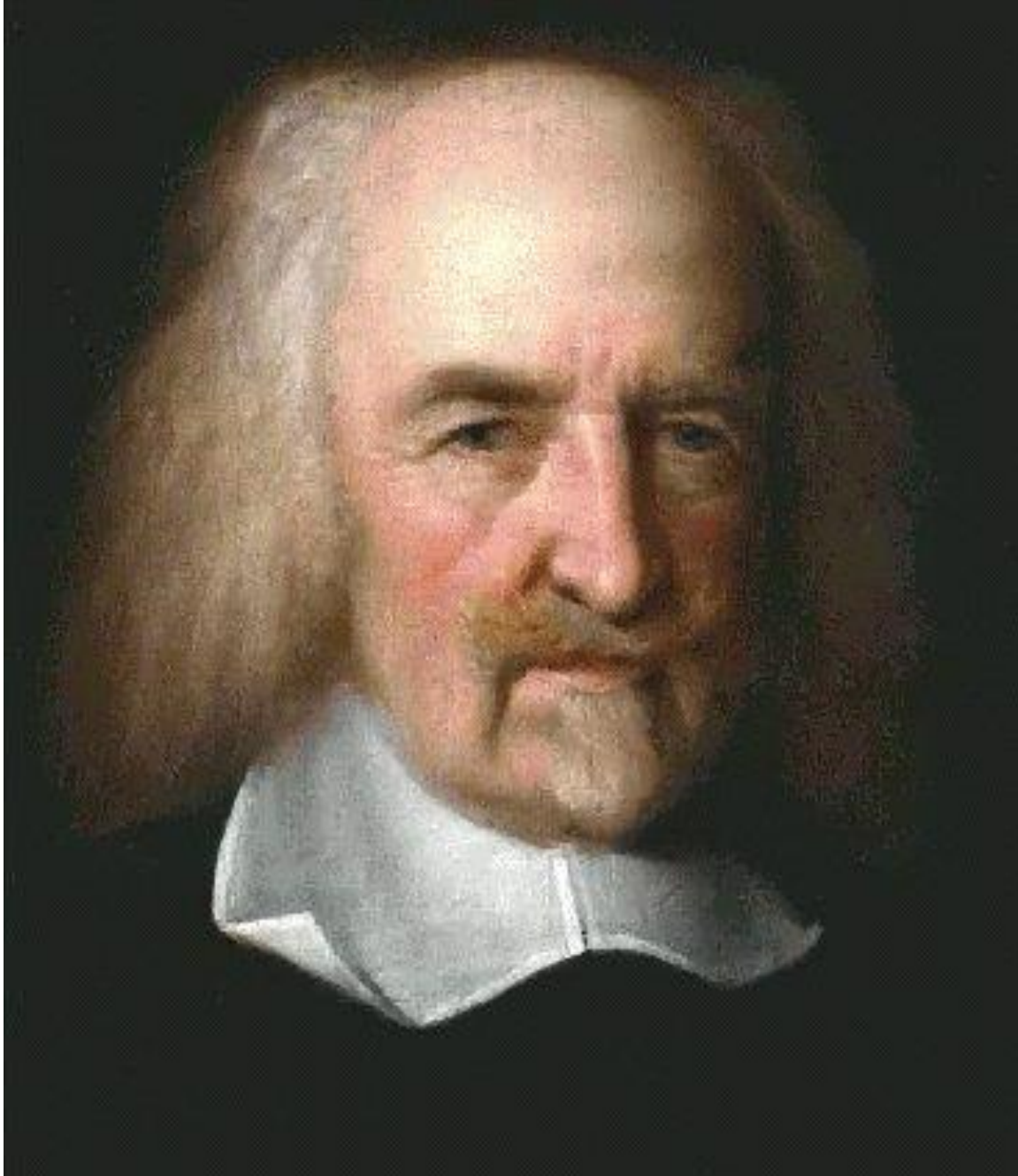


*Homo Homini lupus*  
*o della globalizzazione e finanziarizzazione dell'economia*



*Fatti non foste a viver come bruti  
ma per seguir virtute e conoscenza  
Dante canto XXVI dell'inferno*

## Indice

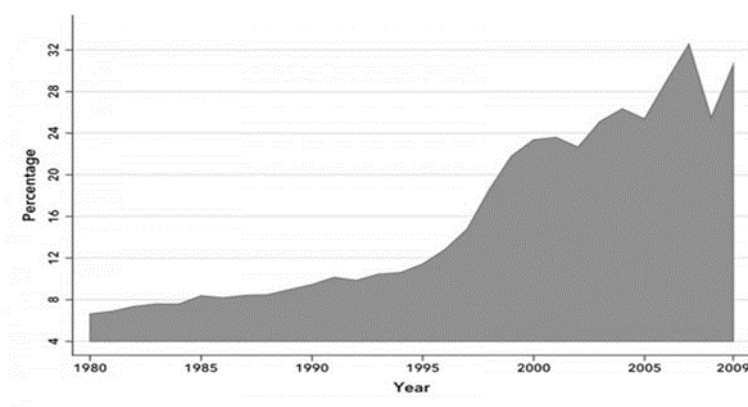
<i>Premessa</i>	<i>pag. 4</i>
<i>1. Le ondate della globalizzazione</i>	<i>pag. 6</i>
<i>2. La quarta fase o iperglobalizzazione</i>	<i>pag. 13</i>
<i>3. Il modello keynesiano e la scelta di un sistema economico alternativo</i>	<i>pag. 15</i>
<i>4. Il neoliberalismo</i>	<i>pag. 17</i>
<i>5. Il dipartimento di Chicago</i>	<i>pag. 20</i>
<i>6. Il primo esperimento di creazione di uno stato neoliberista</i>	<i>pag. 22</i>
<i>7. "Volcker Shock" e la Supply side economics</i>	<i>pag. 23</i>
<i>8. La costruzione del sistema monetario europeo</i>	<i>pag. 28</i>
<i>9. Ruolo della BCE</i>	<i>pag. 31</i>
<i>10. I vincoli europei alle finanze dei Paesi membri</i>	<i>pag. 34</i>
<i>11. La liberalizzazione del mercato dei capitali e finanziari</i>	<i>pag. 36</i>
<i>12. Crisi finanziarie globali</i>	<i>pag. 43</i>
<i>13. La crisi del 2007/2008</i>	<i>pag. 47</i>
<i>14. Fallimento delle banche</i>	<i>pag. 49</i>
<i>15. Allargamento della crisi ai debiti sovrani</i>	<i>pag. 51</i>
<i>Conclusioni</i>	<i>pag. 53</i>

