

## VII/2 – LA CRISI FINANZIARIA ED ECONOMICA MONDIALE (2008-2013)

*Questo capitolo descrive gli eventi fino al luglio 2011. Gli importanti accadimenti successivi (la perdita di fiducia dei mercati internazionali nei titoli di Stato dei paesi europei, e le sue conseguenze in Italia) sono descritti nel successivo capitolo VII/3*

*(Premessa indispensabile a questo capitolo sono i paragrafi 24.0, 24.00 e 24.000 del capitolo precedente)*

### 26.0 – UNA CRISI DETERMINATA DALLA POLITICA

*La crisi iniziata nel 2008 non è una delle inevitabili crisi del modo capitalistico di produzione<sup>1</sup>: vedremo che è invece il risultato di una serie di decisioni irresponsabili della classe politica degli Stati Uniti, 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 come la Cina, l'India e il Brasile), riducendo i profitti del settore produttivo rispetto a quelli del settore finanziario, sta provocando un massiccio spostamento degli investimenti dal primo al secondo.*

#### 26.0.1 – 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 Mac<sup>2</sup>, 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 vol-

<sup>1</sup> Si veda la descrizione dei diversi tipi di crisi nel par. 24.0.

<sup>2</sup> 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.

ta gli acquirenti dei derivati li “impacchettavano” in nuove obbligazioni (denominate Abs<sup>3</sup>), che vendevano ad altri investitori; *i rischi di insolvenza restavano suddivisi tra un gran numero di soggetti*. La Fed<sup>4</sup>, 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 Cdo<sup>5</sup> (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 delle agenzie di rating<sup>6</sup>, 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 a libro paga delle stesse con la qualifica di “consulenti esterni”. Molti propongono di non dare troppa importanza ai giudizi delle agenzie di rating, tuttavia essi trascurano il fatto che le regole dei fondi di investimento e dei fondi pensione vietano di investire in titoli valutati da queste agenzie al di sotto di una certa soglia. Questa obbligatorietà del rating andrebbe eliminata per legge, trasformando il rating in un semplice servizio di consulenza.

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 (attraverso 17 piccoli scatti) dall’1% al 5,25%, manovra cui la Fed ha dovuto ricorrere per evitare fughe dal dollaro, dettate dai timori di una sua consistente svalutazione<sup>7</sup>. 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 case<sup>8</sup>, ponendo fine alla rinegoziazione e mettendo in difficoltà anche i buoni pagatori.

---

<sup>3</sup> Asset Backed Securities.

<sup>4</sup> Federal reserve, la Banca centrale degli Stati Uniti.

<sup>5</sup> Collateralized Debt Obligation.

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> Timori giustificati dalla crescita del deficit commerciale e del debito pubblico.

<sup>8</sup> 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.

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 tramite società di comodo fuori bilancio (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 altre due fonti:

- *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. L'altra metà riguarda i Cds<sup>9</sup>: 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 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 intero<sup>10</sup>. 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.

### **26.0.2 - Il ruolo della politica**

A partire dal 1999 *la politica entra pesantemente in gioco*. Sulla scia della liberalizzazione del sistema bancario (meno regole e meno controlli) attuata in quell'anno dal governo di Bill Clinton (partito democratico)<sup>11</sup> l'anno successivo viene deregolamentato<sup>12</sup> 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 autoriz-

<sup>9</sup> Credit Default Swap.

<sup>10</sup> La proliferazione dei Cds e le manovre speculative che la legge consente di implementare mediante queste polizze, sono esaminate nei par. 6.2 e 6.3.

<sup>11</sup> Si è trattato della più radicale riforma bancaria attuata negli Stati Uniti dopo la Grande Crisi degli Anni Trenta.

<sup>12</sup> Ancora dal governo Clinton.

za Fannie Mae e Freddie Mac ad estendere il commercio delle cartolarizzazioni ad alto rischio<sup>13</sup>, ed infine le cinque grandi banche di investimento<sup>14</sup>, tra l'altro specializzate nell'emissione dei Cds, vengono esentate<sup>15</sup> dal dover rispettare i tetti massimi stabiliti, giungendo ad un folle rapporto (tra il rischio assunto e il capitale proprio) di 30 a 1, o addirittura di 40 a 1<sup>16</sup>. 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 regole<sup>17</sup>. 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*”<sup>18</sup>.

