. (Corsivi aggiunti).

¹³ C. Pelando, "Il Foglio", 31-3-10.

¹⁴ Non si deve però dimenticare che un periodo di intenso sfruttamento della manodopera è stato per tutti i Paesi occidentali -e lo è tuttora per i Paesi del Terzo mondo che decidono di partecipare al mercato globale- un strumento *indispensabile* per l'iniziale accumulazione di capitale, senza la quale non si avvia uno sviluppo che sia, almeno in parte, autonomo e indipendente dai capitali stranieri.

consentirono l'avvio delle *provvidenze dello Stato sociale*. Il “liberismo selvaggio” non esiste più da oltre un secolo: nei Paesi democratici dove tutti i cittadini godono di una effettiva libertà di voto, *i governi hanno dovuto imporre regole* che non solo impediscono lo sfruttamento dei lavoratori, ma addirittura, in alcuni Paesi europei tra i quali l'Italia, portano il costo del lavoro, e quindi il prezzo dei prodotti, a livelli incompatibili con la concorrenza internazionale determinata dalla globalizzazione. Quest'ultima non solo è l'unico strumento che sta consentendo ai Paesi del Terzo mondo di uscire dalla miseria mediante la partecipazione al mercato mondiale, ma è anche, come si vedrà nel par. 4.6, punto 1, il fattore che avendo allargato il mercato moltiplicandone gli operatori, *ha attenuato la gravità delle crisi degli ultimi vent'anni* rispetto a quelle del passato.

2) Si deve a questo punto distinguere meglio il capitalismo senza aggettivi, che ricava un profitto dalla produzione di beni e di servizi, dal “capitalismo finanziario”, che tenta di *indovinare il futuro* andamento positivo o negativo dell'economia del mondo intero (o di un singolo Paese, o di un gruppo di Paesi, o di un settore economico, o di una singola azienda, o di una merce, o di un indice azionario) e investe o disinveste capitali allo scopo di *ricavare un profitto dal realizzarsi delle previsioni*. Operare in borsa con i contratti a termine o con le altre sofisticate¹⁵ forme di contrattazione, o prestare denaro a soggetti a rischio¹⁶, in un certo senso è come giocare a poker: si può guadagnare ma si può egualmente perdere il proprio capitale.

I governi potrebbero facilmente eliminare queste operazioni vietando per legge alcuni tipi di contratti: in tal modo nessuno potrebbe più speculare al rialzo o al ribasso e il valore dei titoli e delle merci sarebbe lo specchio fedele delle previsioni sul *reale andamento delle imprese e dei mercati*, e non di quelle sull'*andamento delle borse*, spesso influenzate pesantemente sia da fattori irrazionali che da manovre speculative; le crisi di borsa sarebbero assai meno intense, riflettendo il corso dell'economia reale e non i calcoli a breve degli operatori. Insomma le borse cesserebbero di essere case da gioco come in parte oggi sono, e diverrebbero luoghi nei quali effettuare investimenti a lungo termine, “logici, saggi e prudenti”; tuttavia le conseguenze sarebbero quelle descritte nelle precedenti citazioni, perché *la speculazione convoglia capitali freschi nella produzione di beni e di servizi*, capitali che altrimenti resterebbero inutilizzati nei depositi bancari: infatti le banche, le quali operano in parte con denaro proprio ma soprattutto con quello depositato dai clienti, non possono (o almeno non dovrebbero) assumere i rischi che assumono invece gli operatori finanziari privati che operano con denaro proprio o di clienti disposti al rischio. Non si dimentichi che lo sviluppo dell'economia di un Paese non dipende soltanto dalla capacità delle sue aziende di innovare, dall'efficacia della scuola e dell'università, e dalla capacità di trasformare idee e brevetti in imprese produttive: dipende anche da

“una finanza pronta a sostenere imprenditori nuovi, anziché far credito solo a chi possiede un immobile da dare in garanzia”¹⁷.

“Le moderne economie di mercato non sono dicotomiche: non c'è un sistema reale al quale si sovrappone un sistema monetario e finanziario. I due aspetti sono interconnessi. *Senza i mercati finanziari non ci sarebbe stato il progresso tecnologico di questi decenni*. Senza la finanza non si potrebbe avviare una nuova impresa, non si potrebbe

¹⁵ I contratti “sofisticati”, generalmente demonizzati come pura speculazione, hanno in realtà lo scopo di *bilanciare e ridurre il rischio connesso alle sottostanti previsioni sul futuro andamento dei prezzi di alcune merci o di alcuni titoli*; è ovvio che qualunque previsione implica un rischio, ma questi contratti cercano di ridurlo, e svolgono l'importantissima funzione di stimolare l'economia reale, attirando -con la prospettiva di un buon guadagno- capitali disposti a sopportare un certo margine di questo rischio. Naturalmente, come è stato possibile provocare danni enormi partendo dal più semplice dei contratti -la stipulazione di un mutuo immobiliare (si veda il par. 4.1)- egualmente si possono creare danni con gli altri tipi di contratti, cercando di allargare sempre più il giro d'affari aumentando il rischio (anziché contenerlo) per accrescere i guadagni. Come nel caso dei mutui subprime, delle obbligazioni Cdo e delle polizze Cds (descritte nel citato paragrafo), è compito della politica porre dei limiti ad operazioni che possono creare situazioni eccessivamente pericolose per l'economia nel suo complesso. Si veda nel par. 8 l'esame dei motivi che ostacolano questa regolazione.

¹⁶ Ciò che hanno fatto le banche e le agenzie che concedevano i mutui *subprime*: si veda il par. 4.1.

¹⁷ F. Giavazzi, “Corriere della Sera”, 20-9-08.

espandere la propria azienda”¹⁸.

Da quando è iniziata la crisi nel 2008, l'accusa alla speculazione di essere la causa di tutti i mali è un luogo comune nei discorsi dei politici che vogliono nascondere le loro responsabilità, nonché degli economisti e dei giornalisti economici al loro seguito. Sono poche le voci isolate, come quelle citate, che dicono in modo chiaro come realmente stiano i fatti. Senza la roulette delle borse gran parte delle moderne industrie non sarebbero mai nate. *La speculazione svolge quindi un ruolo indispensabile*¹⁹, tuttavia l'attuale crisi ha dimostrato che *la finanza, oggi, ha bisogno di qualche regola in più*.

Resta il fatto che le conseguenze delle *periodiche e inevitabili crisi*, drammatiche per le famiglie, non compromettono tuttavia il futuro dell'economia mondiale: *crisi rovinose hanno sempre accompagnato la crescita del capitalismo, in America e altrove*:

“L'America è arrivata dove si trova dopo due secoli di violenti cicli di espansione e contrazione dell'industria ferroviaria, crisi bancarie, fallimenti rovinosi, creazione e distruzione di monopoli, crisi del mercato azionario (come quella del 1929) e crisi delle Casse di Risparmio (come quella degli anni Ottanta)”²⁰.

3 - IL RUOLO DEL DOLLARO NELL'ECONOMIA MONDIALE E LA CRESCITA DELLA LIQUIDITÀ INTERNAZIONALE

Uno dei fattori più importanti della prosperità dell'economia mondiale è stato finora il ruolo di grande consumatore degli Stati Uniti, i quali importano assai più di quanto riescano ad esportare²¹, compensando in tal modo le fasi di calo della domanda in altre parti del mondo. Ciò accade perché, malgrado l'enorme deficit della bilancia commerciale degli Stati Uniti e la crescente massa di dollari in circolazione, questi vengono universalmente accettati come mezzi internazionali di pagamento, oppure tesaurizzati come moneta di riserva (di solito acquistando titoli di Stato americani) perché gli operatori economici e i governi continuano a considerare gli Usa (sia pure con dubbi crescenti) al riparo sia dal rischio di una consistente inflazione, sia da crisi economiche tali da costringerli ad una forte svalutazione della loro moneta²². Questa convinzione è il risultato della *solidità dell'economia americana, della stabilità sociale e della possibilità che hanno i governi Usa di adottare, nei periodi di crisi, politiche economiche efficaci per superarli, anche quando implicano sacrifici per i cittadini*²³. Inoltre i dollari con i quali gli americani pagano gli acquisti all'estero tornano in buona parte negli Stati Uniti, investiti nell'economia reale, nell'acquisto di obbligazioni di imprese private, e soprattutto nell'acquisto di titoli di Stato, non solo perché ritenuti

¹⁸ S. Trento, “Corriere Economia”, 22-9-08. (Corsivo aggiunto).

¹⁹ E' molto facile, ed è anche molto popolare, trascurare questo ruolo positivo e proporre facili ricette per eliminare la speculazione, senza naturalmente menzionare le conseguenze che ne deriverebbero; si vedano, ad esempio, le irrealistiche proposte di L. Napoleoni, in *La morsa*. Chiarelettere, Milano, 2009, pp. 172-175.

²⁰ T. Friedman, *Le radici del futuro*, Mondadori, Milano, 2000, p. 201-202.

²¹ Si tratta di un fatto a prima vista sorprendente, data la forza dell'economia Usa; la causa, come si vedrà più avanti, è la *politica monetaria espansiva praticata dai governi degli Stati Uniti, allo scopo di mantenere elevato il tenore di vita di una parte maggioritaria dei cittadini*. Questa politica monetaria, in concorso con altri errori della politica Usa, è anche la causa di fondo della crisi, prima finanziaria e poi anche economica, iniziata nel 2008.

²² Inflazione e svalutazione diminuiscono entrambe il potere d'acquisto della moneta.

²³ Possibilità che per i governi europei è assai più limitata: in tutti i popoli europei perdura infatti una forte diffidenza verso i provvedimenti di qualsiasi governo, anche degli attuali governi democratici; la diffidenza è radicata in una plurimillennaria esperienza di inganni e di oppressione da parte di chi, nelle forme più diverse, ha esercitato il potere politico. In America invece questa diffidenza non esiste, perché *gli Stati Uniti sono l'unico Paese nel mondo che non ha mai sperimentato un potere oppressivo, estraneo al popolo*, essendo stato governato fin dal suo inizio da politici scelti dai cittadini e da questi revocabili. Questa unicità viene ampiamente esaminata nel capitolo VIII, paragrafo 29, del lavoro “Globalizzazione, ecc.” citato all'inizio.

un investimento a basso rischio, ma anche perché in questo modo soprattutto la Cina, il Giappone e altri Paesi asiatici sostengono le loro esportazioni negli Usa. I governi americani possono rimettere in circolazione i dollari tornati in patria, continuando la politica monetaria espansiva che mantiene alto il tenore di vita dei cittadini.

Questo speciale ruolo del dollaro presenta per gli Stati Uniti ulteriori e consistenti vantaggi:

1) *tassi di interesse relativamente contenuti, a causa appunto dell'afflusso di capitali da tutto il mondo;*

2) possibilità di *risolvere temporanee difficoltà di bilancio stampando moneta senza che essa si svaluti*, perché è molto grande la quantità complessiva già in circolazione (sia per le dimensioni dell'economia americana, sia perché essa viene utilizzata dagli altri Paesi, come si è detto, come mezzo di pagamento e riserva di valore), e quindi la quantità aggiuntiva rappresenta soltanto una piccola e ininfluyente frazione dello stock complessivo;

3) scompare quindi (naturalmente solo entro certi limiti, come vedremo) il problema del deficit commerciale: anche l'eccedenza delle importazioni viene pagata stampando moneta o titoli di Stato.

L'utilizzo del dollaro nelle transazioni commerciali dei prodotti energetici e delle altre materie prime, viene messa in discussione sempre più spesso, soprattutto dai Paesi del Golfo, dalla Russia e dalla Cina, e si avanzano proposte per sostituire la valuta Usa con un paniere delle altre principali monete; finora però non sono state avviate iniziative concrete.

Tuttavia questa situazione, per gli Stati Uniti, non presenta soltanto dei vantaggi: il premio Nobel per l'economia Stiglitz ha scritto che "noi (americani) esportiamo buoni del Tesoro anziché automobili, ed *esportare titoli del debito non crea lavoro*"²⁴.

Molti ritenevano (e negli Stati Uniti temevano) che l'euro avesse la possibilità di diventare, con il tempo, un mezzo di pagamento internazionalmente accettato e una moneta di riserva alla pari con il dollaro, godendo degli stessi vantaggi di cui oggi gode la valuta Usa, ma purtroppo l'Europa non è l'America, e oggi (2018) molti prevedono addirittura "la fine dell'euro", ritenuto un'artificiosa "moneta unica" che non può durare perché manca (e nemmeno appare realizzabile in un futuro non troppo remoto) un "governo unico", almeno della politica economica. (La crisi europea viene esaminata nel citato lavoro su internet "La crisi finanziaria dell'Europa e dell'Italia 2011-2018).

Sta di fatto che il costante aumento dei dollari in circolazione ha *alimentato la liquidità mondiale*, dando un significativo contributo all'eccessiva crescita delle borse.