## Premessa

Dagli anni ottanta, le politiche economiche nazionali, il progresso tecnologico e l'abbattimento dei costi di trasporto hanno favorito un aumento della liberalizzazione degli scambi commerciali e delle transazioni finanziarie. **Questo processo è definito con il termine globalizzazione.** L'economia assume caratteri sempre più sovranazionali derivanti da una quota crescente di attività economica tra soggetti geograficamente lontani.

Gli aspetti monetari, il loro impatto sull'economia reale e l'attività di regolamentazione che ne deriva, risultano combinati all'interno dei processi di **liberalizzazione del commercio internazionale, di finanziarizzazione dell'economia e di progressivo trasferimento della sovranità nazionale** verso organizzazioni economiche internazionali (quali ad esempio Fondo Monetario Internazionale - FMI, Banca Mondiale e World Trade Organization - WTO). Mentre per la globalizzazione reale i protagonisti sono sostanzialmente le imprese (principalmente multinazionali) e i consumatori, **nella globalizzazione finanziaria i protagonisti sono identificati nelle banche, nei fondi di investimenti e nei promotori finanziari e nelle istituzioni finanziarie internazionali.**

La convergenza verso un'economia più globale si evidenzia anche nelle politiche di eliminazione delle restrizioni dei movimenti di capitali come mostrato dalla tavola sottostante.



Fonte: UNCTAD

**Aumentando l'apertura internazionale delle varie economie, si accrescere anche l'esposizione agli shocks esterni.** Essendo le economie nazionali maggiormente interdipendenti, ogni riduzione dell'attività economica in una di esse, qualunque ne sia la causa, si trasmette più facilmente alle altre economie, proprio attraverso i legami internazionali che le uniscono (vedi la crisi dei mutui Subprime). Questo fenomeno non è affatto nuovo ma rappresenta, di fatto, un ritorno al periodo precedente la prima guerra mondiale, caratterizzato da una progressiva globalizzazione dei mercati, della

*produzione e della finanza. E' di evidenza, infatti, una ciclicità nelle aperture e chiusure dei sistemi economici coincidenti le prime con i periodi precedenti la prima guerra mondiale e gli anni 80 del secolo scorso, le seconde nel periodo compreso tra le due guerre e la ricostruzione post bellica della seconda guerra mondiale.*

