

# «*Le crisi economiche del 1929 e 2008: analisi e confronti*»

**Lelio Demichelis, Docente di Sociologia economica**

Università degli Studi dell'Insubria

Liceo Economico Sociale 'Marie Curie' di Tradate. 7 marzo 2017

La crisi è nata nel 2007 e dura ormai da dieci anni. Una crisi finanziaria, diventata soprattutto sociale e del lavoro. Molto simile alla crisi del 1929, nelle sue cause. Ma allora si trovarono rapidamente delle soluzioni originali. Oggi no. Evidentemente stiamo facendo molti errori. Quali e perché? E perché non correggerli?

# Fattori che producono una crisi finanziaria

- **Economici:** speculazione, politiche degli istituti di credito, indebitamento privato, retoriche di una 'new economy', neoliberismo e mercati che si autoregolano, ecc.
- **Psicologici:** conformismo finanziario, ignoranza finanziaria e storica, processi di imitazione e di emulazione, promessa di arricchimento 'facile', retoriche del *win-win* e dell'*arricchitevi!*, ecc.
- **Politici:** indebitamento invece di aumenti salariali, spostamento della produzione di ricchezza dal lavoro alla rendita, deregolamentazione dei mercati finanziari, 'industria della felicità', 'socializzazione del mercato', *gamification* della finanza.

# La bolla finanziaria dei tulipani (1)

- Prima di confrontare le crisi del 1929 e del 2008, una veloce ricostruzione della bolla dei tulipani, nel **1637**. Fu la prima grande crisi finanziaria prodotta dalla speculazione e coinvolse tutta l'economia europea di quei tempi. Iniziò nella seconda metà del 1500, quando i bulbi cominciarono ad essere esportati dalla Turchia all'Europa. L'Olanda, in particolare, ne iniziò a sua volta la coltivazione. Le varietà più pregiate divennero rapidamente beni di lusso, soprattutto per borghesia e ricchi commercianti e quindi scambiati a prezzi crescenti. Oltre a diventare un solido investimento, giocando su quelli che oggi sono i 'futures', ovvero il bulbo era un 'concentrato di fiori futuri'.
- I fioristi cominciarono inoltre a prenotare in anticipo i bulbi ai contadini, utilizzando contratti con prezzi fissati ex ante (da onorare poi alla consegna), pagando solo un acconto sul prezzo finale. Il prezzo dei bulbi (valore di scambio), rapidamente si slegò dalla realtà (valore d'uso). Il gioco al rialzo non si fermò, per un meccanismo che si auto-alimentava e che si auto-confermava. La psicologia umana era più forte della ragione.

# La bolla finanziaria dei tulipani (2)

- La bolla raggiunse la sua massima espansione all'asta del **5 febbraio 1637**, in cui centinaia di lotti di bulbi vennero venduti per un equivalente odierno di 5 milioni di euro. Ogni bulbo aveva un prezzo pari al reddito di 1,5 anni di lavoro di un muratore del tempo.
- Nei giorni seguenti, tuttavia, l'euforia si trasformò in panico. Un'asta andata deserta provocò quello che si chiama il *panic selling* facendo crollare i prezzi dei bulbi. E crollare la domanda. Ma i fioristi che avevano comprato con saldo futuro ma a prezzo bloccato si trovarono a dover pagare, per contratto, cifre di molto superiori al nuovo valore di mercato, mentre i contadini invocavano il diritto di essere saldati al prezzo concordato, per bulbi che ormai non valevano però quasi nulla. Alla fine, la lobby dei fioristi (più forte di quella dei contadini), ottenne la trasformazione dei contratti a termine in contratti di opzione, permettendo al fiorista di non onorare l'obbligo contrattuale pagando solo una penale del 3,5% del prezzo pattuito.