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.

### **26.0.3 - 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 finanziarie<sup>19</sup> 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

<sup>13</sup> Come si è visto nel par. 4.1, punto 1.

<sup>14</sup> Lehman Brothers, Goldman Sachs, Bear Sterns, Merrill Lynch e Morgan Stanley.

<sup>15</sup> Sempre dal governo Bush.

<sup>16</sup> 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.

<sup>17</sup> Si veda anche il par. 8.

<sup>18</sup> L. Bini Smaghi, *Le regole per salvare il capitalismo*. “Aspenia”, n. 47-2009, p. 143. (Corsivo aggiunto).

<sup>19</sup> Alcune finanziarie hanno come unico oggetto della loro attività l'emissione di carte di credito.

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.

#### **26.0.4 - Nota sui timori di svalutazione del dollaro e sulle ipotesi circa i legami tra la crisi e la guerra in Iraq**

Una moneta si svaluta quando in giro per il mondo ve n'è una quantità che eccede la richiesta da parte degli altri paesi: come per ogni altra merce, se l'offerta di dollari (che dipende dalle decisioni del governo degli Stati Uniti) supera la domanda estera, il dollaro si svaluta. Come si è visto nel par. 3, la domanda mondiale di dollari ha diverse cause: il dollaro viene utilizzato come mezzo di pagamento nel commercio internazionale e come riserva di valore perché ritenuto al riparo da inflazione e svalutazione consistenti, a causa della *solidità dell'economia americana*, della *stabilità sociale* e della *possibilità che hanno i governi degli Stati Uniti di adottare, nei momenti di crisi, politiche economiche efficaci per superarli, anche quando implicano sacrifici per i cittadini*<sup>20</sup>. Inoltre i dollari con i quali gli americani pagano gli acquisti all'estero tornano in buona parte negli Stati Uniti, per i motivi esaminati nel citato paragrafo. Tuttavia negli ultimi anni le difficoltà di bilancio degli Usa da temporanee sono diventate permanenti, e il deficit commerciale ha continuato a crescere, alimentato anche dalle spese militari. Per scongiurare il rischio di una possibile consistente svalutazione del dollaro, a partire dal 2004 il governo degli Stati Uniti è stato costretto ad aumentare gradualmente il costo del denaro dall'1 al 5,25 per cento<sup>21</sup>. Questi fatti non hanno nulla a che vedere con l'ipotesi -avanzata dai critici della politica estera americana- che sia stato l'accrescimento delle spese militari -determinato a partire dal 2001 dalle guerre in Afghanistan e poi in Iraq- la principale causa dell'attuale crisi finanziaria. I dollari spesi all'estero per le esigenze militari si sono semplicemente aggiunti all'enorme deficit commerciale causato dall'eccesso di liquidità; per evitare la svalutazione, i governi hanno gradualmente aumentato i tassi di interesse, cioè il costo del denaro, e quindi dei mutui, *rallentando la politica del denaro facile senza la quale non ci sarebbe stata la crisi*. Questa è dovuta, come si è visto, all'eccesso di liquidità e alla dissennata politica di smantellamento delle regole iniziata nel 1999, continuata con la colossale truffa dei mutui subprime impacchettati nelle Cdo, e culminata con la moltiplicazione dei Cds oltre ogni regola di prudenza<sup>22</sup>, tutte cause che nulla hanno a che vedere con la politica estera.

#### **26.0.5 - 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.

**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.**

<sup>20</sup> Possibilità che per i governi europei è assai più limitata: i motivi di questa importante differenza sono esaminati nella nota 23 del par. 3.

<sup>21</sup> L'aumento del tasso di interesse stimola l'afflusso di dollari verso gli Usa.

<sup>22</sup> Sulle manovre che le leggi consentono mediante i Cds, si vedano i par. 7.2, 7.3 e 7.4.