Il prestigioso *The economist* ha definito il cambio euro-dollaro "il prezzo più importante del mondo"²⁵, ed infatti il rapporto fra le due monete ha il potere di cambiare il valore reale dei salari e dei risparmi di centinaia di milioni di persone, crea o distrugge occupazione, influenza il successo o la crisi di interi settori industriali, modifica le scelte delle folle di turisti. Dopo la sua nascita (gennaio 1999), l'euro aveva costantemente perso valore rispetto al dollaro: dal cambio iniziale di 1,18 era sceso al minimo storico di 0,83 dollari nel novembre 2000. A partire dalla fine del 2002 ha iniziato una graduale risalita, però con diverse e consistenti oscillazioni, fino a toccare 1,58 dollari nell'aprile 2008, ma *i ricuperi, più che rispecchiare la forza dell'economia europea, dipendono dalle fasi di debolezza del dollaro*.

4 - Una crisi determinata dalla politica

*L'attuale crisi non è una delle inevitabili crisi del modo capitalistico di produzione*²⁶: vedremo che è invece il risultato di una serie di decisioni irresponsabili della classe politica degli Stati Uniti,

²⁴ Citato da F. Rampini in *La fine del dollaro?* "Aspenia", n. 47- 2009, p. 86. (Corsivo aggiunto).

²⁵ Si veda l'articolo di F. Rampini su "La Repubblica" del 9-12-2003.

²⁶ Si veda la descrizione dei diversi tipi di crisi nel par. 1.

che ha creato una liquidità eccessiva, ha incoraggiato l'indebitamento e la speculazione finanziaria mantenendo bassi i tassi di interesse, ed ha **smantellato i controlli sulle banche e sulle attività finanziarie**, allo scopo di acquisire consensi elettorali regalando al Paese una sensazione fasulla di benessere. E ciò proprio mentre una generale tendenza all'eccesso di capacità produttiva in numerosi settori (dovuta alla comparsa di nuove grandi aree produttive, soprattutto la Cina e l'India), riducendo i profitti del settore produttivo rispetto a quelli del settore finanziario, sta provocando un massiccio spostamento degli investimenti dal primo al secondo.

4.1 – I mutui subprime e le obbligazioni spazzatura Abs e Cdo; i Cds

1) Negli Stati Uniti, fino al 2003 le banche concedevano un mutuo immobiliare soltanto a chi dimostrava di avere un reddito sufficiente per garantire il pagamento delle rate. Era la regola, ovvia, praticata in tutto il mondo. *Per acquisire popolarità*, nel 2003 il governo fece approvare una legge che sussidiava in parte l'acquisto di abitazioni, che per il resto veniva finanziato dalle banche e dalle agenzie immobiliari concedenti il mutuo, *senza che l'acquirente dovesse sborsare un dollaro e soprattutto senza che dovesse dimostrare di essere in grado di osservare le scadenze dei pagamenti* (si tratta degli ormai famosi "mutui subprime"). Nel 2004 le due più grandi agenzie erogatrici di mutui, Fannie Mae e Freddie Mac²⁷, ricevettero dal Governo federale l'*esplicito mandato di aumentare i prestiti ad alto rischio*: si voleva dare la casa al maggior numero possibile di americani. La forte crescita della domanda di abitazioni ha determinato un abnorme aumento del loro prezzo: tra il 1997 e il 2006 il valore delle case è salito del 124%.

2) Nella maggior parte dei casi le banche e le agenzie immobiliari *cartolarizzavano* il mutuo, creando *nuovi titoli di credito (denominati "derivati")* formati da "pacchetti" di mutui, che venivano venduti ad altre banche, a fondi di investimento o ad altre istituzioni finanziarie. Il diritto della banca ad incassare le rate che via via il mutuatario avrebbe dovuto pagare si trasferiva al possessore del derivato, sul quale naturalmente si trasferiva anche il rischio di un'eventuale insolvenza. La cartolarizzazione consentiva alla banca di recuperare il denaro prestato, utilizzandolo per *erogare un nuovo mutuo e incassare una nuova commissione: crescevano il giro d'affari e i profitti*. A loro volta gli acquirenti dei derivati li "impacchettavano" in nuove obbligazioni (denominate Abs²⁸), che vendevano ad altri investitori; *i rischi di insolvenza restavano suddivisi tra un gran numero di soggetti*. La Fed²⁹, insieme a molti esperti economisti, riteneva che lo "sparpagliamento" minimizzasse il rischio, ma si trattava di un errore madornale, all'origine delle drammatiche conseguenze che si sono determinate.

3) Le cartolarizzazioni e le operazioni successive hanno enormemente dilatato i rischi, anziché ridurli. Le Abs (giunte al fantastico ammontare di 4.200 miliardi di dollari) sono state in parte reimpacchettate, *insieme ad altri titoli di credito di sicura solvibilità*, in nuove obbligazioni denominate Cdo³⁰ (ce ne sono in giro per un ammontare complessivo di 4.000 miliardi di dollari) che fino all'inizio del 2007 erano valutate positivamente dalle agenzie di rating perché si riteneva che il *prevalente contenuto in titoli solvibili* rendesse trascurabile il rischio connesso ai mutui subprime che pure ne facevano parte. In realtà, se è comprensibile (anche se non giustificabile) la superficialità dei politici e dei banchieri e affini -mossi gli uni dal desiderio di acquisire consensi e gli altri dal proposito di allargare il giro di affari e i profitti- non si spiegano invece i giudizi positivi

²⁷ Si tratta di due colossi finanziari che non erogano mutui ma li acquistano dalle banche e li cartolarizzano (si veda il punto 2); in tal modo le banche riacquistano liquidità e possono concedere nuovi mutui.

²⁸ Asset Backed Securities.

²⁹ Federal reserve, la Banca centrale degli Stati Uniti.

³⁰ Collateralized Debt Obligation.

delle agenzie di rating³¹, il cui compito specifico è quello di *indagare e denunciare i rischi di insolvenza, anche quelli remoti*: si spiegano soltanto con il loro plateale conflitto d'interessi, reso possibile da leggi che non impediscono che le stesse persone che nelle agenzie di rating controllano i bilanci di una banca o di una società finanziaria siano contemporaneamente azionisti delle stesse, oppure a libro paga con la qualifica di "consulenti esterni"³².

Risultato finale: *attraverso le Abs e le Cdo il rischio dei mutui subprime è penetrato nei portafogli titoli delle banche, delle compagnie di assicurazioni e dei fondi di investimento -anche dei fondi pensione- di tutto il mondo*, ma la misura di questo rischio non è quantificabile: *non esiste tecnicamente la possibilità di calcolare il rischio contenuto nelle obbligazioni create dagli impacchettamenti*. Le insolvenze si sono estese dai mutuatari già in partenza valutabili a rischio, a quelli inizialmente ritenuti buoni pagatori, e ciò a causa dell'aumento dei tassi di interesse Usa, che dal 2004 sono progressivamente saliti per evitare fughe dal dollaro, dettate dai timori di una sua consistente svalutazione³³. Due sono state le conseguenze dell'aumento dei tassi di interesse:

a) trattandosi generalmente di mutui a tasso variabile, è aumentato l'importo delle rate che il mutuatario deve pagare;

b) la facilità con la quale le banche concedevano mutui, faceva ovviamente crescere la domanda di abitazioni, aumentandone il valore. Ciò consentiva al mutuatario di rinegoziare il mutuo, ottenendo dalla banca un'ulteriore somma proporzionale all'incremento di valore della casa, che egli utilizzava per pagare le rate e sostenere altri consumi. L'aumento dei tassi di interesse ha provocato -insieme all'aumento dell'importo delle rate- la diminuzione del valore delle case³⁴, ponendo fine alla rinegoziazione e mettendo in difficoltà anche i buoni pagatori.

4) I principali acquirenti delle obbligazioni Abs e Cdo sono le banche, i fondi di investimento, le assicurazioni e i fondi pensione, ma sono state soprattutto le banche a soffrire per il crollo delle cartolarizzazioni, che avevano acquistato sia direttamente, sia fuori bilancio tramite società di comodo, create apposta per occultare l'eccessiva presenza di questi titoli nei loro portafogli.

5) *Le crescenti insolvenze dei mutuatari e la non valutabilità del rischio* hanno prodotto un'ondata di panico in tutto il mondo, che si è estesa non solo a tutte le cartolarizzazioni -anche a quelle completamente estranee ai mutui subprime- ma anche ad ogni genere di titoli, azioni e obbligazioni, causando un crollo generalizzato delle borse. Le vendite, oltre che dal panico (come sempre accade quando le borse vanno giù) sono alimentate da altri due fattori:

- *le banche sono in crisi di liquidità* perché i titoli in portafoglio, alla cui vendita ricorrono normalmente quando devono procurarsi denaro liquido per poter concedere prestiti, hanno perso valore e quindi devono venderne maggiori quantità;

- *inoltre la crisi pesa sulle famiglie, costringendole a liquidare i risparmi in titoli; tutti riducono i consumi, con riflessi negativi sui profitti di ogni tipo di impresa e quindi sul valore della azioni e delle obbligazioni anche delle migliori società.*

6) I fatti fin qui ricordati sono tuttavia soltanto metà della storia degli inizi di questa crisi.

³¹ Le agenzie di rating hanno il compito di valutare sia la solidità finanziaria delle società per azioni, sia il rischio connesso all'acquisto di azioni, obbligazioni, titoli di Stato di tutti i Paesi, fondi di investimento, derivati di qualsiasi tipo (comprese quindi le obbligazioni Abs e Cdo). Le tre maggiori agenzie nel mondo sono Standard & Poor's (S&P), Moody's e Fitch, tutte e tre statunitensi.

³² Sulle cause degli "errori" delle agenzie di rating si veda il capitolo XV, paragrafo 59.2, del citato lavoro su internet "Globalizzazione, ecc."

³³ Timori giustificati dalla crescita del deficit commerciale e del debito pubblico.

³⁴ L'aumento dei tassi di interesse altro non è che l'aumento del costo del denaro. Se il denaro costa di più, ce n'è di meno in circolazione, la gente ne ha di meno, riduce gli acquisti, e quindi acquista anche meno case; diminuendo la domanda di abitazioni, il loro prezzo (il loro valore) diminuisce.

L'altra metà riguarda i Cds³⁵: si tratta di polizze che assicurano contro il rischio di insolvenza di qualunque tipo di obbligazione. Sono emessi dalle banche, da alcuni tipi di fondi di investimento e dalle assicurazioni, a fronte del pagamento di un premio: se un'obbligazione non viene onorata, il suo possessore, se si era assicurato acquistando un Cds, viene rimborsato dall'emittente di questa polizza. Naturalmente se il rischio di insolvenza del debitore è considerato elevato, cresce l'importo del premio che si deve pagare.

Fino al 1999, in tutto il mondo vi erano pochissimi Cds in circolazione, e ancora nel 2001 il loro ammontare totale era di 630 miliardi di dollari, ma da quell'anno le emissioni sono aumentate vertiginosamente, giungendo a fine 2007 all'incredibile cifra di 62 mila miliardi di dollari, molto più del Pil del mondo intero³⁶. La regola che presiede all'emissione dei Cds, come di qualunque polizza assicurativa, stabilisce che l'emittente deve possedere un patrimonio in grado di far fronte alle richieste di pagamento ragionevolmente prevedibili. A questo scopo negli Stati Uniti, fin dal 1975, erano richiesti agli emittenti determinati parametri patrimoniali (più o meno simili a quelli in vigore in tutti gli altri Paesi): il rapporto tra i debiti assicurati e il capitale proprio doveva essere di 5 o 6 a 1, e solo eccezionalmente veniva accordato dalle autorità di vigilanza un rapporto di 15 a 1; chi oltrepassava i limiti stabiliti era costretto a cessare l'attività.

4.2 - Il ruolo della politica

A partire dal 1999 *la politica è entrata pesantemente in gioco*. Durante la Grande crisi degli anni '30 il presidente degli Stati Uniti, Roosevelt, varò il celebre Glass-Steagall Act, la legge che imponeva di tenere divise e separate le attività delle banche commerciali (banche di credito ordinario) da quelle delle banche di investimento. Le prime possono utilizzare i fondi depositati dai clienti esclusivamente per concedere prestiti alle imprese e ai privati seguendo normali criteri prudenziali, mentre le banche di investimento possono compiere qualunque tipo di operazioni con il denaro dei clienti che sono disposti a correre rischi per accrescere i guadagni. Per mezzo secolo questa distinzione ha operato positivamente, evitando che i crac bancari, che pure vi sono stati, avessero conseguenze devastanti per l'intero sistema finanziario. Tra i provvedimenti varati dal governo Clinton (partito democratico) nel 1999 per liberalizzare l'attività bancaria³⁷ c'è stata anche l'abolizione del Glass-Steagall Act e il ritorno alla precedente indistinzione tra i due tipi di banche, indistinzione che oggi caratterizza la legislazione finanziaria in tutti i Paesi. L'anno successivo viene deregolamentato³⁸ il commercio dei prodotti finanziari derivati, incluso quello dei Cds: meno controlli sui rischi che le banche e le altre agenzie finanziarie assumono, maggiore facilità per questi enti di allargare il giro d'affari e arricchirsi emettendo obbligazioni e polizze. Nel 2002 il governo di G.W. Bush (partito repubblicano) vara il piano per allargare il mercato dell'acquisto della prima casa anche a chi ha bassi redditi; nel 2004 autorizza Fannie Mae e Freddie Mac ad estendere il commercio delle cartolarizzazioni ad alto rischio³⁹, ed infine le cinque grandi banche di investimento⁴⁰, tra l'altro specializzate nell'emissione dei Cds, vengono esentate⁴¹ dal dover rispettare i tetti massimi stabiliti, giungendo ad un folle rapporto (tra il rischio assunto e il capitale

³⁵ Credit Default Swap.