# Tulipani e irrazionalità finanziaria.

- Applicando gli elementi della slide 2, ecco cosa accadde:
- Fattore moda e imitazione: i tulipani erano percepiti come beni di lusso e quindi ricercati: il prezzo tendeva a salire e questo li rendeva ancor più di lusso e ricercati come *marcatori di status symbol*.
- L'irrazionalità del meccanismo era evidente, eppure questo non lo modificava: la sua irrazionalità era anzi motore del suo accrescimento.
- Il processo psicologico avvenuto richiama il concetto di **conformismo** (*se lo fanno gli altri vuol dire che è giusto*); o i comportamenti **di massa**, dove (secondo Gustave Le Bon, 1842-1931) l'individuo *scioglie* se stesso nella massa tenendo comportamenti che singolarmente non terrebbe.
- Fascino della promessa di arricchimento 'facile' e delle retoriche del 'win-win'.
- L'irrazionalità della fase di espansione della bolla si ritrova al suo scoppio: il *panic selling*.
- Infine, nella bolla dei tulipani è possibile riconoscere una anticipazione di quello che, nei primi anni duemila si definirà come 'capitalismo delle emozioni'.

# La crisi del 1929 e la Grande Depressione (1)

- Nel corso degli anni '20 del '900, gli Stati Uniti avevano conosciuto una forte crescita economica e una crescente ricchezza (**New Era**), che aveva creato una vera e propria *euforia collettiva*. La crescita sembrava non dover finire mai e molti avevano cominciato ad investire in Borsa, compresi i piccoli risparmiatori, che in pochi anni erano riusciti a moltiplicare il denaro investito. Era una sorta di **illusione di ricchezza** che sosteneva la speculazione e dava giustificazione alla avvenuta **liberalizzazione dei movimenti di capitale e di riduzione dei controlli sul mercato finanziario**. Si comperavano azioni per rivenderle, senza preoccuparsi della qualità dei titoli e vennero creati appositi **investment trust**.
- Alla fine degli anni '20, questa **euforia finanziaria** si tramutò in una autentica *incoscienza economica*. I magazzini cominciavano ad essere pieni di merci invendute e nessuno si accorgeva che l'America stava entrando in una fase di **sovra-produzione**. Per smaltire le scorte e continuare a produrre sempre di più, il **sistema bancario** sviluppò e diffuse il **credito ai privati**. **In quattro anni (1925-1929) il valore dei titoli trattati alla Borsa di New York passò da 27 a 67 miliardi di dollari.**
- E così come era stata irrazionale la crescita della finanza e della speculazione, così anche la crisi ebbe connotazioni assolutamente irrazionali e il **24 ottobre 1929**, a Wall Street 13 milioni di azioni furono vendute. Il *giovedì nero* non fu la causa della crisi, ma l'avvenimento che le diede il via.

# La crisi del 1929 e la Grande Depressione (2)

- La prima reazione delle banche, che possedevano ingenti pacchetti di azioni, fu quella di stringere il credito al consumo. Per effetto congiunto della sovrapproduzione e dei magazzini pieni di merci, i prezzi cominciarono a scendere e questo portò alla bancarotta di migliaia di piccole e medie imprese, industriali e commerciali. Moltissime ridussero la produzione, licenziando operai, o diminuendo le ore di lavoro e i salari di quelli non licenziati.
- **La disoccupazione:** il crescere del numero dei disoccupati diminuiva i consumi e la caduta dei consumi induceva nuove restrizioni della produzione e quindi nuovi disoccupati. **Nel 1929 i disoccupati erano 1,5 milioni, nel 1932 diventarono 14 milioni. La flessione dei prezzi fu del 20%, quella dei salari del 40%.** Era una autentica recessione, ovvero: forte rallentamento della produzione e disoccupazione.
- **Dagli Usa al mondo:** la crisi si abbatté sull'intera economia mondiale, dimezzando la produzione industriale in Germania (che non si era ancora ripresa dalla guerra, dalle sanzioni e dall'inflazione della Repubblica di Weimar) e tagliando di un terzo il commercio internazionale. Ciascun paese si illuse di salvarsi dal contagio alzando barriere protezionistiche o svalutando competitivamente la propria moneta e così innescando una catena senza fine di crisi.