L'analisi delle cause della superiorità economica del modo di produzione capitalistico si trova nel capitolo XV, par. 52.

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 a basso tasso di interesse 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 prezzo contenuto- 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 un errore calcolato, 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.

#### **26.0.5.1 - 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 lo scopo di 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 scommesse<sup>23</sup>.

## **26.0.6 - Le conseguenze della crisi e il paragone senza fondamento con la Grande Crisi degli anni Trenta**

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

Le conseguenze dell'attuale crisi sono molto pesanti, e si manifesteranno per molti anni a venire.

- 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 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 accendere un mutuo 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 ripagati, che il denaro sia al sicuro, che le banche sopravvivano. 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”<sup>24</sup>.

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

---

<sup>23</sup> Si veda il par. 8.

<sup>24</sup> D. Siniscalco, “La Stampa”, 5-10-08.

aggrava 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”<sup>25</sup>.

“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”<sup>26</sup>.

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.

#### **26.0.6.2 - 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 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 alcune fondamentali differenze.

1) Superata la crisi del 1920-1921 (discesa dei prezzi all'ingrosso del 34%, 4.750 mila 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”<sup>27</sup>.

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

<sup>25</sup> F. Rampini, *Slow economy*. Mondadori, Milano, 2009, p. 16.

<sup>26</sup> M. Zandi, citato da F. Rampini in *Slow economy*. Mondadori, Milano, 2009, p. 17.

<sup>27</sup> G. Luzzatto, *Storia economica*, vol. II. Cedam, Padova, 1960, pag. 513.



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.

Uno scenario del genere oggi non è immaginabile, 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 l'attuale gravissima crisi, pur implicando un calo della produzione e dei consumi, inciderà 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!”<sup>28</sup>.

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 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.

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 disoccupazione<sup>29</sup>;
- 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

<sup>28</sup> F. Giavazzi, “Corriere della Sera”, 4-7-08.

<sup>29</sup> 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.

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.

### **26.0.7 - Le misure adottate per contrastare la crisi**

Tutti hanno imparato da Roosevelt, e nessuno ha ripetuto gli errori di Hoover. Oggi nessuno pensa di ricorrere al protezionismo, ed i governi hanno capito che il rimedio essenziale per superare l'attuale crisi è *iniettare liquidità nel sistema e mantenere bassi i tassi di interesse*:

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.

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 normalmente.

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. 26.011.1).

In Italia, rispetto ad altri paesi europei, le banche e le altre istituzioni finanziarie detengono minori quantità di titoli a rischio, e non hanno dovuto ricorrere a consistenti aiuti pubblici. 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 debito<sup>30</sup>, 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

---

<sup>30</sup> 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 è attualmente di circa il 120 per cento.

per molte imprese che stanno subendo un calo della domanda interna e delle esportazioni.

### **26.0.8 - “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 sui cittadini. Inoltre, indipendentemente dal possibile successivo recupero, nell'immediato in ciascun paese le tasse aumenteranno o non verranno ridotte (come sarebbe necessario per fronteggiare la concorrenza internazionale), saranno cancellati investimenti che avrebbero accresciuto la produttività delle imprese e l'occupazione, e ci saranno riduzioni della spesa sociale (scuola, sanità, pensioni, ecc.). Crescerà 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 mondiale*, 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 i cittadini.

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 singolarità.

### **26.0.9 - Vi è l'esigenza di regole per impedire truffe e rischi eccessivi, tuttavia non siamo alla 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 investimento. 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 verranno posti dei limiti<sup>31</sup> a operazioni che a volte sconfinano nella vera e propria truffa<sup>32</sup>. *Tutto ciò segnerà il rafforzamento del capitalismo, non la sua pronosticata fine*, perché

---

<sup>31</sup> Sui limiti che sarebbe necessario imporre alla speculazione finanziaria si veda il par. 26.0.14.

<sup>32</sup> Sulla speculazione finanziaria, sulle sue funzioni non soltanto negative, e quindi sulla necessità di controllarla senza però eliminarla, si veda l'intero paragrafo 24.00.