³⁶ La proliferazione dei Cds e le manovre speculative che la legge consente di implementare mediante queste polizze, sono esaminate nei par. 7.2 e 7.3.

³⁷ Si è trattato della più radicale riforma bancaria attuata negli Stati Uniti dopo la Grande Crisi degli Anni Trenta.

³⁸ Ancora dal governo Clinton.

³⁹ Come si è visto nel par. 4.1, punto 1.

⁴⁰ Lehman Brothers, Goldman Sachs, Bear Sterns, Merrill Lynch e Morgan Stanley.

⁴¹ Sempre dal governo Bush.

proprio) di 30 a 1, o addirittura di 40 a 1⁴². Ciò naturalmente è accaduto perché fin quasi alla fine del 2007 quasi nessuno aveva previsto la crisi dei mutui e il conseguente crollo immobiliare, e quindi assicurare un credito mediante una polizza Cds costava pochissimo perché le società emittenti operavano nella convinzione che non avrebbero mai dovuto rimborsare i valori assicurati.

Sono due i motivi del comportamento della classe politica:

-*dare al Paese un'impressione illusoria di benessere economico* (illusoria perché fondata sul debito) per conquistare o mantenere il consenso degli elettori;

-*ottenere denaro dalle istituzioni finanziarie* che traggono profitto dallo smantellamento delle regole⁴³. A questo proposito un recente rapporto curato da due organizzazioni americane senza fini di lucro, Essential Information e Consumer Education Foundation, stima che

“le istituzioni finanziarie (tra cui le banche commerciali, le banche di investimento, gli hedge fund e le compagnie di assicurazione) hanno speso nel periodo 1998-2008 circa 5 miliardi di dollari in contributi a campagne elettorali e in attività di pressione sul congresso e sull'amministrazione statunitense, *allo scopo di abolire gran parte della normativa finanziaria che era stata adottata dai tempi della Grande depressione*”⁴⁴.

Ovviamente la crisi delle obbligazioni Abs e Cdo ha moltiplicato le richieste di rimborso da parte degli acquirenti di Cds, richieste alle quali le grandi emittenti non sono più state in grado di fare fronte. Sono tutte finite nella voragine della crisi, mentre la maggior parte degli altri cinquemila piccoli emittenti di Cds, costretti a rispettare i limiti di indebitamento, hanno evitato il disastro.

4.3 - La crisi delle carte di credito

L'interesse delle banche e delle agenzie finanziarie ad allargare il giro d'affari moltiplicando i prestiti, oltre alla crescita dei mutui subprime ha prodotto una patologica diffusione delle carte di credito tra i cittadini degli Stati Uniti: all'inizio della crisi l'esposizione complessiva aveva raggiunto i 950 miliardi dollari. Il problema ha la stessa radice di quello dei mutui: *l'incoraggiamento a indebitarsi venuto dai politici mediante l'allentamento dei controlli*, che ha consentito alle banche e alle società finanziarie⁴⁵ di concedere una carta di credito a chiunque ne facesse richiesta, *senza alcun accertamento sulla sua solvibilità*. Mentre le carte in uso in Europa hanno un limite allo scoperto e ne prevedono il rimborso ad ogni fine mese, negli Stati Uniti l'85 % delle carte sono le cosiddette *revolving card*, che non richiedono il rimborso a fine mese ed equivalgono all'accensione di una linea di credito ad un tasso stabilito; si paga con comodo, non ci sono limiti temporali rigidi. La conseguenza è l'abitudine a indebitarsi anche per gli acquisti meno necessari, e sono molti gli americani che per pagare gli interessi sullo scoperto di una carta ne accendono un'altra con una banca diversa: milioni di cittadini hanno quattro, cinque o più carte di credito.

Come avevano fatto con i mutui, le banche e le finanziarie emittenti hanno cartolarizzato i loro crediti, mettendo in circolazione in tutto il mondo 365 miliardi di dollari di obbligazioni “appoggiate” su questi crediti, e detenute da banche, finanziarie, fondi di investimento e fondi pensione.

Il rischio di insolvenza per le carte di credito è dovuto in parte anche alla caduta del valore degli immobili e alla stretta creditizia, che impediscono ai proprietari l'accensione di un mutuo sulla propria casa per pagare gli interessi sulle carte di credito, prassi che in precedenza era considerata del tutto normale.

⁴² Nel caso della Lehman Brothers, la prima grande banca entrata in crisi, il rapporto era di 67 a 1! La Lehman è stata l'unica banca che il governo non ha aiutato, lasciandola fallire: è stato un grave errore che ha contribuito a diffondere il panico.

⁴³ Si veda anche il par. 8.

⁴⁴ L. Bini Smaghi, *Le regole per salvare il capitalismo*. “Aspenia”, n. 47-2009, p. 143. (Corsivo aggiunto).

⁴⁵ Alcune finanziarie hanno come unico oggetto della loro attività l'emissione di carte di credito.

4.4 - Il capitalismo produce beni e servizi. La politica produce regole

“L’avidità, l’exasperata ricerca del profitto, l’ideologia liberista, il mercatismo, e naturalmente la globalizzazione, ultimo velenoso frutto dell’economia capitalistica”: queste le cause dell’attuale crisi secondo l’opinione della grande maggioranza delle persone, anche di quelle non pregiudizialmente avverse al capitalismo. Ma è facile dimostrare che si tratta di un’opinione radicalmente errata, perché trascura il fatto che sia il concreto svolgersi dell’economia, sia le sue conseguenze per la società e le persone, dipendono dalle regole imposte dalla politica (si veda la pagina iniziale di questo lavoro).

Il capitalismo -e la globalizzazione, sua fase attuale- è soltanto un modo di organizzare la produzione di beni e di servizi, più efficiente di tutti gli altri modi sperimentati nella storia, perché la molla del profitto, la proprietà privata, la concorrenza sul mercato libero e il rischio del fallimento mobilitano le energie intellettuali e fisiche di tutti gli individui (ciò che non fanno gli altri sistemi economici); tuttavia, in assenza di regole adatte, il capitalismo si autodistrugge, e le regole le fa la politica.

(Una analisi approfondita delle cause della superiorità economica del modo di produzione capitalistico si trova nel capitolo XV, par. 52, del citato lavoro su internet “Globalizzazione, ecc.”).

La denuncia dell’avidità e della sete di guadagno degli imprenditori, dei banchieri e dei possessori di grandi capitali, non serve a comprendere le cause dell’attuale crisi: è noto da sempre che quasi tutti gli esseri umani, quando la possibilità di arricchirsi appare a portata di mano, l’afferrano senza curarsi delle conseguenze negative per le altre persone e per la collettività, ed è ***fondamentale compito della politica porre dei limiti all’avidità e impartire severe punizioni a chi li oltrepassa.***

Nella vicenda dei mutui subprime e in tutto ciò che ne è seguito, l’avidità e l’ideologia liberista (vale a dire la naturale insofferenza dei capitalisti per le regole) hanno generato la crisi solo perché *i governi e i parlamenti degli Stati Uniti non hanno adempiuto i loro doveri.* Vediamo in che modo e perché.

1) E’ facile attribuire la colpa alla troppa gente che ha voluto comprarsi la casa senza preoccuparsi di come l’avrebbe pagata; in realtà, come si è visto nel par. 4.2, è la politica che tra il 1999 e il 2004 ha progressivamente smantellato i controlli sulle operazioni finanziarie, consentendo agli operatori l’assunzione di rischi crescenti.

2) Questi fatti vanno visti all’interno di un *generale clima di abbandono delle regole di una sana gestione finanziaria*, clima che si esprime soprattutto nelle politiche monetarie espansive e nell’incoraggiamento del “consumo a debito” per mantenere alti i profitti delle imprese e il tenore di vita di una larga maggioranza della popolazione. Negli Stati Uniti, molto più che nel resto del mondo, il risparmio delle famiglie si è quasi azzerato: vivere a credito è un normale stile di vita, le banche concedono prestiti con grande facilità, e quindi non sorprende che molti comprino una casa senza essere certi di poterla pagare. Ancora una volta *la responsabilità per questo clima è della classe politica che lo coltiva*, perché oltre ad essere gradito ai cittadini, moltiplica gli affari e accresce i profitti delle banche, delle società finanziarie e delle imprese produttive, che ricambiano *garantendo consistenti finanziamenti ai partiti, agli uomini di governo e ai singoli parlamentari.*

3) In Europa le famiglie, generalmente, risparmiano anziché indebitarsi, tuttavia *l’orgoglio degli europei di essere formiche anziché cicale come negli Stati Uniti*, si ridimensiona di fronte a due fatti indiscutibili:

a) lo Stato sociale fornisce agli europei -gratuitamente o a prezzi inferiori ai costi- beni e servizi indispensabili che gli americani devono invece procurarsi a prezzo di mercato;

b) l'eccesso di importazioni degli americani stimola la produzione in Europa e in tutto il mondo, creando occupazione e benessere; da molti anni gli Usa sono la locomotiva dell'economia mondiale. Insomma *le cicale fanno comodo, e le formiche vivono in parte alle loro spalle*.

4) Infine anche l'insensata moltiplicazione delle cartolarizzazioni rischiose e dei Cds è colpa della politica che l'ha autorizzata. Perché questo colossale "errore"? Errore tra virgolette, perché anche in questo caso è evidente che si è trattato di una scelta calcolata, dato che questa moltiplicazione accresce il giro d'affari e gli utili delle grandi banche emittenti. Voci critiche si sono levate a denunciare i rischi connessi all'insensata deregolamentazione finanziaria, ma sono state ignorate dalla politica e anche dalla grande stampa.

4.4.1 - La diversa funzione delle regole nel settore produttivo ed in quello finanziario

Si è visto che l'economia capitalistica non può fare a meno di regole, e che l'attuale crisi evidenzia l'esigenza di una sua più efficace regolazione; tuttavia, relativamente al rapporto con le regole, è necessario distinguere il settore che produce beni e servizi dal settore finanziario.

Le regole imposte alle imprese produttive hanno soprattutto lo scopo di tutelare i consumatori circa la qualità e la sicurezza delle merci e dei servizi offerti; tuttavia un'eccessiva regolazione, la necessità di troppi permessi e autorizzazioni che dilatano i poteri della burocrazia e della politica, aumentano i costi per le imprese e scoraggiano l'investimento di nuovi capitali nei settori iperregolamentati, riducendo quindi la concorrenza (e in tal senso le troppe regole sono gradite agli imprenditori già presenti sul mercato, che temono l'ingresso di nuovi operatori che inevitabilmente ridurrebbero le loro quote di mercato).

Le regole imposte al settore finanziario hanno invece uno scopo del tutto diverso: impedire che la ricerca del profitto spinga gli operatori ad assumere rischi eccessivi, che nel caso di gravi errori di previsione -come appunto è accaduto con l'attuale crisi- possono provocare disastri. Ovviamente tutti gli operatori del settore detestano queste regole, ed esercitano forti pressioni sui politici per ottenerne lo smantellamento, o almeno per impedire, come invece è attualmente necessario, l'imposizione di nuovi limiti alle loro scommesse⁴⁶.

4.5 Le conseguenze della crisi e il paragone senza fondamento con la Grande Crisi degli anni Trenta

4.5.1 - Le conseguenze della crisi. E' finito (per sempre?) un modello di consumo

Le conseguenze dell'attuale crisi sono molto pesanti, e continueranno a manifestarsi per molti anni a venire. (Molte di queste conseguenze sono le stesse della politica monetaria restrittiva, descritte nel par. 2.1.1).