# La crisi del 1929 e la Grande Depressione (3)

- Nel 1928, alle elezioni americane, era stato eletto il repubblicano Hoover, uomo dell'ottimismo e della finanza. Ma la sua presidenza non resse l'urto della crisi. Hoover pensava che bastasse *lasciar fare* al mercato, riaffermò il principio e il vincolo del pareggio di bilancio federale, cercò di salvare le banche e di sostenere i proprietari di case gravati da ipoteche, alzò i dazi doganali ma non introdusse aiuti/sussidi per i disoccupati; e cercò di attuare un'azione psicologica per invitare gli imprenditori a non licenziare e gli operai a non rivendicare salari eccessivi: troppo poco. La sua *cura* non funzionò perché non poteva funzionare.
- E nel 1932 venne eletto il democratico F. D. Roosevelt. Insediatosi nel marzo del 1933 cominciò a dare attuazione al **New Deal**, ovvero *Nuovo corso*. Che introdusse nel capitalismo americano un **soggetto economico nuovo: lo Stato**. Che si faceva non solo **regolatore del mercato**, ma **interventista nel mercato**. Roosevelt **non rivoluzionò il capitalismo americano, lo salvò dal disastro**. Applicando di fatto quanto teorizzato dall'economista **J.M. Keynes** (1883-1946) secondo il quale: «L'azione dello Stato si riferisce non a quelle attività che i privati fanno già, ma a quelle che nessuno compie se non vengono fatte dallo Stato». La mano invisibile di Adam Smith non esiste, serve invece un «capitalismo saviamente governato».



# Il New Deal di Roosevelt

- Il New Deal comprendeva una serie di azioni su diversi fronti: le banche e il controllo pubblico sul loro operato, i sussidi per i disoccupati, aiuti agli agricoltori per liberarsi dalle ipoteche, regole e controlli sulla Borsa, **lavori pubblici per dare occupazione ai disoccupati, aumenti salariali e riduzioni di orario per gli operai, svalutazione del dollaro. Obiettivo prioritario fu quello di ridurre la disoccupazione.**
- Sul fronte della finanza, fondamentale fu il **Glass-Steagall Act**, del 1933, che vietava alle banche commerciali di essere allo stesso tempo banche di investimento.
- Tuttavia, il New Deal non ottenne un successo completo. Venne rilanciato nel 1936, con il secondo mandato di Roosevelt. Molti sostengono che solo la seconda guerra mondiale, con l'incredibile aumento di produzione che generò, fece scendere la disoccupazione e ripartire l'economia degli Usa.
- In ogni caso, il New Deal fu essenziale. E diede avvio a quelle **politiche, definite keynesiane**, che governarono l'economia soprattutto dopo il 1945, attivando – in particolare in Europa - il welfare state e l'intervento dello stato nell'economia, mirato a realizzare la piena occupazione, la crescita economica, il ben-essere e il *diritto al lavoro*. I cosiddetti **gloriosi trent'anni (1945-fine anni '70)**.

# La globalizzazione, la rete e la crisi del 2007-2008 (1)

- **Globalizzazione:** tendenza delle imprese e dei mercati finanziari a sviluppare processi integrati di produzione/distribuzione/ricerca e sviluppo e di movimento di capitali/investimenti, soprattutto con sistemi informatizzati (rete). Rete come **mezzo di connessione**.
- Globalizzazione: estensione del concetto di **mercato** oltre i confini nazionali e oltre le regole del commercio *inter*-nazionale, considerando il pianeta come un *unico mercato senza più barriere/confini* (soprattutto per le merci e per quella particolare *merce* che è il denaro).
- Nascita e sviluppo della **nuova economia** (*new-net economy* negli anni '90 del XX secolo, ovvero il **passaggio da una economia prevalentemente industriale**, dove a dominare era la produzione e lo scambio di *merci* a **una in cui a predominare era la produzione e lo scambio di conoscenza e idee**).
- E ancora l'illusione di una crescita infinita, basata sull'euforia per le nuove tecnologie (**tecno-entusiasmo**). J. Stiglitz (Premio Nobel per l'economia nel 2001): «in quegli anni, la crescita è aumentata a livelli per i quali di solito non basta un'intera generazione. La stampa e gli esperti proclamavano che c'era una *nuova economia*, che le recessioni erano ormai acqua passata e che la globalizzazione avrebbe portato prosperità in tutto il mondo».