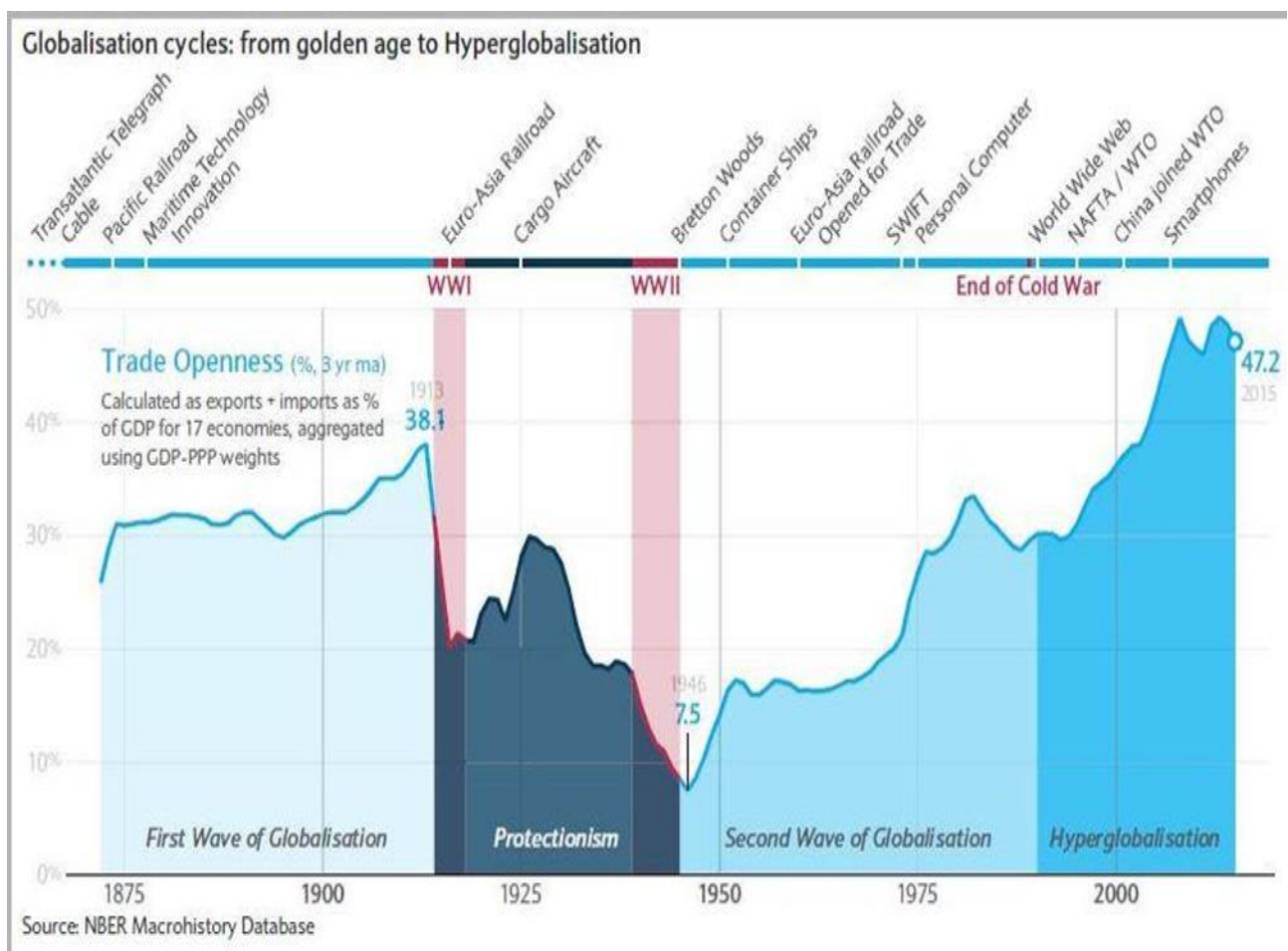
*Negli ultimi anni la rapida crescita di alcuni grandi paesi emergenti, l'integrazione finanziaria, il rafforzamento dell'integrazione economica europea, l'ampia frammentazione e dispersione delle fasi della produzione e la diffusione capillare delle tecnologie informatiche, portano ad individuare una fase definita di iperglobalizzazione e/o ipercapitalismo.*

*Fa da sfondo agli andamenti sinteticamente descritti sia il tipo di società ipotizzato, sia la dimensione dell'uomo nella società stessa.*

*Obiettivo del presente lavoro e' proprio l'analisi del contesto attraverso il quale si è andata affermando progressivamente il fenomeno della iperglobalizzazione e le caratteristiche macroeconomiche che lo individuano, compresi gli elementi di crisi insiti nell'attuale sistema.*

## 1. Le ondate della globalizzazione

La globalizzazione è il processo attraverso il quale i mercati di paesi diversi diventano sempre più integrati grazie allo scambio di beni, servizi, tecnologia e capitali. La nascita di questo concetto viene fatta risalire al XX secolo, ma è stato con l'inizio del XXI secolo che la globalizzazione ha raggiunto il suo culmine. **Il mondo globalizzato è il mondo di oggi, in cui le economie nazionali sono sempre più interdipendenti, il commercio non ha quasi più barriere, le comunicazioni sono di una semplicità disarmante, anche da un lato all'altro della Terra. Il motore della globalizzazione è l'economia:** è stato infatti grazie alla sempre maggior interdipendenza delle varie economie locali che si sono create altre dipendenze, di tipo sociale, culturale, politico, commerciale.



### Prima fase

La prima fase di intensa integrazione economica si colloca nel periodo tra la fine del XIX secolo e l'inizio del secolo scorso (circa dal 1870 al 1914), anche grazie

**all'affermarsi del cosiddetto "laissez-faire", dalle prime liberalizzazioni, e inizia a seguito di importanti innovazioni nelle comunicazioni e nei trasporti, negli gli accordi commerciali bilaterali con i quali molti paesi iniziano a liberalizzare gli scambi. Il rapporto tra esportazioni e importazioni e prodotto interno lordo in Europa passa dal 25% al 40%.<sup>5</sup>. Questa fase si conclude con l'inizio del primo conflitto bellico mondiale e fino al 1945 la contrazione degli scambi commerciali e finanziari è sostanziale. In corrispondenza dei due conflitti mondiali si nota una sorta di inversione di tendenza, causata principalmente dal riaccendersi del protezionismo, ma anche dall'instabilità valutaria figlia del crollo del Gold Standard. La brusca interruzione del processo di globalizzazione avvenuto negli anni 1915-1950, dopo la prima fase di globalizzazione, fu attribuita agli impatti disastrosi che ebbero le due guerre mondiali e la crisi economica del 1929 sul grado di apertura internazionale dei mercati e sulla integrazione delle economie nazionali. Le aumentate ondate nazionalistiche e protezionistiche annullarono infatti gli "80 anni di progresso tecnologico nei trasporti" (Banca Mondiale).**