***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 ha confezionato un particolare tipo di Cdo, piazzandoli 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 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 ha nascosto ai clienti che i titoli ipotecari "in-saccati" in quei Cdo erano stati scelti, d'accordo con la 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 dei Cdo. Risultato: la Goldman ha guadagnato 150 milioni di dollari di commissioni e il fondo di Paulson ha guadagnato poco meno di un miliardo<sup>33</sup>.

#### **26.0.10 - "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 (come si è visto nel capitolo XV, par. 52) sono la proprietà privata, *il rischio* che si corre sfidando la concorrenza sul mercato libero, e *la responsabilizzazione* degli attori che ne deriva. 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

<sup>33</sup> Su questa truffa si veda: M. Onado, "Il sole 24 Ore", 25-4-10; F. Rampini, "Affari e Finanza", 26-4-10.

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. 26.0.1- 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 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 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, e servono a due scopi:

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

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

### **26.0.11 - 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.

#### **26.0.11.1 - Eccesso di regolazione e controllo politico dell'economia**

Non certo la fine del capitalismo ma l'indebolimento della sua efficienza, potrebbe essere cau-

sato -in Europa assai più che negli Stati Uniti<sup>34</sup>- 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. *Questa situazione sarebbe assai gradita ai partiti politici*, perché, pur limitando la creazione di ricchezza, accrescerebbe enormemente i loro poteri.

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 speculando 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 controllo -come alcuni 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 oggi è necessario imporre non dovranno soffocare lo spirito imprenditoriale.

#### ***26.0.11.2 - Blocco della privatizzazione dei servizi pubblici e abbandono della normale prudenza nell'assunzione del rischio***

L'intervento degli Stati nel processo economico reso necessario dalla crisi 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*<sup>35</sup>, da sempre sono osteggiate dai partiti politici, essendo la gestione di questi servizi una delle principali fonti del loro potere<sup>36</sup>. In Italia le imprese e gli enti pubblici, con poche eccezioni, funzionano male e producono sprechi, inefficienze, abusi e corruzione. Le cause sono molteplici, ma tutte riconducibili al fatto che nelle imprese 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, ed 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

---

<sup>34</sup> Negli Stati Uniti si pensa che lo Stato, che detta le regole all'economia, non debba tuttavia intervenire *direttamente* nel processo economico (tranne che in casi assolutamente eccezionali, e per un breve periodo).

<sup>35</sup> 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 fanno un'effettiva concorrenza (se cioè l'impresa privatizzata continua a restare monopolista nel suo settore).

<sup>36</sup> 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.). Alcune volte la costituzione di queste società è pienamente giustificata, ma nella maggior parte dei casi la loro vera funzione è quella di assicurare ai partiti la gestione a *proprio vantaggio* di ingenti risorse.

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 ricaveranno 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 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 fallire"<sup>37</sup>. 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.

#### **26.0.12 - La crisi non è finita: il pericoloso indebitamento degli Stati, il ristagno dell'occupazione e i timori di una seconda recessione**

Le vicende degli ultimi mesi hanno reso evidente la pericolosità dell'indebitamento cui da lungo tempo fanno ricorso quasi tutti i governi democratici per stimolare l'economia e l'occupazione, e quindi mantenere il consenso dei cittadini. L'indebitamento è stato ulteriormente accresciuto dalle misure ovunque attuate per attutire le conseguenze della crisi. Crescono i dubbi sulla solvibilità di un numero crescente di paesi europei, incapaci di controllare la spesa pubblica. Nel momento in cui scrivo<sup>38</sup> pare certo che si sia evitato il fallimento *totale* della Grecia<sup>39</sup>, grazie ai consistenti aiuti delle istituzioni finanziarie europee; di questi aiuti hanno avuto bisogno anche il Portogallo, la Spagna e l'Italia. Gli aiuti consistono in finanziamenti ai governi, oppure, come nel caso dell'Italia, in acquisti dei titoli pubblici, per evitare l'aumento dei tassi dei titoli di nuova emissione. Su questi aiuti è in corso una accesa discussione tra chi sostiene che il fallimento dei paesi deboli segnerebbe quello dell'Unione europea, una gravissima crisi dell'euro e forse la sua scomparsa, e chi invece ritiene preferibile un'Unione ristretta ai paesi economicamente più solidi, anche (o forse soprattutto) perché *i cittadini di questi paesi non ne vogliono sapere di dover pagare per il malgoverno altrui*. D'altra parte, secondo calcoli attendibili, la fine dell'euro costerebbe ai cittadini dei paesi ricchi assai più dei salvataggi che si ostinano 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 contro il volere dei cittadini, o lasciarli fallire mettendo a rischio l'euro) ma dovranno anche salvare comunque<sup>40</sup> le proprie banche, naturalmente a spese dei contribuenti.