# La globalizzazione, la rete e la crisi del 2007-2008 (2)

- Già a fine anni '90, questa *new economy* entra tuttavia in crisi: 1997, crisi in Corea, Thailandia e Indonesia; 1998, in Russia; 1999, Brasile. Crisi ripetute – **segnali di allarme** - e mai davvero risolte perché mai le soluzioni proposte cercarono di correggere i *difetti strutturali* del **sistema neoliberista** iniziato nei primi anni '80 e composto da:
  - finanziarizzazione dell'economia,
  - De-regolamentazione dei mercati finanziari,
  - spostamento della ricchezza dal lavoro alla rendita,
  - sviluppo delle imprese multinazionali (e nascita di *oligopoli/monopoli* privati e appunto globali, in rete e non solo, con capacità di condizionare i meccanismi stessi di mercato),
- fino alla crisi iniziata negli Usa nel 2007, la più dura e pesante perché ha colpito il *centro* dell'economia globalizzata, gli Stati Uniti per poi passare a colpire, ancor più pesantemente l'Europa anche per la volontà europea di voler seguire **politiche recessive pro-cicliche** (neoliberiste) e **non anti-cicliche (keynesiane e anti-recessive)**, come invece necessario.

# La globalizzazione, la rete e la crisi del 2007-2008 (3)

- Cos'è la **finanziarizzazione dell'economia**? Distinguiamo tra economia di produzione e finanziaria.
- **L'economia di produzione** necessita di denaro per iniziare un'attività o investire e per pagare salari, secondo la relazione  $D(\text{enaro})-M(\text{erce})-D'(\text{enaro})$ , dove  $D'$  è maggiore rispetto a  $D$  iniziale.
- **L'economia finanziaria** produce invece  $D'(\text{enaro})$  attraverso  $D(\text{enaro})$  (Luciano Gallino), nella relazione  $D-D'$ . Indipendentemente dalla produzione di merci/beni/servizi. Ovvero: la finanziarizzazione «è un gigantesco progetto per generare denaro mediante denaro, riducendo al minimo la fase intermedia della produzione di merce o, preferibilmente, saltandola per intero» o delocalizzandola. «Sviluppatosi da una base eminentemente industriale, il capitalismo l'ha abbandonata nell'ultimo terzo del Novecento per diventare via via, più che un produttore di merci dal tangibile valore d'uso, soprattutto un produttore di rendite. A tal fine il capitalismo ha cominciato a vendere come merce un'entità immaginaria: il *futuro*. La massa di denaro creata per tale via è nell'ordine di centinaia di trilioni di dollari; ma si tratta di **denaro fittizio**, in quanto non è appoggiato ad alcun bene reale».

# La globalizzazione, la rete e la crisi del 2007-2008 (4)

- Luciano Gallino distingue inoltre tra *produzione di valore* ed *estrazione di valore*: «Si **produce valore** quando si costruisce una casa o una scuola, si elabora una nuova medicina, si crea un posto di lavoro retribuito, si lancia un sistema operativo più efficiente rispetto al suo predecessore o si piantano alberi. Per contro, **si estrae valore** quando si provoca un aumento dei prezzi delle case manipolando i tassi di interesse o le condizioni del mutuo; si impone un prezzo artificialmente alto ad una nuova medicina; si aumentano i ritmi di lavoro a parità di salario; si distrugge un bosco per farne un parcheggio».
- Gallino: «La pretesa del capitalismo finanziario di questi ultimi trent'anni è stata quella di ricavare dalla produzione di denaro per mezzo di denaro un reddito decisamente più elevato rispetto alla produzione di denaro per mezzo di merci». Dunque, speculazione, ripudio di ogni controllo, *finanza ombra*, *hedge fund*, fondi di investimento e fondi pensione, eccetera. E *socializzazione della finanza*, aumentando il numero di individui che entrano nel sistema finanziario.