- Crollano i bilanci delle banche a causa della perdita di valore dei titoli che avevano in portafoglio;

- le banche, a corto di liquidità, stringono i freni alla concessione di nuovi crediti anche alle imprese più sane, e in molti casi sollecitano il rientro di quelli già erogati;

- di conseguenza le imprese sono costrette a ridurre o cancellare alcuni investimenti previsti: si riducono la produzione, l'occupazione e i profitti;

- la minore occupazione, la riduzione delle pensioni erogate dai fondi che hanno in portafoglio quantità rilevanti di titoli spazzatura, e i timori per il futuro, *riducono i consumi delle famiglie, con ulteriori conseguenze sulla produzione, sull'occupazione e sui profitti*;

- inoltre, negli Stati Uniti, le famiglie proprietarie della loro abitazione riducono i consumi

⁴⁶ Si veda il par. 8.

anche perché si sentono impoverite dalla consistente perdita di valore della loro abitazione, valore che veniva inteso come una riserva sulla quale poter contare per ottenere un prestito in caso di necessità;

- *una delle conseguenze più gravi è la generale scomparsa della fiducia*: l'attività economica si basa sempre su una certa aspettativa che i prestiti vengano rimborsati, che il denaro sia al sicuro, che le banche non falliscano. Se tale fiducia svanisce, i mercati e le banche rischiano il collasso. L'interrogativo che attende una risposta è relativo all'effetto che la perdita di fiducia potrà avere nel medio periodo sui comuni cittadini, sull'economia 'normale' fatta di negozi, fabbriche e uffici.

“Il rischio più insidioso e potenzialmente devastante, è rappresentato dalla mancanza di fiducia a tutti i livelli: banche, investitori, risparmiatori, imprese. Il sistema finanziario, come è noto, è basato sulla fiducia. Senza fiducia tutto si blocca”⁴⁷.

E' stato dovuto alla reciproca assenza di fiducia nella solvibilità delle banche il gravissimo *blocco dei prestiti interbancari*, assenza di fiducia determinata dall'impossibilità di conoscere quanti titoli a rischio ci fossero nel portafoglio di ciascuna banca. I movimenti di denaro a breve termine tra una banca e l'altra sono il quotidiano lubrificante del loro operare, e l'arresto di questi prestiti ha aggravato la crisi di liquidità accentuando l'inaridirsi del credito alle imprese; inoltre la sfiducia spinge le banche, quando prestano denaro ad altre banche o alle imprese, a pretendere un tasso di interesse elevato, anche quando il governo lo riduce per accrescere la liquidità;

- la stretta del credito blocca naturalmente anche i progetti di investimento delle amministrazioni e degli enti pubblici, aggravando la crisi delle imprese e causando il peggioramento dei servizi erogati;

- la diminuzione delle vendite e dei profitti potrebbe causare il fallimento di un numero crescente di imprese, che coinvolgerebbe le loro fornitrici, innescando una serie di fallimenti a catena.

1. Una svolta nella storia del consumo. Esamineremo nel successivo paragrafo i motivi dell'infondatezza del paragone dell'attuale crisi con quella degli anni Trenta: sono diverse le cause e sono diverse le reazioni dei governi, i quali hanno imparato dall'esperienza e stanno evitando gli errori di allora. Tuttavia va rilevato un interessante elemento in comune: un significativo cambiamento nello stile del consumo.

“Il paragone è con la Grande Depressione degli anni Trenta: anch'essa segnò una lunga ritirata dei modelli di vita consumistici, l'emergere di una nuova frugalità, l'esaltazione della virtù austera del risparmio. Non è più soltanto un fenomeno economico, ma un ribaltamento di valori, un cambiamento culturale. L'inversione di tendenza rispetto a decenni di euforia consumistica. Una retromarcia favorita dal fatto che vi si adeguano anche i ceti più abbienti, quelli che storicamente 'fanno tendenza' perché i loro stili di vita diventano i modelli da imitare”⁴⁸.

“Le famiglie a basso reddito tagliano le spese perché sono costrette a farlo. Ma anche nei ceti medioalti la tendenza è alla rinuncia. Anche loro si sentono meno ricchi. Inoltre esibire lo spreco e i consumi di lusso non è più socialmente accettabile”⁴⁹.

Naturalmente alle spalle della trasformazione culturale ci sono i cambiamenti economici fin qui descritti, ma anche tra le persone rimaste molto ricche, l'ostentazione dell'opulenza si è ridotta perché, appunto, viene oggi percepita come segno di cattivo gusto.

4.5.2 - La sostanziale diversità dalla crisi degli anni Trenta

In tutto il mondo i governi hanno reagito finanziando le banche per evitarne il fallimento, e in molti casi hanno soccorso anche le imprese produttive. L'abusato paragone con la Grande Crisi

⁴⁷ D. Siniscalco, “La Stampa”, 5-10-08.

⁴⁸ F. Rampini, *Slow economy*. Mondadori, Milano, 2009, p. 16.

⁴⁹ M. Zandi, citato da F. Rampini in *Slow economy*. Mondadori, Milano, 2009, p. 17.

degli anni Trenta -al quale ricorrono con accenti catastrofici i critici del capitalismo e della globalizzazione- non ha fondamento perché tra le due situazioni vi sono fondamentali differenze.

1) Superata la crisi del 1920-1921 (discesa dei prezzi all'ingrosso del 34%, 4.750.000 disoccupati nel momento peggiore), l'economia americana inaugurò un periodo di forte espansione. Crescevano gli investimenti e le emissioni azionarie, e si scatenava la speculazione, facendo salire in modo sconsiderato le quotazioni dei titoli:

“L'indice generale dei prezzi dei titoli azionari che tra il 1922 e il 1927 era salito da 100 a 200, sale tra il '27 e il '29 da 200 a 580, e compie la parte maggiore di questo rialzo negli ultimi 12 mesi, in cui si assiste ad una vera frenesia di speculazione”⁵⁰.

Cresceva la domanda interna, sia per il costante aumento della popolazione, sia per la politica degli alti salari e della vendita a rate inaugurata da Henry Ford, tuttavia questa domanda non era sufficiente per assorbire la crescente produzione, ed era quindi necessario aumentare le esportazioni. Il capitalismo americano, tramite le grandi banche, prestava denaro ad altri Paesi per consentire ai governi, agli enti pubblici e alle industrie di acquistare i prodotti americani, ma nemmeno le esportazioni furono sufficienti a scongiurare *una classica crisi di sovrapproduzione*, naturalmente accompagnata dal crollo delle borse. La crisi provocò una contrazione del 25% del volume del commercio internazionale, accompagnata da una drammatica discesa dei prezzi: il valore complessivo annuo di tutte le esportazioni, che nel gennaio 1929 era di 5.350 milioni di dollari, era sceso a 4.260 milioni nel gennaio 1931 e a 1.785 nel gennaio 1933, registrando in quattro anni una perdita del 70%! Nell'intento di alleviare la crescente disoccupazione, in tutto il mondo *i governi aumentarono le tariffe doganali* allo scopo di far produrre all'interno ciò che prima veniva importato, ma in tal modo *si bloccarono ovunque le esportazioni*, aggravando ulteriormente la crisi.

Questo scenario oggi non si è ripetuto, anzitutto per una serie di differenze oggettive: *grazie alla globalizzazione, sono molto più numerosi i Paesi coinvolti nel commercio internazionale*, le loro economie sono maggiormente specializzate e quindi dipendono vitalmente dall'import-export, rendendo impossibile un ricorso *generalizzato* al protezionismo. Inoltre alcuni di questi nuovi Paesi (soprattutto l'India e la Cina, ma anche il Brasile e il Sudafrica) sono mercati immensi, il commercio globale, rispetto agli Anni Trenta, si è molto accresciuto, e quindi la crisi, pur implicando un calo della produzione e dei consumi, ha inciso assai meno sugli scambi complessivi. Appare quindi niente più che una sciocchezza l'affermazione, continuamente ripetuta, che la crisi sarebbe una conseguenza della globalizzazione.

“Quello che attenuerà la recessione è la globalizzazione che in vent'anni ha consentito a un miliardo di persone di uscire dalla povertà e iniziare a consumare. Altro che colpa della globalizzazione!”⁵¹.

2) Forse ancora più importanti sono alcune *differenze nella comprensione della natura della crisi e quindi nell'individuazione, da parte dei governi, dei rimedi necessari*: alcuni errori capitali non sono stati né saranno ripetuti perché i politici e gli economisti hanno imparato la lezione del passato; del resto questa lezione l'aveva imparata già negli Anni Trenta il grande presidente Roosevelt.

Nel 1929 era presidente degli Stati Uniti il repubblicano Hoover; egli e il suo partito, volendo restare fedeli ai principi liberisti di politica economica e finanziaria (secondo i quali lo Stato deve intervenire il meno possibile nei meccanismi del mercato) commisero alcuni errori:

a) non impegnarono le finanze federali nella lotta contro la rapidissima crescita della

⁵⁰ G. Luzzatto, *Storia economica*, vol. II. Cedam, Padova, 1960, pag. 513.

⁵¹ F. Giavazzi, “Corriere della Sera”, 4-7-08.

disoccupazione;

b) tentando di rilanciare la produzione interna e frenare la discesa dei prezzi, nel giugno 1930 raddoppiarono il livello medio dei dazi protettivi portandolo dal 26 al 50%;

c) inoltre vi erano numerosi Paesi privi di capitali che stavano sviluppando le loro economie grazie ai prestiti degli Stati Uniti; Hoover decise la cessazione di questi prestiti, determinando il quasi totale azzeramento del commercio internazionale di quei Paesi;

d) in generale, come ho già ricordato, tutti i Paesi accentuarono il protezionismo, sperando, come gli Stati Uniti, di combattere in questo modo la disoccupazione. (Di ciò pare non ricordarsi l'attuale presidente degli Stati Uniti Donald Trump).

Nelle elezioni del 1932 Hoover venne sconfitto dal democratico F.D. Roosevelt, che subito dopo il suo insediamento alla Casa Bianca nel febbraio 1933 iniziò *una eccezionale politica di interventi dello Stato nell'economia*, senza curarsi del crescente debito pubblico e del rischio di inflazione:

-svalutò il dollaro per favorire le esportazioni;

-nazionalizzò alcuni servizi essenziali;

-attuò un grandioso programma di lavori pubblici per combattere la disoccupazione⁵²;

-adottò provvedimenti per far risalire i prezzi dei prodotti agricoli, che erano precipitati rovinando milioni di famiglie di agricoltori;

-intervenne per migliorare il potere di acquisto degli operai, assicurando loro piena libertà di associazione e di lotta, riconoscendo il valore legale dei contratti collettivi, considerando illegali tutte le manovre dei datori di lavoro contro i diritti dei lavoratori, ed infine creando un sistema (sia pure insufficiente rispetto agli standard attuali) di assicurazioni obbligatorie per gli infortuni, la disoccupazione, la malattia e la vecchiaia, assicurazioni che negli Stati Uniti ancora non esistevano.

4.6 - Le misure adottate per contrastare la crisi

Tutti hanno imparato da Roosevelt, e nessuno (tranne Trump) ripete gli errori di Hoover. Oggi i governi, malgrado le richieste avanzate in tutti i Paesi da molti settori produttivi, sanno che sarebbe controproducente ricorrere al protezionismo⁵³, ed hanno capito che il rimedio essenziale per superare l'attuale crisi è *iniettare liquidità nel sistema e mantenere bassi i tassi di interesse*. (Il discorso è del tutto diverso relativamente all'attuale crisi del debito europeo, esaminata nel citato lavoro "La crisi finanziaria dell'Europa e dell'Italia 2011-2018).

1-Dopo il gravissimo errore iniziale del governo degli Stati Uniti, che non è intervenuto per impedire il fallimento della grande banca d'affari Lehman Brothers, negli Usa e in tutto il mondo si sono impediti ulteriori fallimenti di banche, mediante due tipi di misure:

-in alcuni casi lo Stato ha ricapitalizzato le banche in difficoltà diventandone azionista (anche azionista di maggioranza, cioè il vero proprietario) per garantire la liquidità di tutti i conti bancari ed evitare la corsa al ritiro dei fondi da parte dei depositanti (privati e imprese) che avrebbe provocato un caos ingestibile e il crollo totale del sistema economico; naturalmente *a risanamento avvenuto lo Stato dovrà ricollocare le sue azioni sul mercato*. Agli scettici occorre ricordare che ciò è già stato fatto con successo alcuni anni fa dal governo svedese, che a seguito di una crisi delle banche locali divenne azionista di maggioranza di gran parte di esse, le risanò, e infine le rivendette ai privati con un buon guadagno.

-Lo Stato ha garantito totalmente i prestiti interbancari, ripristinando la fiducia tra le banche.

⁵² E' rimasto un modello di efficacia dell'intervento pubblico l'operato della *Tennessee Valley Administration* per lo sfruttamento idroelettrico, l'irrigazione e la bonifica agraria del bacino del fiume Tennessee.

⁵³ Sembra non averlo capito il nuovo presidente degli Stati Uniti, Donald Trump, ma è ancora troppo presto per poter valutare la sua politica effettiva, al di là degli slogan.