Anche l'indebitamento degli Stati Uniti cresce in modo preoccupante, mentre si moltiplicano le critiche al ruolo del dollaro come riserva di valore internazionalmente accettata, ruolo fondato sulla solidità dell'economia Usa, che tuttavia alcuni cominciano a mettere in discussione.

In tutti i Paesi si è ormai consapevoli dell'esigenza di *fermare la crescita del debito tagliando la spesa pubblica*, ma si sta delineando un drammatico circolo vizioso: tagliare questa spesa significa infatti soprattutto ridurre le prestazioni dello Stato sociale, e quindi la capacità di spesa dei citta-

---

<sup>37</sup> 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.

<sup>38</sup> Febbraio 2014.

<sup>39</sup> Un accordo tra il governo greco e i creditori è già stato raggiunto per un fallimento parziale: il capitale da rimborsare verrà in parte tagliato, e si riduce l'interesse annuale pagato ai possessori di titoli greci.

<sup>40</sup> L'indispensabile salvataggio delle banche è stato esaminato nel par. 26.0.8.

dini; e significa inoltre ridurre gli investimenti pubblici 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 della politica", moralmente indispensabile ma la cui incidenza sarebbe tuttavia quantitativamente insufficiente. Purtroppo soltanto i tagli allo Stato sociale e agli investimenti pubblici danno risultati *certi, consistenti e immediati*, mentre tutte le altre pur necessarie misure (lotta alla corruzione, all'evasione fiscale e agli sprechi) hanno esiti incerti e soprattutto *differiti*, mentre l'assoluta urgenza di 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 imporrà a breve a tutti i cittadini.

---

A partire dal 2010 la produzione è ripresa ovunque, ma senza slancio; si tratta di *una ripresa "drogata" dagli interventi pubblici senza precedenti* descritti nel par. 26.0.7, e negli ambienti finanziari e politici circolano numerosi timori:

- la maggior parte dei governi, a causa delle spese sostenute per fronteggiare la crisi, non sono in grado di mettere in campo le risorse finanziarie occorrenti per una più decisa e *duratura* ripresa dello sviluppo economico;

- di conseguenza l'economia globale potrebbe vegetare o crescere stentatamente per un lungo periodo;

- non si può nemmeno escludere che all'attuale timida ripresa faccia seguito una seconda ondata recessiva, che i 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<sup>41</sup>. 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 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 sono confermati da alcuni tipi di indicatori:

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

- secondo le stime del Fondo monetario internazionale, nel 2014 il debito federale degli Stati Uniti salirà al 108 per cento del Pil, e quello europeo al 96 per cento, il doppio rispetto al 2006, mentre invece molti paesi emergenti -con in testa Cina e Brasile- hanno deficit annuali e debiti complessivi molto più contenuti;

- sono tornati ad aumentare i tassi interbancari -i tassi ai quali le banche si prestano denaro a vicenda- e ciò significa che si nutrono dubbi sulla veridicità dei bilanci, apparentemente risanati;

---

<sup>41</sup> Si veda: D. Lachman, *La minaccia da non dimenticare: gli squilibri globali*. "Aspenia", n. 48-2010, pp. 170-171.



-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<sup>42</sup>, ma anche i governi dei diversi Stati, allo scopo di acquisire consensi 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.