-

# La globalizzazione, la rete e la crisi del 2007-2008 (5)

- Grazie a questa finanziarizzazione, il mondo avrebbe una ricchezza largamente sufficiente per assicurare una vita *decente* all'intera popolazione globale, di circa 7 miliardi di persone. Invece, il sistema garantisce questa vita decente a poco più di 1 miliardo di persone, mentre la rende del tutto indecente per più di 1,5 miliardi.
- “Le transazioni sui mercati finanziari globali corrispondevano nel 1991” – all'inizio della *new economy* – “a 15 volte il Pil del mondo; nel 2007 erano salite a 75 volte il Pil del mondo. Si stima che oltre l'80% di tali transazioni perseguano unicamente finalità speculative» (ibid). E «il mondo (famiglie, imprese, stati) ha contratto con se stesso un debito stimato in 100 trilioni di dollari. Supponendo che sul totale del debito si debba pagare non più del 3% di interesse, il Pil del mondo dovrebbe crescere di almeno il 6/7% all'anno, cioè il doppio degli ultimi decenni, unicamente per pagare il servizio del (gli interessi sul) debito» (ibid).
- **Nel 2013 il Pil mondiale ammontava a 75mila miliardi di dollari; le attività finanziarie a quasi 1000 miliardi di dollari.**

# La globalizzazione, la rete e la crisi del 2007-2008 (6)

- «L'insieme delle banche commerciali – che accettano i depositi dei privati cittadini – costituisce il **sistema bancario propriamente detto**, a prescindere dal fatto che abbiano altre attività finanziarie o no. Le altre istituzioni finanziarie – banche d'investimento, società di mutui, fondi del mercato monetario, enti che emettono titoli a breve termine e così via – costituiscono quello che si è deciso di chiamare **sistema bancario fantasma oppure ombra (*shadow banking system*)**. La differenza tra i due sistemi è che il primo è regolamentato, per la semplice ragione che i depositi sono generalmente garantiti, mentre il secondo non lo è, o lo è in maniera molto più leggera.
- La faccenda si complica quando si viene a sapere che la maggior parte delle banche, in particolare europee, ha acquistato titoli in questo secondo sistema (...) per approfittare della sua redditività. La crescita accelerata del sistema bancario fantasma è stata una delle caratteristiche principali dell'evoluzione dei mercati finanziari negli anni Duemila» (J-P. Fitoussi, economista francese).

# La globalizzazione, la rete e la crisi del 2007-2008 (7)

- Dalla bolla dei tulipani alla bolla immobiliare (sempre di *vendita di futuro*, si tratta): a causare lo scoppio della crisi del 2007, si dice siano stati i **mutui sub-prime** degli Usa. Dalla metà degli anni '90 – in concomitanza con l'euforia per la new economy - le banche americane cominciarono a concedere massicciamente mutui a clienti non meritevoli di fiducia creditizia (questo sono i mutui sub-prime, prestiti concessi a persone/famiglie dalla dubbia solvibilità). La successiva insolvenza, non selettiva ma di massa (dato il numero di soggetti coinvolti) di questi mutuatari (aggravata dall'aumento dei tassi di interesse), ha innescato la crisi finanziaria.
- La maggior liquidità a disposizione delle famiglie contribuì alla crescita della bolla immobiliare; mentre e viceversa, la loro insolvenza obbligò le banche a vendere forzatamente le case avute in garanzia, deprimendo, così le quotazioni del mercato immobiliare.