2-In questo modo i governi hanno evitato che le banche, a corto di liquidità, restringessero eccessivamente il credito alle imprese, anche a quelle sostanzialmente sane che tuttavia avrebbero rischiato il fallimento per il sommarsi della stretta creditizia all'inevitabile calo della domanda. Si deve aggiungere che in questo periodo le banche, anche quando dispongono di ampia liquidità, sono molto prudenti nel concedere crediti alle imprese, e quindi da più parti vengono accusate di ostacolare la ripresa dell'economia. L'accusa è infondata perché il ruolo delle banche è quello di amministrare al meglio il denaro dei depositanti, e poiché la crisi economica è tutt'altro che superata, *nemmeno le imprese più sane hanno la garanzia di un futuro positivo*, e quindi per le banche è doveroso adottare, nella concessione di crediti, criteri più restrittivi di quelli utilizzati prima della crisi.

3- In alcuni casi lo Stato, oltre ad aiutare tutte le imprese mantenendo molto basso il costo del denaro (riducendo in tal modo il costo dei finanziamenti), ha aiutato direttamente alcuni settori economici mediante misure di sostegno alle vendite (rottamazioni, riduzioni fiscali sui consumi di determinati prodotti), e in qualche caso vi è stata la sua diretta partecipazione al capitale di alcune grandi imprese, per evitarne il fallimento. Questa misura è tuttavia molto discussa per alcuni possibili risvolti negativi (esaminati nel par. 5).

In Italia, rispetto ad altri Paesi europei, le banche e le altre istituzioni finanziarie detengono minori quantità di titoli a rischio, e (con poche e ben note eccezioni) non hanno dovuto ricorrere a consistenti aiuti pubblici⁵⁴. A proposito di questi aiuti, non si deve dimenticare che l'Italia, a differenza degli altri grandi Paesi europei il cui debito pubblico rientra all'incirca nei parametri del Trattato di Maastricht, si troverebbe in gravi difficoltà se diventassero necessari salvataggi per importi rilevanti, a causa del suo già enorme debito⁵⁵, il cui ulteriore accrescimento solleverebbe l'opposizione degli altri Paesi dell'Unione.

Non è invece al momento prevedibile la gravità delle conseguenze *a lungo termine* della crisi per molte imprese, che stanno subendo un calo soprattutto della domanda interna.

4.7 - “Perché i cittadini dovrebbero pagare per salvare le banche?”

In molti casi i costi dell'intervento pubblico per salvare le banche e le imprese non saranno recuperati, e verranno quindi a pesare su tutti i cittadini. Inoltre, indipendentemente dal possibile successivo ricupero, nell'immediato in ciascun Paese le tasse aumentano o non vengono ridotte (come sarebbe necessario per fronteggiare la concorrenza internazionale), vengono cancellati investimenti che accrescerebbero la produttività delle imprese e l'occupazione, e si riduce la spesa sociale (scuola, sanità, pensioni, ecc.). Cresce l'indebitamento degli Stati, con conseguenze che ricadranno anche sulle successive generazioni. Sono quindi in molti a chiedersi perché i cittadini dovrebbero pagare un così alto prezzo per gli errori e l'avidità delle banche; paghi chi ha sbagliato, lo si lasci fallire: non è forse questa una regola fondamentale del capitalismo? Tuttavia questa domanda dimentica che *il fallimento delle banche travolgerebbe l'intera economia*, e quindi i sacrifici si fanno non per salvare i banchieri ma per difendere l'occupazione ed evitare il crollo del tenore di vita di tutti.

Se il salvataggio delle banche è indispensabile (malgrado alcune conseguenze negative che esamineremo fra poco), più discutibile appare invece l'aiuto dello Stato alle imprese private. Tra gli economisti i pareri divergono, non esistono regole e ogni caso va esaminato e deciso nella sua

⁵⁴ E' tuttavia molto aumentata la massa dei crediti difficilmente realizzabili, a causa non solo della crisi che crea difficoltà anche alle imprese più sane, ma anche a causa degli interventi dei partiti politici sulle fondazioni bancarie che controllano le banche.

⁵⁵ Il Trattato di Maastricht, costitutivo dell'Unione monetaria europea, stabilisce che in ciascun Paese il debito pubblico complessivo non deve superare il 60 per cento del Pil, mentre in Italia supera attualmente il 130 per cento.

singolarità.

4.8 – Vi è l'esigenza di regole per impedire truffe e rischi eccessivi, ma queste non segneranno la fine del capitalismo

Ci vogliono nuove regole perché non ha senso concedere un mutuo di importo pari al 100 per cento del valore *attuale* dell'immobile, dato che una delle frequenti crisi del mercato immobiliare può ridurre drasticamente questo valore, e nel caso di insolvenza del mutuatario l'ente mutuante perderebbe buona parte del suo credito. Tanto meno ha senso concedere un mutuo a chi già in partenza non offre garanzie sulla sua capacità di pagare le rate; ma soprattutto si è dimostrato un colossale errore consentire di "impacchettare" i mutui *subprime* (o qualsiasi altro titolo di credito rischioso) insieme a titoli di solvibilità certa, creando nuove obbligazioni vendute come sicure, con le conseguenze che abbiamo esaminato.

Le nuove indispensabili regole non segneranno tuttavia "la fine del capitalismo": anche questa volta resteranno delusi i critici, che da un secolo e mezzo, ad ogni crisi profetizzano l'imminente crollo finale dell'economia capitalistica, travolta dalle contraddizioni che nascono dalla ricerca del profitto e dal "liberismo selvaggio" privo di regole. Come in passato l'aumento del prelievo fiscale e contributivo e l'avvio dello Stato sociale posero fine allo *sfruttamento dei lavoratori*, così oggi le nuove regole dovrebbero porre fine allo *sfruttamento dei risparmiatori, ingannati dalle obbligazioni spazzatura* che le banche e le altre agenzie finanziarie hanno continuato a vendere come titoli privi di rischi. Continuerà naturalmente la speculazione borsistica, ma dovranno essere posti dei limiti⁵⁶ a operazioni che a volte sconfinano nella vera e propria truffa⁵⁷. *Tutto ciò segnerà il rafforzamento del capitalismo, non la sua pronosticata fine*, perché

il capitalismo non è un programma politico, non è l'usbergo della democrazia, non è il tutore delle libertà, non è il portatore della giustizia sociale,
tutte cose di enorme valore ed importanza, la cui realizzazione spetta tuttavia alla politica, mentre
il capitalismo serve esclusivamente a produrre ricchezza,
lasciando alla politica il compito di regolare questa produzione e di distribuirla e utilizzarla secondo criteri elaborati appunto in sede politica.

Lo hanno capito anche i comunisti cinesi, che pur mantenendo una ferrea dittatura lasciano liberi gli imprenditori di perseguire il profitto all'interno di una cornice di regole stabilite.

1. La truffa delle cartolarizzazioni confezionate apposta per guadagnare dal sicuro crollo del loro valore. Numerose banche in tutti i Paesi hanno continuato a vendere titoli tossici agli ignari risparmiatori anche quando avevano la certezza che il loro valore sarebbe crollato, ma le indagini avviate nell'aprile 2010 a seguito del rischio fallimento della banca americana Goldman Sachs hanno rivelato un'altra e più sofisticata strategia truffaldina. La grande banca di investimento aveva confezionato un particolare tipo di Cdo, piazzandole ad alcuni grandi clienti (tra i quali la banca olandese Abn Amro e la tedesca Ikb) convinti che il mercato immobiliare americano avrebbe continuato a salire. Invece arrivò il crollo, e le due banche registrarono perdite consistenti, che sommate alle altre determinate dalla crisi economica generale le costrinsero a richiedere l'intervento di salvataggio dei rispettivi governi. Tuttavia fin qui nulla di illecito: anche i più avveduti a volte sbagliano le previsioni e ne pagano il prezzo. La truffa è consistita nel fatto che la Goldman aveva nascosto ai clienti che i titoli ipotecari "insaccati" in quelle Cdo erano stati scelti, d'accordo con la

⁵⁶ Sui limiti che sarebbe necessario imporre alla speculazione finanziaria si veda il par. 8.

⁵⁷ Sulla speculazione finanziaria, sulle sue funzioni non soltanto negative, e quindi sulla necessità di controllarla senza però eliminarla, si veda l'intero paragrafo 2.1.

banca, da J. Paulson, capo di un fondo di investimento che avendo previsto il crollo del mercato immobiliare aveva scelto tutti i peggiori debitori, e poi aveva puntato, mediante contratti a termine, sulla loro pressoché certa insolvenza, ignorata dagli acquirenti delle Cdo. Risultato: la Goldman aveva guadagnato 150 milioni di dollari di commissioni e il fondo di Paulson ne aveva guadagnato poco meno di un miliardo⁵⁸.

4.9 - “Il trionfo dello Stato sul mercato”, ovvero la vecchia retorica statalista

Si è visto che in alcuni Paesi lo Stato, unico soggetto in grado di ricapitalizzare le banche in difficoltà, ne è divenuto il maggiore azionista, vale a dire il proprietario. I critici del capitalismo amano interpretare questo fatto come *definitivo fallimento del libero mercato*: l’economia mondiale, dopo una parentesi di liberismo durata circa due secoli, deve tornare ovunque sotto il controllo delle autorità statali. Se ciò avvenisse, si tratterebbe davvero della fine del capitalismo, le cui molle sono la *proprietà privata*, il *rischio* che si corre sfidando la concorrenza sul mercato libero, e la *responsabilizzazione* degli attori che ne deriva⁵⁹. La statalizzazione delle banche -e, indirettamente, la dipendenza di tutte le imprese dallo Stato, essendo il credito bancario la linfa vitale del sistema economico- nonché l’eventuale proprietà pubblica di alcune imprese produttive, non sono auspicabili perché ovunque ***prevarrebbero gli obiettivi extraeconomici che servono ai partiti politici per finanziarsi e per procurarsi consensi elettorali***; anche le imprese non statalizzate, per accedere al credito, dovrebbero piegarsi a quegli obiettivi. Rallenterebbero l’innovazione, il progresso economico, la produzione di ricchezza e il benessere di tutti.

In realtà le cose andranno diversamente perché ***non c’è stato alcun fallimento del “mercato capitalistico”***. Questa negazione può apparire sorprendente, dato che l’interpretazione dell’attuale momento come ovvio esempio del fallimento del mercato si è diffusa fin dal primo manifestarsi della crisi, ma si tratta di un luogo comune completamente falso. Se si vuole davvero comprendere ciò che è accaduto, è necessario in primo luogo chiarire “che cos’è il libero mercato capitalistico”.

“Mercato libero” significa che tutti i produttori di beni e di servizi possono offrirli sul mercato ai potenziali acquirenti; ha successo chi offre i prodotti migliori, oppure -a pari qualità- a minor prezzo. La ricerca del profitto spingerebbe ciascun produttore a risparmiare sui costi offrendo *prodotti scadenti mimetizzati da prodotti di qualità*, ed è proprio da questa *naturale tendenza alla truffa commerciale* che nasce l’esigenza di regole e di controlli per tutelare gli acquirenti e i consumatori di qualsiasi prodotto o servizio. ***La descrizione di ciò che si offre deve corrispondere alle qualità intrinseche del prodotto***, e la legge deve punire chi inganna. Questo vale per tutte le merci e per tutti i servizi. Naturalmente è lecito vendere prodotti di minore qualità a un prezzo più basso, ma *la descrizione non deve nascondere all’acquirente le vere caratteristiche di ciò che acquista*. Insomma, a fondamento del libero mercato capitalistico vi è la regola “Vietato ingannare”. Poiché anche gli imprenditori tendenzialmente più onesti sarebbero costretti dalla concorrenza di quelli senza scrupoli a violare questa regola, è compito fondamentale dello Stato impedirlo.

Tornando alla crisi attuale, è perfettamente lecito che una banca o un’agenzia immobiliare conceda un mutuo ad un debitore a rischio insolvenza, ed è egualmente lecito che cartolarizzi il credito vendendolo ad un altro soggetto, il quale però *deve essere messo al corrente del rischio* connesso. Ciò che invece è accaduto -qui descritto nel par. 4.1- è *l’occultamento del rischio* mediante l’“impacchettamento” dei crediti cattivi con altri ottimi, ottenendo per le nuove obbligazioni così create la massima valutazione delle agenzie di rating. In questo modo *l’acquirente delle obbligazioni veniva ingannato sulla natura di ciò che acquistava*: si trattava di operazioni ben diverse dalle operazioni costitutive del libero mercato capitalistico fondato sulla concorrenza, e la concorrenza è per definizione una gara tra *prodotti di caratteristiche note*. *Se si inganna sulla*

⁵⁸ Su questa truffa si veda: M. Onado, “Il sole 24 Ore”, 25-4-10; F. Rampini, “Affari e Finanza”, 26-4-10.

⁵⁹ Come ho già ricordato, una completa analisi della natura del capitalismo e dei motivi della sua efficienza economica si trova su internet nel capitolo XV, par. 52, del lavoro citato “Globalizzazione, ecc.”.

qualità e sui rischi non c'è concorrenza e quindi non c'è mercato capitalistico. Negli Stati Uniti, a partire dal 1999, *la politica ha reso possibili gli inganni* mediante la serie di provvedimenti che abbiamo esaminato, quindi è la politica che ha violato la regola fondamentale del mercato. Paradossalmente rispetto alla vulgata corrente, si può affermare che l'attuale crisi finanziaria è una conferma della validità del libero mercato capitalistico, essendo stata causata dalla violazione della sua regola costitutiva.