**Deviazione a questo trend si osserva alla fine del '23, quando la Germania avvia una rigida stabilizzazione monetaria che avrebbe bloccato l'inflazione.** In aiuto alla Germania, arrivarono consistenti aiuti internazionali soprattutto dagli Stati Uniti e dalle sue banche, mentre le elites statunitensi imposero sia al proprio governo che all'Europa la libera circolazione di merci e capitali. Gli uomini d'affari americani, puntando sulla capacità produttiva tedesca e sulle garanzie sociali che offrivano i governi conservatori, decisero di dirottare in Germania grandi investimenti. **Con i piani Dawes (prestito 1924) e Young (prestito 1929), con la scusa di risolvere la questione delle "Riparazioni" tedesche, viene organizzata di fatto una "comunità atlantica" a direzione americana.**

**La crisi del 1929 non permetterà a questo nuovo embrione di globalizzazione a direzione americana di concretizzarsi.** Essa provoca per contro un ripiegamento su sé stessa della nuova potenza dominante. In definitiva questo progetto di globalizzazione USA, che si esaurisce fra il 1929 ed il 1932, dato il contesto, aveva comunque poche possibilità di riuscire.



# Nazionalismo, guerre e protezionismo [1914-1945]

Contrazione degli scambi commerciali e finanziari ; vero e proprio regresso.

anni 30:

- Grande Depressione
- Crisi del Gold Exchange Standard
- rappresaglie commerciali
- deflazione

CAUSE:

- ASSETTO POLITICO internazionale

guerre mondiali

politiche nazionaliste e protezioniste :

USA: Smoot- Hawley Tariff Act , 30, dazi sui beni importati

→ rappresaglie degli altri paesi : reazione a catena

→ nascono blocchi commerciali: ricalcano i blocchi politico – militari dell'epoca

→ svalutazione competitive : crollo del commercio internazionale

## *Gold standard*

***Detto anche sistema monetario aureo il gold standard e più propriamente Gold Coin Standard System, era caratterizzato dalla certezza che il possessore di carta moneta aveva di poterla cambiare in moneta d'oro. Questo sistema venne in essere, dopo le guerre napoleoniche, allorché in Gran Bretagna, dopo lungo dibattito svoltosi tra il 1816 e il 1821, fu approvata la nuova legge monetaria. Questa legge trasformava la sterlina (pound) da moneta di conto di 20 scellini a moneta effettiva nelle due specie equivalenti di biglietto della Banca d'Inghilterra e di moneta d'oro, quest'ultima del peso in lega di circa 8,01 grammi, con contenuto di oro fino di 7,322382 grammi.***

***Il gold standard poggiava il suo pieno funzionamento sulla incondizionata libertà di movimento dell'oro in entrata e in uscita dal paese e sulla libera coniazione della sterlina oro da parte dei privati presso la zecca. I punti di variazione dell'oro divennero i limiti entro cui il tasso di cambio della sterlina tra la piazza nazionale e quella estera poteva fluttuare, senza dar luogo a spostamenti di oro.***

***Il gold standard divenne un sistema monetario internazionale con la sua graduale libera accettazione da parte di altri paesi, prima, verso la metà del secolo, dal Portogallo e poi nel 1871 dalla Germania, che pochi mesi prima aveva creato il marco***



d'oro. Nei successivi decenni ci fu via via l'adesione ufficiale di altri paesi e alla fine del secolo entrano in regime aureo anche la Russia e gli Stati Uniti.

**Il gold standard durò fino alla vigilia della prima guerra mondiale, allorché nel luglio del 1914 La mobilitazione generale e i timori per lo scoppio del conflitto indussero a sospendere la convertibilità della moneta cartacea, il libero movimento dell'oro e la libera coniazione. Dopo la guerra il tentativo della Gran Bretagna di ritornare al sistema aureo non ebbe pieno successo e produsse una costosa deflazione, con pesanti effetti sull'occupazione. Il ritorno all'oro non fu né pieno, né incondizionato. Si ebbe infatti il gold bullion standard, detto anche gold standard zoppo. Altri paesi, con l'eccezione degli Stati Uniti, che ritornarono all'oro nel 1919, optarono per un nuovo sistema monetario, noto come gold exchange standard.**

### **Seconda fase**

**La seconda fase della globalizzazione si manifesta durante gli anni '50 del secolo scorso e prosegue sino agli anni '80, quando, di fatto, si instaura la terza fase, caratterizzata, oltre che dalle liberalizzazioni commerciali, dall'aggiunta di quelle finanziarie.**

**Al termine della Seconda Guerra Mondiale inizia, in effetti, la seconda fase del processo di globalizzazione che, dal 1945 al 1980, procede progressivamente a ritmi simili a quelli della prima fase. Oltre a realizzare il noto Piano Marshall per facilitare la ricostruzione europea, gli Stati Uniti sostengono la liberalizzazione degli scambi (con la riduzione di dazi e di altre barriere) attraverso la realizzazione di un vero e proprio accordo commerciale multilaterale (GATT). Durante la celebre Conferenza di Bretton Woods, inoltre, essi contribuiscono a disegnare un sistema monetario e finanziario con al centro delle istituzioni economiche internazionali, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) e la Banca Mondiale (BM).**

**Il nuovo ordine monetario mondiale fu concepito per prevenire il ripetersi delle svalutazioni competitive e delle restrizioni unilaterali del commercio, eventi che avrebbero potuto mettere a rischio la ripresa economica del dopoguerra. Sull'onda della grande crescita economica del dopoguerra si colloca la fondazione delle istituzioni europee. Prima la Ceca, la CEE e poi il Mec creano una unità europea dal punto di vista economico.**

### **Le regole di Bretton Woods:**

- **I tassi di cambio dovevano essere fissi, ed eventuali riallineamenti richiedevano la preventiva approvazione dell'FMI.**