# La globalizzazione, la rete e la crisi del 2007-2008 (8)

- L'altro grande fattore che ha prodotto l'ultima crisi è stata la **deregolamentazione dei mercati finanziari** (analogamente a quanto accaduto prima della crisi del 1929). Come visto, Roosevelt aveva introdotto il **Glass Steagall Act**. Con misure per contenere la speculazione da parte degli intermediari finanziari e prevenire le situazioni di panico bancario e finanziario.
- La misura più importante prevedeva l'introduzione di una netta separazione tra attività bancaria tradizionale (raccolta agli sportelli, depositi, eccetera) e attività bancaria di investimento, cosa che invece era stata possibile negli anni '20. In base al Glass-Steagall Act, le due attività non poterono più essere esercitate dallo stesso soggetto
- L'obiettivo era quello di evitare che il fallimento dell'intermediario comportasse anche il fallimento della banca tradizionale collegata: in questo modo, si impediva che l'economia reale fosse direttamente esposta al pericolo di eventi finanziari negativi. La sua abrogazione nel 1999, sull'onda della globalizzazione e del trionfo dell'ideologia neoliberista, fu uno dei fattori della crisi del 2007, quando l'insolvenza nel mercato dei mutui sub-prime scatenò una crisi di liquidità che si è trasmessa immediatamente anche all'attività bancaria tradizionale e poi **all'economia reale**.

# Analogie 1929/2008

**Le due crisi non sono identiche, ma comuni sono molte delle cause che le determinarono:**

- eccesso di finanziarizzazione e di libertà di movimento dei capitali;
  - socializzazione della finanza e della speculazione (*tutti capitalisti, tutti finanziari*);
  - euforia collettiva, illusione di una crescita infinita e di una ricchezza facile;
  - induzione all'indebitamento privato («fare in modo, con metodi appropriati, che il maggior numero di soggetti economici, privati e pubblici, sia indebitato al limite delle sue possibilità e oltre fa parte della strategia globale del sistema finanziario: una strategia volta a *estrarre* da essi un flusso continuativo di denaro generato da altro denaro. Al tempo stesso siamo davanti a un progetto politico: ottenere che il maggior numero di persone e di enti privati e pubblici sia indebitato è il miglior modo per far sì che essi obbediscano alla cosiddetta disciplina dei mercati» - L. Gallino).
- 
- **E simili sono molti degli effetti economici e sociali prodotti:**
  - recessione economica (oggi si ipotizza addirittura una **Depressione secolare**);
  - disoccupazione e impoverimento sociale;
  - salvataggio delle banche *too big to fail* da parte degli Stati;
  - globalizzazione della crisi;
  - indebitamento pubblico;
  - disuguaglianze crescenti.

# Differenze 1929/2008

- **New Deal:** intervento dello Stato (politiche keynesiane anti-cicliche), cioè spesa pubblica, investimenti pubblici e tutela dei salari e dell'occupazione, regolamentazione dei mercati finanziari e soprattutto velocità di reazione alla crisi (dalla fine del 1929 agli inizi del 1933 passano poco più di 2 anni).
- **2008:** non intervento dello Stato (se non per salvare il sistema finanziario, causa della crisi); politiche di fatto pro-cicliche ; flessibilizzazione ulteriore dei mercati del lavoro; politiche di sostegno dell'offerta e non della domanda; impoverimento di massa e riduzione dei redditi; conseguentemente, non uscita dalla crisi, dopo dieci anni dal suo inizio. Su tutto, il prevalere oggi del modello neoliberista, che è stato causa della crisi (deregolamentazione, finanziarizzazione, antistatalismo), ma che si pone anche come solutore della crisi.
- «Le banche europee sono ingenti creditori di quasi tutti gli Stati Ue, nel senso che detengono forti quantità di titoli pubblici, per non parlare dei crediti ai privati. Davanti al rischio che la crisi mettesse a repentaglio le banche, i governi Ue hanno consapevolmente scelto di salvare le banche a danno dell'occupazione, della produzione, dei salari, delle condizioni di lavoro, dello stato sociale, dell'ambiente. (...) Non un singolo governo ha saputo alzare la voce per dire che era scorretto imporre feroci politiche di austerità, a cominciare dalla Grecia, camuffandole come rimedi resi necessari dagli (inesistenti) eccessi della spesa sociale e simili» (L. Gallino).