Oggi non assistiamo quindi al trionfo dello Stato sul mercato, ma soltanto alla necessità, per tutti gli Stati, di intervenire *temporaneamente* per impedire un disastroso estendersi dei danni causati dalla classe politica degli Stati Uniti, e per consentire ad un mercato meglio protetto dalle truffe di continuare a produrre ricchezza.

Non ci si deve tuttavia illudere che questa sia l'ultima delle crisi determinate dall'avidità della finanza e dalla sua connivenza con la politica: è possibile che questa associazione -eludendo anche le nuove regole che verranno imposte- generi in futuro altre truffe e altre crisi, le quali però, come quella attuale e come le assolutamente inevitabili e ricorrenti crisi di sovrapproduzione, non segneranno la fine del capitalismo. Le crisi sono un meccanismo grandioso di "distruzione creatrice", come diceva Schumpeter, uno dei più geniali studiosi della società e dell'economia del secolo scorso; esse servono a due scopi:

- eliminare le imprese gestite male che non sanno rinnovarsi;
- correggere o istituire le regole necessarie.

Restano da segnalare alcuni pericoli per la libertà di mercato, che potrebbero concretizzarsi a seguito delle misure anticrisi; essi richiedono un'attenta vigilanza, per evitare un altrimenti possibile soffocamento morbido dell'efficienza dell'economia capitalistica.

5 - I PERICOLI DELINEATI DAI SALVATAGGI IMPOSTI DALLA CRISI

I salvataggi di banche e imprese operati dai governi creano diversi tipi di rischi che devono essere attentamente controllati.

5.1 - Eccesso di regolazione e controllo politico dell'economia

Non certo la fine del capitalismo ma l'indebolimento della sua efficienza, potrebbe essere causato -in Europa assai più che negli Stati Uniti⁶⁰- da un eccesso di regole e da un controllo politico dell'economia divenuto *permanente*, imposto dai partiti politici approfittando dell'attuale crisi che esige invece un rafforzamento soltanto *temporaneo* del potere degli Stati. La regolazione eccessiva del settore finanziario porrebbe un freno all'afflusso di capitali disposti ad affrontare il rischio degli investimenti per creare nuove imprese o rinnovare quelle esistenti.

Un altro pericolo si concreterebbe se l'attuale intervento degli Stati nel capitale delle banche e di alcune industrie si prolungasse nel tempo oltre lo stretto indispensabile. Anche in questo caso *la situazione sarebbe assai gradita ai partiti politici*, perché, pur limitando la creazione di ricchezza, accrescerebbe enormemente il loro potere.

Questi pericoli vanno evitati perché, come abbiamo visto, una buona parte dello sviluppo scientifico e industriale in tutti i settori si deve al *gusto per il rischio di chi investe denaro scommettendo sul futuro*. La crescita economica è avvenuta soltanto nei Paesi nei quali *le vicende storiche hanno consentito ai produttori di sottrarsi al controllo della politica*. Ripristinare quel

⁶⁰ Nella cultura diffusa degli Stati Uniti, a differenza dall'Europa, si ritiene che lo Stato, che detta le regole all'economia, debba intervenire *direttamente* nel processo economico soltanto in particolari casi di assoluta necessità, e per periodi di tempo il più possibile brevi.

controllo -come molti, specialmente in Europa (e in Italia) sperano di poter fare in questo periodo di crisi- significherebbe fermare lo sviluppo, come ha dimostrato il fallimento del comunismo nell'Unione Sovietica, che aveva appunto ripristinato il totale controllo del governo sulla produzione. Le regole che è necessario imporre non devono soffocare lo spirito imprenditoriale.

5.2 - Blocco della privatizzazione dei servizi pubblici

Perché le società pubbliche non sono efficienti

Rischio dell'abbandono della normale prudenza nell'assunzione del rischio

L'intervento degli Stati nel processo economico sta dando fiato, in tutto il mondo, ai sostenitori della superiorità dell'economia pubblica. In Italia questo nuovo clima rende meno probabile la privatizzazione di alcuni servizi pubblici gestiti dalle amministrazioni locali. Queste privatizzazioni, che dovrebbero tradursi nella diminuzione dei costi per gli utenti se accompagnate da una reale concorrenza tra diversi soggetti sul mercato *liberalizzato*⁶¹, da sempre sono osteggiate dai partiti politici, essendo la gestione di questi servizi una delle principali fonti del loro potere. Infatti lo Stato, le Regioni, le Provincie e i Comuni grandi e medi hanno per legge la possibilità di costituire società con capitale interamente o parzialmente pubblico, con lo scopo di svolgere alcune delle attività di competenza dell'ente pubblico nel settore dei servizi (energia, trasporti, raccolta rifiuti, ecc.). In alcuni casi particolari la costituzione di queste società è pienamente giustificata, ma generalmente esse (con poche eccezioni) funzionano male e producono sprechi, inefficienze, abusi e corruzione. Le cause sono molteplici, ma tutte riconducibili al fatto che nelle società pubbliche gli amministratori, a differenza dagli imprenditori privati, non hanno come scopo principale quello di realizzare profitti. Fare profitti è il motore dell'economia capitalistica fondata sulla proprietà privata, e il fattore "rischio" è la causa dell'efficienza delle imprese: in qualsiasi momento l'imprenditore rischia di fallire e di perdere il capitale investito perché qualcun altro porta sul mercato merci o servizi migliori o a minor costo di quelli che egli produce, ed è questo rischio che mobilita la sua intelligenza e le sue energie; eguale rischio corrono i lavoratori dipendenti -dal direttore generale all'ultimo operaio- che possono essere licenziati o adibiti a mansioni meno retribuite se a loro volta non impegnano le loro capacità o non sono adatti al ruolo che svolgono. *Nell'economia pubblica questi stimoli non esistono*: non importa a nessuno se l'impresa macina perdite anziché profitti, perché i bilanci in rosso vengono pareggiati con i soldi dei contribuenti. Ciò che soltanto importa è che l'impresa pubblica realizzi gli *obiettivi extraeconomici* che la classe politica le assegna, *indipendentemente dai costi*: sistemare nei ruoli dirigenziali personaggi politici o i loro parenti e amici, creare occupazione clientelare, mantenere buoni rapporti con i sindacati, regalare denaro agli amici mediante finte consulenze, scegliere fornitori (di materiali e di servizi) che siano amici dei politici, i quali naturalmente da queste scelte ricavano tangenti. Inoltre questa situazione, riducendo il ruolo dei manager pubblici a quello di esecutori di ordini, li priva della possibilità di esprimere le loro qualità, e il risultato -salvo rare eccezioni- è che quasi tutti i migliori, indipendentemente dai compensi, vengono attratti dalle imprese private, in Italia e all'estero.

Un'altra fondamentale causa di inefficienza è il *potere dei sindacati*, che nelle imprese pubbliche, assai più che in quelle private, svolgono il ruolo di protettori anche dei pigri e degli incapaci, ulteriore ostacolo per quei manager che eventualmente volessero tentare di migliorare l'efficienza.

Vi è infine un altro pericolo, di carattere più generale. L'intervento dei governi potrebbe essere inteso come l'inaugurazione di una nuova filosofia in politica economica: "Nessuno sarà lasciato

⁶¹ I prezzi per i consumatori e per gli utenti non diminuiscono, e la qualità dei beni e dei servizi prodotti non migliora, se la privatizzazione di un'impresa pubblica non si accompagna alla creazione di un mercato nel quale più soggetti si facciano un'effettiva concorrenza (se cioè l'impresa privatizzata continua a restare monopolista nel suo settore).

fallire”⁶². La convinzione che lo Stato interverrebbe comunque, significherebbe l’annullamento dei criteri razionali che banchieri e imprenditori applicano normalmente nella valutazione dei rischi che intendono assumere. E’ necessario invece chiarire che gli attuali interventi dello Stato dipendono dall’eccezionalità della crisi e non dovranno essere prolungati né ripetuti.

6 – IL PERICOLOSO INDEBITAMENTO DEGLI STATI, IL RISTAGNO DELL’OCCUPAZIONE E I TIMORI DI UNA SECONDA RECESSIONE

La crisi ha causato l’eccessivo indebitamento cui hanno fatto ricorso quasi tutti i governi democratici per stimolare l’economia e l’occupazione, e quindi mantenere il consenso dei cittadini. Crescono i dubbi sulla solvibilità di un numero crescente di Paesi europei, incapaci di controllare la spesa pubblica. Hanno avuto bisogno dell’aiuto delle istituzioni finanziarie europee soprattutto la Grecia ed anche il Portogallo, la Spagna e l’Irlanda. Gli aiuti consistono in finanziamenti ai governi, oppure in acquisti dei titoli pubblici per evitare un insostenibile aumento dei tassi dei nuovi titoli emessi necessariamente per rinnovare quelli che via via scadono. A questo proposito è di fondamentale importanza l’intervento della Banca centrale europea, esaminato nel paragrafo 1bis del citato lavoro “La crisi finanziaria ed economica dell’Europa e dell’Italia 2011-2018”. Su questi aiuti è in corso una accesa discussione tra chi sostiene che è indispensabile aiutare i Paesi a rischio perché il loro fallimento segnerebbe la fine dell’euro e forse dell’Unione europea, e chi invece ritiene preferibile un’Unione ristretta ai Paesi economicamente più solidi, anche (o forse soprattutto) perché *i cittadini di questi Paesi rifiutano il rischio di dover pagare per il malgoverno altrui*. D’altra parte, secondo calcoli attendibili, la fine dell’euro costerebbe ai cittadini dei Paesi ricchi (soprattutto della Germania) più dei salvataggi che continuano a rifiutare. Ma c’è dell’altro: alcune banche europee (soprattutto tedesche e francesi) hanno in portafoglio grandi quantitativi di titoli greci e di altri Paesi a rischio, che diverrebbero carta straccia se questi Paesi fallissero; quindi i governi non solo si trovano di fronte ad una pesante alternativa (aiutare i Paesi in crisi -anche contro il volere dei cittadini- o lasciarli fallire mettendo a rischio l’euro) ma dovranno anche salvare comunque⁶³ le proprie banche, naturalmente a spese dei contribuenti. (La crisi di alcuni Paesi dell’eurozona è esaminata in tutti i suoi aspetti nel citato lavoro su internet “La crisi dell’Europa e dell’Italia 2011-2018”).

Anche l’indebitamento degli Stati Uniti cresce in modo che comincia a destare qualche preoccupazione.

In generale si è diffusa la consapevolezza dell’esigenza di *tagliare la spesa pubblica per evitare la crescita del debito*, ma ciò implica un drammatico circolo vizioso: tagliare questa spesa significa soprattutto ridurre le prestazioni dello Stato sociale, e quindi la capacità di spesa dei cittadini; e significa inoltre ridurre gli investimenti pubblici⁶⁴ e gli altri stimoli all’economia; il risultato di queste misure è un freno alla crescita economica e un aumento della disoccupazione, proprio l’opposto di ciò a cui si tende. Al taglio della spesa non costituiscono alternativa né l’aumento delle tasse, che deprime l’economia, né la giustamente invocata riduzione dei “costi diretti della politica”, moralmente indispensabile ma la cui incidenza sarebbe tuttavia quantitativamente del tutto insufficiente. Purtroppo soltanto i tagli allo Stato sociale e agli investimenti pubblici danno risultati *certi, consistenti e immediati*, mentre le misure che eviterebbero il taglio della spesa (lotta alla corruzione, all’evasione fiscale e agli sprechi), pur essendo indispensabili, hanno tuttavia esiti incerti e soprattutto *differiti*, mentre l’assoluta urgenza di

⁶² L’impossibilità di fallire delle aziende e degli enti pubblici, in Italia è la causa originaria della loro pessima gestione, orientata, come si è appena visto, agli interessi dei partiti anziché a quelli degli utenti, dei consumatori e degli eventuali azionisti privati di minoranza.

⁶³ L’indispensabile salvataggio delle banche è stato esaminato nel par. 4.7.

⁶⁴ Spesa sociale e investimenti sono le uniche due voci *consistenti ed elastiche* della spesa pubblica, che vengono quindi tagliate quando è necessario ridurre la spesa totale.

fermare l'aumento dei tassi di interesse esige misure che diano *risultati immediati*. Crescono anche i timori circa la tenuta della stabilità sociale di fronte ai pesanti sacrifici che il taglio della spesa imporrebbe a tutti i cittadini.