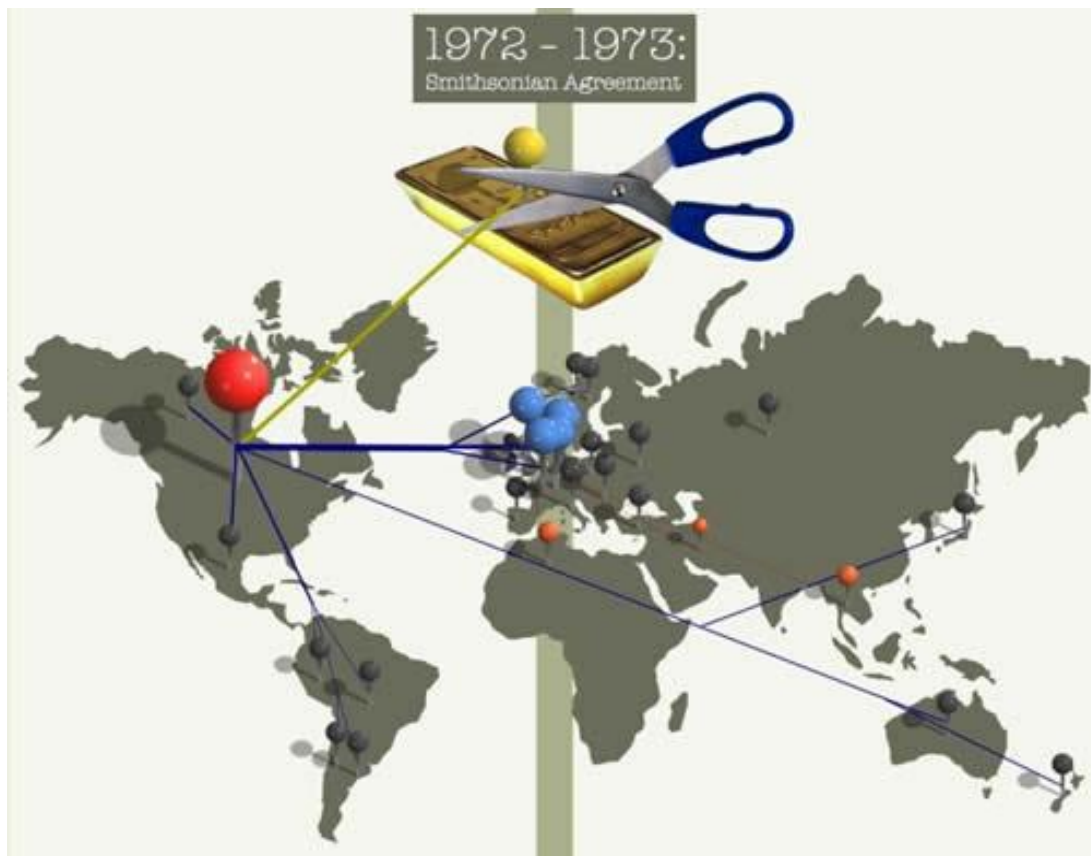
- *L'FMI avrebbe dovuto fornire prestiti in alternativa alla svalutazione per i paesi con difficoltà a riequilibrare la bilancia dei pagamenti. Il dollaro era al centro del sistema. Tutti i paesi ufficialmente dichiararono una parità fissa, chiamata valore centrale o par value nei confronti del dollaro, il quale invece era ancorato direttamente all'oro. Alle valute era consentito di deviare per non più dell'1% dal par value. I controlli degli scambi e delle tariffe furono consentiti solo come misure temporanee per il periodo immediatamente successivo alla guerra.*

**Negli anni Settanta si confermano processi di globalizzazione dell'economia e di una nuova divisione internazionale del lavoro.** La quantità di dollari fuori dal controllo della Federal Reserve Bank usati nelle transazioni europee (eurodollari) e quelli riciclati e investiti dai produttori di petrolio (petrodollari) cresce enormemente (da 14 miliardi nel 1964 a 160 nel 1973 e a 500 miliardi nel 1978). **La guerra del Vietnam, il forte aumento della spesa pubblica e del debito americano segnarono la fine del sistema istituito a Bretton Woods.** Il 15 agosto 1971, a Camp David, **Richard Nixon, sospese la convertibilità del dollaro in oro**, in quanto, con le crescenti richieste di conversione in oro le riserve americane si stavano sempre più assottigliando. L'oro di cui dispongono gli Usa diventa insufficiente di fronte alla grande massa di dollari che circolano nel mondo e la banca centrale americana non può più controllare questo circolante con le sue riserve. **Il sistema di Bretton Woods è ormai in crisi.**

Il dicembre del 1971 segnò l'abbandono degli accordi di Bretton Woods da parte dei membri del G10 (il gruppo dei dieci paesi formato da Germania, Belgio, Canada, Stati Uniti, Francia, Italia, Giappone, Paesi Bassi, Regno Unito, Svezia). Con lo **Smithsonian Agreement il dollaro venne svalutato e si diede il via alla fluttuazione dei cambi.**

**Il Presidente degli Stati Uniti Nixon annuncia la fine della convertibilità del dollaro**, perchè l'oro di cui dispongono gli Usa diventa insufficiente di fronte alla grande massa di dollari che circolano nel mondo e la banca centrale americana non può più controllare questo circolante con le sue riserve. **I governi si vedono sopraffatti dal mercato, in balia della speculazione finanziaria.**

**Nel 1973 interviene la crisi petrolifera.** Viene aumentato il prezzo del petrolio da parte dell'Organizzazione dei paesi produttori di greggio (OPEC). Nello stesso periodo si moltiplica il **fenomeno degli Off-shore, paradisi fiscali con una tassazione ridotta o addirittura inesistente.** Si possono definire così i paesi in cui si spostano i capitali, per trovarvi una tassazione inferiore almeno del 30% a quella del paese di origine.