# Neoliberismo

- Il neoliberismo nasce a metà del '900 in Austria, con gli economisti von Hayek e von Mises, per passare poi negli Usa con M. Friedman. Questi i suoi elementi:
- critica dello Stato e dell'interventismo in economia (welfare state compreso), e critica delle politiche keynesiane; lo Stato deve essere 'minimo' e lasciare mano libera al mercato;
- Individualismo (*la società non esiste, esistono solo gli individui*, secondo il premier inglese M. Thatcher), ciascuno deve farcela da solo;
- economia di mercato come misura di tutte le cose, perché ogni azione umana sarebbe sempre un'azione economica;
- rifiuto di ogni idea di pianificazione e di programmazione economica;
- il mercato non come *mezzo* al servizio della società, ma come **forma di vita**;
- Trasferimento del **rischio** dallo Stato/società al singolo individuo.
- Questa ideologia domina l'economia contemporanea (globalizzazione, deregolamentazione, competizione globale sono tutti effetti del neoliberismo) dalla fine degli anni '70 ad oggi. I trent'anni precedenti erano invece anni di politiche keynesiane, di welfare state, di diritti sociali da ampliare.

# Il potere della finanza

## Lettera di Trichet e Draghi all'Italia - 2011.

- Come esempio del mutamento avvenuto nei meccanismi di *sovranità*, di *democrazia*, con il rovesciamento del rapporto tra **politica** (che definisce i **fini comuni**) ed **economia/mercato** (il **mezzo per raggiungerli**), ecco alcuni estratti della lettera inviata dall'allora Presidente della Bce, Trichet e dal Governatore della Banca d'Italia (e successore di Trichet), Draghi al governo italiano:
- «Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea, il 4 Agosto ha discusso la situazione nei mercati dei titoli di Stato italiani. Il Consiglio direttivo ritiene che sia necessaria un'azione pressante da parte delle autorità italiane per ristabilire **la fiducia degli investitori**. (...). Nell'attuale situazione, riteniamo essenziali le seguenti misure (...) per accrescere il potenziale di crescita (...), l'aumento della concorrenza (...), il ridisegno di sistemi regolatori e fiscali che siano più adatti a sostenere la competitività delle imprese e l'efficienza del mercato del lavoro (...), una accurata revisione delle norme che regolano l'assunzione e il licenziamento dei dipendenti (...)».

# Scenari futuri e la promessa non mantenuta: Tobin tax

- Dopo la crisi finanziaria del 2007-2008, sono stati attuati alcuni tentativi per ri-regolamentare i mercati finanziari, nel tempo divenuti per altro sempre meno controllabili perché sempre più globali e perché sempre più governati da algoritmi. Aggravando il rischio di nuove bolle.
- **Basilea II** è la denominazione con cui è conosciuto il *Nuovo Accordo sui requisiti minimi di capitale* firmato a Basilea nel 2004 ed entrato in vigore nel 2008 e poi sviluppato (**Basilea III**) con nuove regole per l'adeguatezza patrimoniale delle banche e nuovi vincoli di liquidità.
- Dopo l'abolizione del Glass Steagall Act, nel 2010 gli Stati Uniti, con Barak Obama avevano approvato il **Dodd-Frank Act**, studiato per impedire un nuovo crollo come quello del 2007. La legge modifica i meccanismi di regolazione della finanza statunitense con lo scopo di migliorare la tutela dei consumatori, con l'istituzione di due agenzie incaricate di monitorare il rischio sistemico e lo stato dell'economia. Ora, il nuovo presidente Trump ha iniziato a smantellare tale legge, in nome di una nuova fase di deregulation dei mercati finanziari.
- La **Tobin tax**, prende nome del Premio Nobel per l'economia James Tobin (1918-2002), che la propose nel 1972: andrebbe a colpire tutte le transazioni sui mercati valutari e finanziari per stabilizzarli (penalizzando le speculazioni), e per procurare entrate da destinare alla comunità internazionale. L'aliquota sarebbe tra lo 0,05% e l'1%. Nel 2012, Merkel e Sarkozy la rilanciarono per tamponare appunto la speculazione. **Poi venne dimenticata.**