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. Ulteriori problemi sono creati dal consistente riflusso dell'emigrazione, inevitabile conseguenza della generale crescita della disoccupazione.

Riguardo agli aiuti gratuiti, nella riunione all'Aquila del luglio 2009, i vertici del G8 avevano solennemente promesso il 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 Fao<sup>43</sup> ha denunciato che dopo un anno erano stati versati soltanto 900 milioni di dollari!<sup>44</sup>

Si deve sottolineare che la ripresa produttiva, anche nei paesi in cui si manifesta con maggior vigore<sup>45</sup> 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 a crescere 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 ci sarà una consistente ripresa dell'occupazione prima del 2014. 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”<sup>46</sup>.

**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

<sup>42</sup> Come si è visto nel par. 26.0.2.

<sup>43</sup> L'organizzazione dell'Onu che si occupa dei problemi dell'alimentazione.

<sup>44</sup> S. Lepri, “La Stampa”, 27-6-10.

<sup>45</sup> Tra questi paesi spicca la Germania, la cui produzione è tornata 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, e tagli delle pause, a parità di salario. Una dettagliata analisi delle cause della tenuta dell'economia tedesca si trova nel capitolo VII/3, par. 26.00.7.

<sup>46</sup> F. Rampini, *Slow economy*. Mondadori, Milano, 2009, p. 20-21.

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*”<sup>47</sup>.

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 manifatturiera<sup>48</sup>.

### **26.0.13 - La discussione sulle operazioni che le leggi consentono agli operatori finanziari**

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.

#### **26.0.13.1 - Le banche utilizzano il denaro dei clienti per speculare in proprio**

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 nel 1999 (si veda il par. 26.0.2) 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: le banche sono autorizzate ad impegnarsi nei cosiddetti “proprietary trading”, possono cioè utilizzare *per proprio conto* i depositi dei correntisti anche 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 comprando e vendendo titoli per conto e a rischio dei clienti, e quanta parte invece derivi da operazioni fatte in proprio, rischiando il capitale della banca o quello dei clienti a loro insaputa, cioè agendo come i fondi di investimento speculativi (i quali però, ripeto, manovrano con il denaro di clienti informati e disposti al rischio).

A seguito del crollo delle borse, 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.

#### **26.0.13.2 - 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. 26.0.1) 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*

<sup>47</sup> G. Sapelli, “Corriere economia”, 21-6-10.

<sup>48</sup> 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*.

*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”<sup>49</sup>.

Ovviamente se le probabilità del fallimento aumentano, aumenta il premio annuale che si deve pagare all'emittente o al venditore<sup>50</sup> 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 base<sup>51</sup>: 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:

“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 appiccicare il fuoco alla casa del vicino, o di mettere l'arsenico nel caffè del capufficio, visto che sarei il beneficiario delle loro disgrazie”<sup>52</sup>.

### **26.0.13.3 - La speculazione con i Cds prende di mira gli Stati finanziariamente più fragili, e manipola le borse. Le crisi della Grecia e dell'Irlanda, e la debolezza dell'euro**

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”<sup>53</sup>.

“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”<sup>54</sup>.

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 fallisce e il suo sistema economico tracolla, tutte le imprese che operano in quel paese subiscono un danno, e di conseguenza 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

<sup>49</sup> M. Longo, “Il Sole 24 Ore”, 14-3-10.

<sup>50</sup> 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.

<sup>51</sup> Si definisce “punto base” il centesimo dell'unità.

<sup>52</sup> F. Rampini, “Affari e finanza”, 8-3-10.

<sup>53</sup> J. Siglitz, intervistato da S. Lepri, “La Stampa”, 5-2-10.

<sup>54</sup> F. Fubini, “Corriere della Sera”, 14-3-10.

operatori coalizzati che, avendolo provocato, è certo 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*. 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"<sup>55</sup>.

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 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, che *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 e una diffusa corruzione, accrescendo inutilmente il numero dei dipendenti pubblici e mantenendo un assurdo sistema pensionistico.