### *La terza fase neoliberalismo e finanziarizzazione dell'economia*

**Il processo di integrazione accelera di nuovo a partire dagli anni '80 quando inizia la terza fase.** Le dimensioni degli scambi crescono esponenzialmente e diviene via via più grande, con una accelerazione dopo la caduta del muro di Berlino e la fine della guerra fredda, del numero di paesi coinvolti. **Alla base di questa accelerazione troviamo innovazioni tecnologiche in numerosi campi, il proseguimento della liberalizzazione di molti mercati (reali e finanziari) sulla scia delle politiche liberiste dei governi Reagan e Thatcher, e i successi della Comunità Europea con l'Atto Unico del 1987 e successivamente con la creazione dell'Unione Europea con il Trattato di Maastricht in vigore nel 1993.**

**Le politiche commerciali si rafforzarono ulteriormente favorendo l'emergere di alcuni tratti distintivi di questa fase.** Innanzitutto, si affacciarono sulla scena internazionale alcuni paesi del sud-est asiatico (ma anche altri come il Cile e il Messico e recentemente Brasile e Russia), i **così detti Globalizers**, come definiti dalla Banca Mondiale, i quali assunsero ruoli rilevanti nel quadro del commercio mondiale. In secondo luogo si avviarono una serie di processi di **integrazione regionale** anche noti come trade blocs che promossero il libero scambio fra determinate aree. In terzo luogo, si assistette ad un cambiamento della composizione dei flussi commerciali. La sempre

maggior rilevanza dei Globalizers, infatti rettifica la direzione Nord-Nord del commercio mondiale inserendo una componente Sud all'interno dei flussi di interscambio manifatturiero (flussi intra-industriali NordSud).

**In questa fase il processo di integrazione è caratterizzato dalla presenza di istituzioni internazionali (globali e regionali) cui partecipa la maggior parte dei paesi.** Il progresso tecnologico nel campo dell'informatica, delle telecomunicazioni e dei trasporti è particolarmente rilevante. Ciò ha ricadute dirette e indirette sul sistema produttivo e finanziario. **Non soltanto gli scambi, ma anche la collaborazione delle imprese locate in parti diverse del globo divengono più semplici e meno costosi. Aspetto che differenzia la terza dalle prime due fasi della globalizzazione,** quando le imprese erano tendenzialmente integrate verticalmente (nel senso che esse incorporano quasi tutti gli stadi di produzione) e i servizi associati alla produzione richiedevano la presenza in loco di personale tecnico e amministrativo, contribuendo così alla conservazione dell'agglomerazione industriale.

**Questo percorso avviene anche in Europa con l'Unione Monetaria e con l'allargamento ai nuovi membri del centro ed est Europa:** entrambi i fenomeni favoriscono un profondo cambiamento nel tessuto produttivo del continente, con effetti molto diversi nei paesi fondatori che partecipano in modo differenziato alle nuove catene del valore regionali.

### **Delocalizzazione**

*la globalizzazione nasconde una serie di lati oscuri non trascurabili. Le multinazionali, proprio grazie a questa capillarità economica, hanno iniziato a mettere in atto un processo di delocalizzazione produttiva molto rischioso. Le industrie tentano costantemente di diminuire il prezzo del lavoro. In questi ultimi anni molti industriali piuttosto che rinnovare i macchinari delocalizzano, cioè trasferiscono intere industrie in paesi in via di sviluppo, dove il costo della manodopera è più basso. È un fenomeno già sperimentato, ma negli ultimi tempi sta assumendo nuove dimensioni. Infatti anche paesi dove le industrie hanno delocalizzato possono delocalizzare a loro volta in paesi ancora più poveri. Un operaio di Singapore costa un quinto di un operaio dell'Europa occidentale; a sua volta il salario medio di un operaio di Singapore è dieci volte quello di un operaio vietnamita. A favorire il fenomeno della delocalizzazione hanno concorso: la diminuzione dei costi di trasporto (tra l'altro spesso le materie prime si trovano proprio dove si delocalizza); una diminuzione delle tasse e dei dazi doganali; la presenza, specialmente in Asia, di una manodopera più disciplinata e obbediente, nonché dotata di*

*buone competenze tecniche che permettono la delocalizzazione non solo delle lavorazioni meno qualificate, ma anche di quelle ad alta tecnologia. Accanto alla delocalizzazione, un altro metodo per trasferire la produzione all'estero è l'appalto, cioè far produrre ad un'altra azienda ciò che si ha in mente di vendere. Nei paesi ricchi rimane la progettazione, la pubblicità e la vendita, in quelli dove la manodopera costa poco si svolge la produzione vera e propria. Questo sistema è particolarmente usato dalle multinazionali che producono giocattoli, abbigliamento e scarpe. Alcune imprese però preferiscono appaltare solo alcune fasi produttive; per esempio Benetton appalta a imprese terze tutte le fasi iniziali del lavoro e svolge essa stessa quelle finali.*