A partire dal 2010 la produzione è ripresa quasi ovunque nel mondo, ma senza slancio; si tratta di una ripresa parzialmente "drogata" dagli interventi pubblici senza precedenti descritti nel par. 4.6, e negli ambienti finanziari e politici circolano numerosi timori:

-i governi, a causa delle spese finora sostenute per fronteggiare la crisi, non sono in grado di mettere in campo risorse finanziarie sufficienti per una più decisa e duratura ripresa dello sviluppo economico;

-di conseguenza l'economia globale potrebbe vegetare o crescere stentatamente nella maggior parte dei Paesi;

-non si può nemmeno escludere che all'attuale ripresa faccia seguito una seconda ondata recessiva, che molti governi avrebbero difficoltà a fronteggiare essendosi già enormemente indebitati nella fase precedente;

-i prezzi di molte materie prime agricole e minerarie, dopo la pausa determinata dalla crisi, potrebbero riprendere a salire se invece la ripresa si facesse più robusta;

Non sembra invece probabile che alcuni governi (soprattutto quello degli Stati Uniti) possano deliberatamente fare ricorso all'inflazione per risolvere il problema del debito pubblico⁶⁵. Ricordo che se c'è inflazione, gli interessi sul debito e il rimborso dei titoli in scadenza vengono effettuati con moneta svalutata, e ciò significa, per tutti i creditori, la perdita netta di una parte del capitale prestato, e per tutti i debitori un netto risparmio; da ciò la *perenne tentazione, per i governi, di provocare l'inflazione per ridurre il peso dell'indebitamento*. Una delle conseguenze positive della globalizzazione consiste proprio, come si è visto nel par. 2.1, nota 7, nell'aver posto un freno a questa tentazione, perché l'inflazione, cioè l'aumento di tutti i prezzi, accresce i costi di produzione, e quindi frena le esportazioni e facilita le importazioni dai Paesi senza inflazione.

I timori sul futuro dell'economia mondiale sono confermati da alcuni tipi di indicatori:

-stanno aumentando ovunque i crediti in sofferenza, e ciò incide sui bilanci delle banche;

-stanno aumentando i prezzi dei Cds sul debito degli Stati, anche di quelli finora ritenuti finanziariamente solidi (e sui quali nessuno tenterebbe di speculare); questi aumenti rispecchiano i diffusi timori di future difficoltà se dovesse manifestarsi una seconda recessione;

-negli Stati Uniti (non solo il governo centrale, ma anche i governi dei diversi Stati) e in molti Paesi europei, allo scopo di acquisire consensi i governi hanno continuato per molti anni a regalare ai cittadini un benessere fondato sull'indebitamento anziché su risorse reali. La crisi li ha costretti ad accrescere consistentemente i già imponenti debiti pubblici accumulati, destando serie preoccupazioni negli osservatori e nei mercati;

-anche la Cina, il Brasile, l'India, il Sudafrica -i nuovi motori dell'economia mondiale- hanno rallentato i loro ritmi di crescita;

Il generale rallentamento dell'economia mondiale ha conseguenze particolarmente pesanti per i Paesi poveri: calano le loro esportazioni e quindi aumenta il numero degli affamati, perché i governi sono costretti a ridurre le già scarse risorse destinate ai sussidi alimentari. Inoltre diminuiscono gli aiuti gratuiti dei Paesi ricchi, mentre le restrizioni del credito accrescono le difficoltà per ottenere dei prestiti.

⁶⁵ Si veda: D. Lachman, *La minaccia da non dimenticare: gli squilibri globali*. "Aspenia", n. 48-2010, pp. 170-171.

Riguardo agli aiuti gratuiti, nella riunione all'Aquila del luglio 2009, i vertici del G8 avevano solennemente promesso un dono di venti miliardi di dollari per la lotta contro la fame. In realtà i miliardi erano soltanto sei, mentre per i restanti quattordici si trattava di una furbesca ridenominazione di precedenti promesse di aiuti, mai erogati; infine il segretario generale della Fao⁶⁶ aveva denunciato che, dopo un anno, dei venti miliardi promessi erano stati versati soltanto 900 milioni di dollari!⁶⁷

Si deve sottolineare che la ripresa produttiva, anche nei Paesi in cui si manifesta con maggior vigore⁶⁸ non è accompagnata da una soddisfacente ripresa dell'occupazione. Infatti nei periodi di crisi le imprese, oltre a ridurre il personale, migliorano le tecnologie e l'organizzazione, e sono quindi in grado di *ottenere uno stesso volume di produzione con meno dipendenti*. Perché l'occupazione torni ad una crescita soddisfacente ci vorrebbe una ripresa molto più vivace di quella che si è finora manifestata.

1. Le pesanti conseguenze sociali del perdurare della disoccupazione. Secondo gli analisti del mercato del lavoro, non è prevedibile una consistente ripresa dell'occupazione. Si delinea quindi un periodo di attesa insopportabilmente lungo

“per chi ha perso il lavoro, o ha dovuto ripiegare su impieghi indesiderati e meno pagati, infine per i giovani che concludono gli studi e si presentano sul mercato. La disoccupazione comporta un'immensa distruzione di capitale umano. Per i ventenni un'attesa così prolungata crea un vuoto incalcolabile di esperienza nei primi anni di contatto con la realtà, quelli che dovrebbero essere i più formativi all'uscita dalla scuola e dall'università. Genera un'insicurezza che si traduce in perdita di autostima. Per i cinquantenni un mercato del lavoro congelato fa svanire rapidamente ogni residua speranza di agganciare un'attività. S'infoltiscono le schiere dei prepensionati, o dei 'precari maturi' che si arrangiano in attesa della pensione. Anche questo è un fenomeno distruttivo: peggiora gli equilibri del sistema previdenziale; depaupera il mondo delle aziende di una generazione che in passato era portatrice di esperienza e contribuiva alla formazione dei giovani neoassunti. La disoccupazione è tutte queste cose e altro ancora: lo stress psicologico si diffonde in tanti rivoli, crea milioni di depressi, conflitti familiari, malattie”⁶⁹.

2. L'indebitamento frena gli investimenti nelle energie rinnovabili. L'enorme indebitamento degli Stati li sta costringendo a ridurre i contributi agli investimenti per produrre energia elettrica da fonti rinnovabili, investimenti che senza questi contributi non vengono effettuati perché il costo dell'energia ottenuta è ancora superiore al costo di quella prodotta da fonti tradizionali:

“Tra le imprese produttrici di energia da fonti rinnovabili nessuna fa utili senza assistenzialismo. Fino a quando si potrà continuare così? Il debito pubblico è ovunque alle stelle e la saggia cancelliera Merkel si è già posto il problema se non sia il caso di sussidiare i disoccupati della crisi piuttosto che la futuribile *green economy*”⁷⁰.

Inoltre è noto che le tecnologie produttrici di energia elettrica da fonti rinnovabili (attualmente le più sviluppate sono l'eolica e la solare fotovoltaica) sono ad alta intensità di capitale più che di lavoro: un recente studio ha calcolato che con le risorse necessarie per ogni posto di lavoro verde se ne potrebbero creare 4,8 nell'economia in generale e 6,9 nell'industria manifatturiera⁷¹.

⁶⁶ L'organizzazione dell'Onu che si occupa dei problemi dell'alimentazione.

⁶⁷ S. Lepri, “La Stampa”, 27-6-10.

⁶⁸ Tra questi Paesi spicca la Germania, la cui produzione continua a crescere grazie a un forte incremento delle esportazioni, reso possibile dagli investimenti in ricerca e sviluppo costantemente maggiori di quelli degli altri Paesi europei, nonché dalla moderazione dei sindacati tedeschi, che in passato erano estremamente combattivi ma che da alcuni anni si sono adeguati alle nuove esigenze imposte dalla globalizzazione, accettando aumenti dell'orario di lavoro e della produttività a parità di salario. Una dettagliata analisi delle cause della tenuta dell'economia tedesca si trova su internet nel lavoro citato: “La crisi dell'Europa e dell'Italia 2011-2018”.

⁶⁹ F. Rampini, *Slow economy*. Mondadori, Milano, 2009, p. 20-21.

⁷⁰ G. Sapelli, “Corriere economia”, 21-6-10.

⁷¹ La ricerca è segnalata dal Sole-24 Ore del 23-5-10: L. La vecchia e C. Stagnaro, *Are Green Jobs Real Jobs? The case of Italy*.

7 - LA DISCUSSIONE SULLE OPERAZIONI FINANZIARIE CONSENTITE DALLE LEGGI

In conseguenza della crisi, si è sviluppata in tutto il mondo un'ampia discussione sui comportamenti delle banche, dei fondi speculativi e delle altre istituzioni finanziarie, che, indipendentemente dalla questione dei mutui subprime, contribuiscono ad aggravare la crisi utilizzando le molteplici *possibilità, consentite dalle legislazioni vigenti*, per realizzare cospicui guadagni.

7.1 - Le banche utilizzano il denaro dei clienti per speculare in proprio

Tra i provvedimenti varati dal governo Clinton nel 1999 (si veda il par. 4.2) c'è stata anche l'abolizione del Glass-Steagall Act e il ritorno alla precedente indistinzione tra banche di credito ordinario e banche d'affari, indistinzione che oggi caratterizza la legislazione finanziaria in tutti i Paesi: le banche sono autorizzate ad impegnarsi nei cosiddetti "proprietary trading", possono cioè utilizzare anche *per proprio conto* i depositi dei correntisti per acquisto di titoli o per altre operazioni finanziarie a rischio. Ne risulta l'impossibilità di capire, ad esempio, quanta parte dell'utile denunciato da una banca come risultato della compravendita titoli, sia stato realizzato con le commissioni applicate comprando e vendendo titoli per conto e a rischio dei clienti, e quanta parte invece derivi da operazioni fatte in proprio.

Questa estensione a tutte le banche dell'autorizzazione al rischio ha contribuito ad aggravare le conseguenze della crisi, e oggi appare più che mai indispensabile tornare alla precedente separazione tra i due tipi di banche.

7.2 - La speculazione mediante i Cds: assicurare titoli che non si posseggono, ovvero scommettere sul fallimento dei debitori (Stati e imprese)

L'attuale regolamentazione dei Cds (descritti nel par. 4.1) appare decisamente assurda perché *consente ad un numero illimitato di soggetti* di acquistarli (sui debiti cartolarizzati dei mutuatari, o sulle obbligazioni di imprese private, o sui debiti degli Stati) *senza avere mai prestato un soldo ai debitori*: non si tratta di garantire il ricupero del proprio credito nel caso che il debitore diventi insolvente, significa invece scommettere sul suo auspicato fallimento; se questo si verifica, i possessori dei Cds incasseranno dall'emittente *un capitale che avevano assicurato senza averlo mai erogato*. Paradossalmente, è

"come se in un Paese esistessero mille automobili ma duemila assicurazioni per furto e incendio. Un paradosso che dimostra quanto la finanza abbia superato la realtà: da strumenti di copertura dei rischi, i Cds sono diventate titoli su cui speculare"⁷².

Ovviamente se le probabilità del fallimento aumentano, aumenta il premio annuale che si deve pagare all'emittente o al venditore⁷³ della polizza. Ad esempio all'inizio del 2009, quando l'insolvenza della General Motors appariva probabile, assicurare con un Cds un milione di dollari di obbligazioni di questa società costava 800 punti base⁷⁴: l'8 per cento del capitale assicurato.

E' stato fatto un paragone spiritoso ed efficace per mostrare non solo la *pericolosità finanziaria* e l'*inaccettabilità etica*, ma anche l'*assurdità logica* delle leggi che consentono queste scommesse sul fallimento di un debitore con il quale non si hanno mai avuto rapporti:

⁷² M. Longo, "Il Sole 24 Ore", 14-3-10.

⁷³ I Cds sono negoziabili, si comprano e si vendono come qualunque altro titolo di credito, pagando al venditore un premio più o meno elevato a seconda delle maggiori o minori probabilità di fallimento dei debitori.

⁷⁴ Si definisce "punto base" il centesimo dell'unità.

“Io non posso assicurarmi sull’incendio della casa di un altro; né posso stipulare con una compagnia assicurativa una polizza vita sul mio capufficio, che mi premierebbe nel caso del suo decesso. La ragione è chiara. Potrei essere tentato di appiccare il fuoco alla casa del vicino, o di mettere l’arsenico nel caffè del capufficio, visto che sarei il beneficiario delle loro disgrazie”⁷⁵.

7.3 - La speculazione con i Cds prende di mira gli Stati e le imprese finanziariamente più fragili, e manipola le borse

1) Mediante i Cds si può guadagnare anche puntando al fallimento di uno Stato finanziariamente fragile:

“I governi hanno contratto molti debiti per salvare il sistema finanziario, le banche centrali tengono i tassi bassi per aiutarlo a riprendersi oltre che per favorire la ripresa. E la grande finanza che cosa fa? Usa i bassi tassi di interesse per speculare contro i governi indebitati”⁷⁶.

“Nel mondo esistono persone che si stanno assicurando sulle vite dei nostri Stati, e spesso lo fanno ‘a nudo’, senza avere un solo Bund o Btp”⁷⁷.