# Lo scandalo della ENRON

- Nel 2001 la Enron – multinazionale dell'energia con un fatturato di circa 130 miliardi di dollari all'anno - improvvisamente fallì. Nei dieci anni precedenti aveva decuplicato il proprio valore. In pochissimo tempo le azioni della Enron, da tutti considerate solidissime, passarono da un valore di 86 dollari a 26 centesimi, bruciando circa 60 miliardi di dollari nel giro di tre mesi. Molti i trucchi contabili adottati negli anni per mascherare le perdite. In più, l'impresa aveva costruito in alcuni paradisi fiscali circa 880 imprese di comodo, di cui più di 600 nelle sole Isole Cayman. In questo modo la Enron riuscì ad evadere una parte considerevole delle sue tasse ed a gonfiare i profitti. E benché la Enron avesse accumulato un debito di circa 10 miliardi di dollari, esso era abilmente distribuito in varie banche in tutto il mondo. Ma questo non impedì il crollo finale. I problemi maggiori si riscontrarono tra gli azionisti e soprattutto tra i dipendenti dell'azienda, che furono licenziati in massa. Anche i fondi pensione dei dipendenti vennero toccati (e gran parte del patrimonio di tali fondi era investito in azioni della stessa Enron) e 20.000 impiegati si ritrovarono senza pensione, perdendo la possibilità di usufruire dei contributi già versati.

# Lo scandalo Libor

- Nel corso dell'estate **2012** un nuovo scandalo ha sconvolto il mondo della finanza e delle banche in particolare. Il **Libor** – o tasso interbancario, usato tra le banche per prestarsi denaro - prevede che un gruppo di banche presenti sulla piazza di Londra comunichi entro le 11 del mattino a Thomson Reuters (che agisce in qualità di agente della British Bankers' Association) i tassi di interesse ai quali sono disposte a prendere a prestito fondi sul mercato interbancario. Il cuore del problema è che i tassi comunicati dalle banche non sono necessariamente tassi effettivi di mercato, quindi determinati dall'interazione domanda-offerta, ma possono essere delle stime effettuate dalle banche stesse. Difficile se non impossibile resistere alla tentazione di indicare stime 'favorevoli', soprattutto alla luce del fatto che è sostanzialmente impossibile per chiunque contestare una stima su un tasso cui si è disposti a prendere a prestito denaro. Questo fino a quando non sono emerse intercettazioni di e-mail e telefonate tra manager e trader, nelle quali gli stessi si mettevano d'accordo per manipolare il Libor a loro vantaggio.



# Finanza e algoritmi

- Finanza e matematica. Oggi, gli algoritmi o i trader-robot in Borsa – che trasmettono in termini di millisecondi in ogni parte del mondo gli ordini di compravendita - gestiscono il 66% degli scambi azionari globali.
- Maggiore/migliore efficienza dei mercati? Anche gli algoritmi possono sbagliare, ma sbagliata è soprattutto una fiducia eccessiva negli stessi algoritmi e nella loro 'oggettività'.
- Un algoritmo può superare la credenza per cui un investitore è tale se è capace di 'massimizzare i profitti e minimizzare le perdite'? No.

# Conclusioni

- «La prima verità è che la libertà di una democrazia non è salda se il popolo tollera la crescita di un potere privato al punto che esso diventa più forte dello stesso Stato democratico.
- La seconda verità è che la libertà di una democrazia non è salda se il suo sistema economico non fornisce occupazione e non produce e distribuisce beni in modo tale da sostenere un livello di vita accettabile per le persone».
- *Franklin D. Roosevelt al Congresso degli Stati Uniti d'America, 29 aprile 1938.*