**La complessità degli effetti, insieme all'intensificarsi della competizione internazionale, complica le politiche in campo industriale, redistributivo e di stimolo alla crescita a livello di singolo paese.**

## **2. La quarta fase o iperglobalizzazione**

La rapida crescita di alcuni grandi paesi emergenti, l'integrazione finanziaria, il rafforzamento dell'integrazione economica europea, l'ampia frammentazione e dispersione delle fasi della produzione e la diffusione capillare delle tecnologie informatiche sono caratteristiche particolarmente forti negli ultimi anni del processo di globalizzazione. Forti al punto di **individuare una quarta fase di globalizzazione distinta dalla terza.**

**Alla medesima conclusione si arriverebbe guardando alla straordinaria crescita della Cina** dopo il suo ingresso nell'OMC nel 2001, alla risposta espansiva avvenuta in tutto il mondo per contrastare gli effetti dell'esplosione della bolla borsistica dell'IT (2000) e dell'attacco alle torri gemelle (2001) in America, e all'aumento generalizzato dei prezzi dei prodotti agricoli ed energetici a seguito dell'aumentata domanda internazionale (e della speculazione) nel 2008. **Caratterizza in modo particolare questa fase anche lo sviluppo di sempre più consistenti scambi tra paesi emergenti e in via di sviluppo in Asia e Africa.** Anche la geografia politica del mondo cambia: nell'alveo delle istituzioni economiche internazionali nuovi paesi emergenti (quali Cina, India, Brasile, Russia, Sud Africa) esigono più rappresentanza ed esercitano maggiore controllo. **Il G8 perde importanza a favore del G20** e l'Unione Europea si allarga a paesi di medio e basso reddito nell'Europa centro-orientale.

L'intensificazione dell'integrazione economica in questi ultimi anni si manifesta anche nel **rapido propagarsi nel mondo della crisi finanziaria emersa nel mercato americano dei mutui subprime.**

Un'altra palese implicazione delle politiche neoliberiste, a seguito delle già menzionate liberalizzazioni finanziarie, è stata la **finanziarizzazione dell'economia**. Secondo l'**FMI nel 2006 solo il 2,2 per cento delle transazioni finanziarie riguardavano scambi relativi all'economia reale, mentre il restante 97,8 per cento rivestivano carattere speculativo**. La ratio che ha spinto le classi dirigenti anglosassoni ad abbattere i controlli sui movimenti di capitali sono riconducibili al tentativo di massimizzare l'efficienza dei mercati finanziari attraverso la promozione di una loro struttura pro-concorrenziale. **Tuttavia il loro grado di efficienza ha fallito uno dei test più significativi dando vita alla crisi del 2008.**

**Sono proprio l'integrazione finanziaria e l'interdipendenza economica a rendere così rapida la trasmissione degli effetti dello scoppio della bolla immobiliare e creditizia negli Stati Uniti nel resto del globo. Il nuovo scenario globale, in effetti, è stato protagonista di una crescente instabilità finanziaria: le fuoriuscite di capitali dai paesi possono verificarsi in maniera rapida e disordinata, con comportamenti imitativi, recando gravi danni alla sostenibilità finanziaria delle economie.**

**Nel periodo più recente della quarta fase della globalizzazione si assiste anche a nuovi fenomeni che possono essere interpretati come antesignani di possibili cambiamenti di quanto osservato durante la quarta fase.**

Alcuni paesi, per esempio, cercano di spingere oltre il processo di integrazione e di coordinamento attraverso accordi commerciali più "profondi", capaci cioè di toccare temi come la concorrenza tra imprese, la protezione della proprietà (fisica e intellettuale) all'estero, l'equo trattamento riservato dalle autorità a imprese e lavoratori operanti in territorio straniero, la protezione giuridica di imprese e persone in caso di controversie commerciali, la definizione e il riconoscimento di standard tecnici e di indicazioni geografiche per i beni agricoli, ecc..



### **3. Il modello keynesiano e la scelta di un sistema economico alternativo**

**Fu la crisi del 1929 e la grande depressione che seguì ("Great Slam") ad imporre un modo diverso di gestire le economie su grande scala, in opposizione al globalismo.**

**L'economista che più di ogni altro si assunse il compito di interpretare la crisi e fu in grado di trarre dalla drammaticità degli eventi non solo i modelli di spiegazione più attendibili, ma anche la definizione dei rimedi che si rivelarono più efficaci, fu il britannico John Maynard Keynes. Docente all'università di Cambridge e collaboratore del Tesoro britannico, dovette la sua fama ad un libro, la Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta pubblicato nel 1936, nel quale formulò un'interpretazione del funzionamento del capitalismo alternativo alla teoria classica dell'autoregolazione del mercato. Del resto l'esperienza politica della socialdemocrazia svedese stava già elaborando piani di profonda integrazione tra libero mercato e azione socio-economica dello stato.**

**Il crollo dell'economia americana del 1929 segnò la fine della fiducia nel sistema del libero scambio e la nuova amministrazione americana di Frank Delano Roosevelt ideò il "New Deal". Il "nuovo corso" significò grande impegno da parte dello stato per promuovere lavori pubblici, mettere a punto piani di assistenza sociale, sviluppare politiche economiche orientate al progresso in tutti gli aspetti per l'intera popolazione. Sancito il fallimento del sistema di laissez-faire e con la necessità di contrastare l'espansione del movimento comunista guidato dall'Urss, tutto l'occidente abbracciò politiche di ispirazione keynesiana.**