2) La possibilità di acquistare Cds sul debito di uno Stato anche se non si possiedono obbligazioni di quello Stato, consente agli speculatori di realizzare guadagni rilevanti con un’altra sofisticata e *truffaldina* operazione. Ad esempio un fondo speculativo (o un’alleanza tra più fondi) acquista una grande quantità di Cds sul debito di uno Stato dalle finanze non troppo solide; questo forte acquisto fa crescere tra gli altri operatori il timore di un prossimo fallimento di quello Stato, e di conseguenza aumenta il premio richiesto dagli emittenti dei Cds agli ulteriori acquirenti, e naturalmente aumenta anche il prezzo dei Cds che vengono scambiati sul mercato. *Nel mondo reale non è accaduto nulla di nuovo, il rischio di fallimento di quello Stato non è affatto aumentato*, tuttavia l’artificioso aumento del costo delle polizze che ne assicurano il debito diffonde tra gli operatori di tutto il mondo (ignari della manovra) la *falsa credenza di un rischio accresciuto*. Inoltre se uno Stato fallisse, tutte le imprese che operano in quel Paese subirebbero un danno, e di conseguenza se cresce il timore del suo fallimento, in tutte le borse si verifica un *calo del valore delle azioni e delle obbligazioni della maggior parte delle imprese di quel Paese*. L’unico operatore o il piccolo gruppo di operatori coalizzati che, avendolo provocato, è certo del verificarsi del calo, all’inizio della manovra vende allo scoperto, mediante i “contratti a termine” (senza cioè possedere i titoli) azioni, obbligazioni e titoli di Stato di quel Paese al prezzo precedente la manovra; alla scadenza dei contratti, a calo di borsa avvenuto, acquista i titoli al nuovo prezzo ribassato e li consegna all’acquirente che glieli deve pagare al prezzo più elevato pattuito, e in tal modo realizza un guadagno che è tanto più grande quanto maggiore è stato il calo in borsa.

Il timore del fallimento di uno Stato provoca un danno ulteriore: *si spaventano i possessori di titoli di altri Stati dalle finanze non solidissime ma che comunque non sarebbero stati presi di mira* dagli speculatori; molti cercano di liberarsi di questi titoli, facendone scendere il prezzo. Ad esempio questo è accaduto - in misura relativamente contenuta - con la crisi finanziaria della Grecia nel 2010:

“Il movimento dei Cds ha enfatizzato le vendite sui titoli di Stato greci, poi sui Btp italiani, sui titoli spagnoli e portoghesi. Morale: l’allarme lanciato dai Cds (vero o presunto che sia) è stato una concausa di un effetto domino sui mercati dei titoli di Stato. E questo un effetto reale ce l’ha: *gli Stati devono pagare interessi sempre crescenti sui propri debiti*. Insomma: una speculazione forse con minimi volumi, finisce per avere potenzialmente effetti giganteschi”⁷⁸.

La stessa manovra speculativa che si fa sui titoli di Stato viene fatta anche sulle obbligazioni di società private: ad esempio Telecom Italia aveva un debito al 30 settembre 2009 di 44 miliardi di

⁷⁵ F. Rampini, “Affari e finanza”, 8-3-10.

⁷⁶ J. Siglitz, intervistato da S. Lepri, “La Stampa”, 5-2-10.

⁷⁷ F. Fubini, “Corriere della Sera”, 14-3-10.

⁷⁸ M. Longo, “Il Sole 24 Ore”, 14-3-10. (Corsivo aggiunto).

euro, ma su questo debito erano state emesse 70,4 miliardi di Cds; a fronte dei 12 miliardi di debito della francese Carrefour c'erano in circolazione 29 miliardi di Cds.

A proposito di crisi finanziarie determinate dall'irresponsabilità dei politici, ricordo che anche l'attuale crisi della Grecia è dovuta ai suoi governanti, i quali, oltre ad essere i più corrotti d'Europa, *per acquisire consensi hanno fatto vivere per anni il Paese al di sopra dei propri mezzi*, falsificando i bilanci per sfuggire ai controlli dell'Unione europea, tollerando un'enorme evasione fiscale, accrescendo inutilmente il numero dei dipendenti pubblici e mantenendo un assurdo sistema pensionistico⁷⁹.

Molto diverse le cause della crisi dell'Irlanda, la cui impetuosa crescita economica è stata alimentata per alcuni anni da massicci investimenti stranieri, attirati da un ridottissimo prelievo fiscale, reso possibile dal crescente indebitamento dello Stato, che non poteva però continuare all'infinito.

Naturalmente gli operatori, quando individuano un Paese in difficoltà o comunque divenuto poco affidabile, ne approfittano aggravandone le condizioni, ma ***è sempre la cattiva politica che apre le porte alle manovre della speculazione***. Paradossalmente, in alcuni casi in cui le agenzie di rating non si accorgono di nulla, è il fiuto della speculazione che può mettere in allarme i risparmiatori facendo venire a galla l'irresponsabilità dei governanti. Tuttavia il termine "speculazione" è inadatto a descrivere ciò che in questo periodo sta accadendo ai titoli di Stato di alcuni Paesi europei: la crisi ha reso evidente alla finanza internazionale *l'incapacità di questi governi di controllare la spesa pubblica* nella misura resa necessaria dalla globalizzazione, e quindi i fondi di investimento *non* speculativi e i fondi pensione di tutto il mondo che avevano in portafoglio titoli pubblici di questi Paesi, preferiscono disfarsene. Si tratta di operazioni dettate dalla normale prudenza di chi non vuole correre rischi, senza l'ombra di intenti speculativi.

7.4 - La funzione positiva della speculazione mediante i Cds: sono un severo guardiano del buon governo degli Stati e delle imprese

Dopo l'esame degli aspetti negativi dei Cds, resta da chiedersi perché, malgrado le critiche, non vengano impediti alcuni modi del loro utilizzo. Come in altri casi, si può constatare che *la realtà può avere molte facce, che si prestano a sostenere giudizi opposti*. Si è visto (nel par. 2) quanto sia importante, in generale, la speculazione finanziaria, malgrado i danni che essa a volte provoca: questa duplicità di giudizio vale in modo particolare per i Cds. Il costo di queste polizze (a parte il caso truffaldino descritto nel par. 7.3, punto 2) aumenta quando peggiorano le previsioni sulla solvibilità di uno Stato o di un'impresa, in tal modo rivelandosi *un indice di rischio molto più sensibile e affidabile dei giudizi delle agenzie di rating*. In molti casi, tra i quali quello clamoroso della Parmalat, i Cds hanno svolto un ruolo premonitore che ha salvato chi ne ha tenuto conto, mentre *le agenzie di rating continuavano a valutare positivamente imprese già praticamente fallite*. Quindi abolire queste polizze, secondo molti economisti, servirebbe soltanto a nascondere e peggiorare i problemi:

"la ragione per la quale politici e dirigenti d'impresa odiano i Cds è proprio perché mettono prontamente ed efficacemente in mostra i loro errori. Nessuno ama farsi cogliere in fallo. Il mercato dei Cds è temuto perché è *la principale fonte di informazioni negative non condizionabile dal potere*"⁸⁰⁻⁸¹.

Naturalmente il discorso cambia se i Cds vengono utilizzati per manovre truffaldine, *manovre che sono rese possibili dal loro svolgersi al di fuori dei mercati borsistici regolamentati e quindi*

⁷⁹ Sugli sviluppi della crisi greca si veda su internet il citato lavoro: "La crisi dell'Europa e dell'Italia 2011-2018".

⁸⁰ L. Zingales, "La Repubblica-Affari e finanza", 3-5-10. (Corsivo aggiunto).

⁸¹ Mentre invece le agenzie di rating sono condizionabili, perché, come si è visto, i controllori sono in molti casi consulenti delle grandi imprese controllate, che a loro volta, proprio perché sono grandi, intrecciano inevitabilmente rapporti spesso non limpidi con la politica.

sottratte all'obbligo di trasparenza. Un rimedio ci sarebbe: se le negoziazioni dei Cds dovessero obbligatoriamente avvenire in borsa anziché nel mercato non regolamentato dei titoli derivati, si potrebbero intuire le manovre speculative contro un Paese o un'impresa, consentendo agli economisti, agli analisti ed agli altri operatori di capire cosa c'è dietro a certi movimenti del mercato. Ma questo semplice rimedio, limitando la speculazione, ne ridurrebbe i profitti, e quindi finora non è stato adottato, sempre *a causa dei legami tra i politici e gli speculatori*.

8 - LE NUOVE REGOLE CHE SI DOVREBBERO IMPORRE, E GLI INTERESSI CHE LE OSTACOLANO IL RISCHIO DI SVALUTAZIONI COMPETITIVE COME ALTERNATIVA AL PROTEZIONISMO

Sono numerose le proposte per evitare i danni della speculazione:

-imporre alle banche di finanziare soltanto le imprese produttive e le famiglie, vietando le operazioni a rischio e le concessioni di crediti ai fondi di investimento speculativi (in altri termini, tornare alla separazione tra le banche commerciali e le banche di investimento);

-impedire le scommesse sul fallimento di qualsiasi debitore fatte da chi non ne possiede obbligazioni, impedire cioè che le banche e le altre istituzioni autorizzate moltiplichino all'infinito l'emissione di Cds su uno stesso debitore;

-accrescere la solidità delle banche, imponendo consistenti aumenti del capitale proprio;

-ridare credibilità alle agenzie di rating, impedendo con misure drastiche che molti dei loro funzionari o azionisti siano contemporaneamente consulenti delle banche, o funzionari dei fondi speculativi, o azionisti di questi fondi. (Ad esempio queste agenzie hanno ridotto la valutazione del debito greco *solo tre giorni prima* dell'annuncio ufficiale della crisi, perché svalutare i titoli della Grecia significava scavare voragini nei bilanci di quelle banche e di quei fondi).

Dopo lo scoppio della crisi era lecito sperare che i governi dei principali Paesi avrebbero *congiuntamente* adottato misure incisive, ma così non è stato. Ciò è dovuto al fatto che provvedimenti più efficaci provocherebbero un rallentamento dell'economia, compromettendo il ruolo positivo della speculazione finanziaria⁸². Ma soprattutto è necessario sottolineare che in tutti i Paesi le banche e la grande finanza, che ovviamente si oppongono alle limitazioni che riducono le loro possibilità di rischiare e quindi di fare profitti, sono anche notoriamente, come ho già ricordato, le istituzioni che maggiormente ***finanziano i partiti politici di ogni tendenza***.

Il Wall Street Journal, sicuramente il giornale più letto dai banchieri e dagli operatori finanziari in tutto il mondo, ha scritto che

“Lo sforzo di riformare le regole dei mercati è stato sconfitto dalla resistenza dei banchieri. I superstipendi sono di ritorno. Le speculazioni ad alto rischio pure. Tornano a circolare prodotti finanziari esotici molto simili a quelli che nell'autunno 2008 trascinarono i mercati e l'economia globale nel precipizio”⁸³.

Ad una regolamentazione più severa si oppone anche un'altra considerazione: data l'estrema facilità di spostamento dei capitali sul piano internazionale, gli operatori finanziari fuggono dai Paesi nei quali le regole sono più stringenti, spostando i capitali e le attività verso quelli in cui il controllo è minore⁸⁴, e *l'assenza di un governo mondiale impedisce di imporre a tutti le stesse regole*. Invece la diluizione nel tempo dell'accordo denominato “Basilea 3” (che impone a tutte le

⁸² Come si è visto nel par. 2.1.

⁸³ Citato da F. Rampini, *Slow economy*. Mondadori, Milano, 2009, p. 172. Si veda anche, sempre di Rampini, “La Repubblica-Affari e Finanza”, 15-12-2014.

⁸⁴ Sugli ostacoli ad una efficace regolazione della finanza, si veda: L. Bini Smaghi, *Le regole per salvare il capitalismo*. “Aspenia”, n. 47-2009, pp. 146-149.

banche un forte aumento del capitale proprio), è giustificata dall'esigenza di evitare un forte squilibrio del mercato dei capitali, che sicuramente si verificherebbe se le banche vi facessero ricorso tutte insieme in un breve lasso di tempo.

Va anche segnalato un nuovo possibile rischio: la prassi cinese di mantenere artificiosamente basso il valore della propria moneta per favorire le esportazioni, potrebbe venire adottata da numerosi altri Paesi per riequilibrare la loro bilancia commerciale. Le “*svalutazioni competitive*” *sostituirebbero così il protezionismo*⁸⁵, ma gli iniziali benefici della riduzione dell'import e dell'aumento dell'export verrebbe presto vanificato da un generale ricorso a questa misura.

Resta infine l'incognita sulle conseguenze che potrebbero derivare all'economia mondiale dalla nuova politica economica degli Stati Uniti dopo l'elezione di Donald Trump (al di là dei roboanti propositi espressi in campagna elettorale e nei primi mesi di governo).

⁸⁵ Il protezionismo, mediante le barriere doganali, *riduce le importazioni*, e quindi aumenta la produzione interna e l'occupazione; la svalutazione della moneta ottiene lo stesso risultato, ed inoltre *accresce le esportazioni*.