Molto diverse le cause della crisi dell'Irlanda, la cui impetuosa crescita economica è stata alimentata per alcuni anni da massicci investimenti stranieri soprattutto nell'edilizia, attirati da un prelievo fiscale molto basso, 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 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 molti 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. Su ciò si veda il capitolo VII/3.

#### ***26.0.13.4 - 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 aboliti alcuni modi del loro utilizzo. Come in altri casi, si può constatare che la realtà può avere molte facce, prestandosi a sostenere giudizi opposti. Si è visto (nel par. 24.00) 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. 26.0.13.3, punto 2) aumenta quando peggiorano le previsioni sulla sol-

<sup>55</sup> M. Longo, "Il Sole 24 Ore", 14-3-10. (Corsivo aggiunto).

vibilità 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*”<sup>56,57</sup>.

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 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*.

#### **26.0.14 - 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 scongiurare una nuova grave crisi:

-imporre alle banche di finanziare soltanto le imprese produttive, 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 di uno stesso debito;

-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 finora ben poco è stato fatto. Negli Stati Uniti si sono vietate alle banche le operazioni a rischio fatte con denaro proprio; nel settembre 2010 i governatori delle banche centrali europee hanno finalmente deciso l'attuazione (a partire dal 2013 ed entro il 2019) del pacchetto di misure denominato Basilea 3, che impone alle banche la riduzione del rapporto fra il capitale proprio e le attività di rischio<sup>58</sup>, e che inoltre vieta le speculazioni più avventurose; in alcuni paesi europei sono state sospese per periodi limitati le vendite allo scoperto. La palese insufficienza di queste misure è dovuta al timore che misure più incisive provocherebbero la

---

<sup>56</sup> L. Zingales, “Affari e finanza”, 3-5-10. (Corsivo aggiunto).

<sup>57</sup> 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 non sempre limpidi con la politica.

<sup>58</sup> In pratica le banche devono aumentare il loro capitale.

fuga dei capitali, il rallentamento dell'economia, e verrebbe inoltre compromesso il ruolo positivo della speculazione finanziaria<sup>59</sup>; ma soprattutto i governi temono che la finanza internazionale non acquisterebbe più i nuovi titoli del debito pubblico, che obbligatoriamente ogni paese deve emettere per poter rimborsare quelli che ogni mese giungono a scadenza. (Ad esempio l'Italia deve rimborsare ogni anno dai tre ai quattrocento miliardi di euro).

Torno infine a 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 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”<sup>60</sup>.

Ad una regolamentazione più severa si oppone anche un'altra considerazione: data l'estrema facilità di spostamento dei capitali su scala 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 minore<sup>61</sup>, e *l'assenza di un governo mondiale impedisce di imporre a tutti le stesse regole*. Invece la diluizione nel tempo di Basilea 3 è giustificata dall'esigenza di evitare un forte squilibrio del mercato dei capitali, che sicuramente si verificherebbe se tutte le banche, per accrescere il capitale proprio, dovessero farvi ricorso in un breve lasso di tempo.

Va infine segnalato un nuovo rischio che si sta delineando: la prassi cinese di mantenere artificiosamente basso il valore della propria moneta per favorire le esportazioni, potrebbe venire adottata da numerosi altri Paesi, tra i quali gli Stati Uniti, che già stanno lasciando scivolare lentamente il valore del dollaro per riequilibrare la loro bilancia commerciale. Le *“svalutazioni competitive” sostituirebbero il protezionismo*<sup>62</sup>, ma l'iniziale beneficio dell'aumento dell'export verrebbe presto vanificato da un generale ricorso a questa misura.

---

<sup>59</sup> Come si è visto nel par. 24.00.

<sup>60</sup> Citato da F. Rampini, *Slow economy*, Mondadori, Milano, 2009, p. 172.

<sup>61</sup> 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.

<sup>62</sup> Il protezionismo, mediante le barriere doganali, *riduce le importazioni*, e quindi aumenta la produzione interna e l'occupazione; la svalutazione della moneta ottiene gli stessi risultati *accrescendo le esportazioni e riducendo le importazioni*.