**Gli automatismi del mercato non avevano funzionato e il sistema economico non era stato in grado di ricostruire l'equilibrio tra la domanda e l'offerta che si era rotto alla fine degli anni venti. Negli anni trenta si era venuta determinando una situazione nella quale potevano convivere scarsi investimenti e altissima disoccupazione perché il capitalismo aveva sviluppato pienamente i caratteri di un'economia monetaria nella quale si era determinata la scissione tra risparmio e investimento e si era creato un vasto mercato finanziario che costituiva un'alternativa agli investimenti produttivi.**

**Per rilanciare la domanda le imprese avrebbero dovuto attivare una politica di aumenti generalizzati dei salari che avrebbe cozzato con la struttura dei costi: in un sistema concorrenziale aperto l'ideale per ogni imprenditore sarebbe che aumentassero i salari e gli stipendi delle altre aziende, in modo da trarne vantaggio sia sul piano dei prezzi sia su quello delle vendite. La riflessione keynesiana si spostava a questo punto sui salari, che per le imprese sono costo, ma che per il sistema nel suo complesso sono soprattutto potere d'acquisto.**



Per superare questa contraddizione che il sistema delle imprese e il mercato da soli non possono risolvere, lo stato può promuovere la crescita della domanda attraverso iniezioni di potere d'acquisto delle famiglie senza farle ricadere sui costi delle imprese. La spesa statale, attraverso lavori pubblici, sussidi alla disoccupazione, erogazione gratuita di servizi collettivi, come istruzione e assistenza sanitaria, pensioni e esenzioni fiscali diventa uno straordinario stimolo ai consumi che integrano quelli garantiti dal mercato.

**Altra questione posta da Keynes riguarda la compatibilità tra intervento pubblico e economia di mercato.** Keynes infatti era profondamente contrario al dirigismo economico fascista e stalinista e quindi nell'elaborazione della sua teoria economica si era preoccupato di evitare che il potere di regolazione affidato alla mano pubblica non deprimesse gli impulsi privati che costituivano il principale fattore di sviluppo economico. Il welfare ipotizzato da Keynes risolve il dilemma perché non sottrae agli imprenditori il potere decisionale su cosa e come produrre, né tanto meno interviene sui rapporti tra capitale e lavoro: **lo stato utilizza il suo potere di intervento sui processi distributivi della ricchezza per garantire una utilizzazione massima delle risorse economiche garantendo al contempo i redditi dei lavoratori e la redditività degli investimenti produttivi.**

La scarsità della domanda deve essere in parte compensata con la crescita della spesa pubblica, che non va finanziata con un aumento delle imposte ma con l'accensione di Crediti (deficit spending) in modo da assorbire i risparmi improduttivi. I crediti verranno poi ammortizzati - anticiclicamente - nelle fasi di crescita economica. Dopo la seconda guerra mondiale, il pensiero keynesiano assunse i tratti di una teoria sistematica della congiuntura, e le sue diverse correnti ebbero un peso predominante nel quadro dell'economia politica.

*L' assunto di Keynes, secondo il quale "i governi possono, anzi devono prendersi la responsabilità di sostenere la domanda se consumatori e imprese smettono di spendere" è un punto di non ritorno, acquisito, una lezione che hanno seguito anche ideologi del "free market" come la Thatcher dell'81 e il Reagan dell'82, e monetaristi dogmatici come i leader della Bundesbank nel '95. Tanto è vero che mai, dagli anni '30, il mondo ha più conosciuto una depressione di quelle dimensioni. La peggiore caduta dell'Occidente capitalistico da allora in poi è stata del 2 per cento in Gran Bretagna, nel 1980, nel 1991 del 2,6 nel 2009, e intorno a picchi del 5% nel 2009 (-4,7% Germania; -5,0% Regno Unito), mentre nella Grande Depressione la caduta fu del 20 per cento e più. Insomma, la tecnica keynesiana sarebbe di per sé in grado di impedire le recessioni.*

#### **4. Il neoliberalismo**

Dagli anni 1970-80 l'economia keynesiana, a causa della sua focalizzazione sul mercato interno in un periodo di crescente interdipendenza economica a livello internazionale, è stata costretta sulla difensiva dalle teorie neoliberali (Neoliberalismo), inizialmente soprattutto dal Monetarismo, teoria secondo cui le variazioni della quantità (offerta) di moneta esercitano un'influenza decisiva sull'andamento della produzione, dell'occupazione e dei prezzi, che si stava affermando nei Paesi anglosassoni.

**Il neoliberalismo è una costola del capitolo globalizzazione**, Tutto iniziò nel XVIII secolo con Adam Smith e la sua teoria della "mano invisibile"; David Ricardo formulò la teoria del libero scambio partendo dalla condizione dell'Inghilterra della prima rivoluzione industriale: un paese dominante nel mondo, all'avanguardia tecnologicamente e con un vasto impero coloniale da sfruttare. **Su quella base teorica furono abolite le corn laws (dazi doganali a protezione del grano britannico) e propugnato il laissez-faire** (nessuna ingerenza dello stato nell'economia e nella società) come ricetta universalmente valida per lo sviluppo industriale. La coincidenza con il progresso politico - Usa e Gb erano le democrazie più avanzate - indusse intellettuali, studiosi, politici e osservatori a utilizzare come logico e consequenziale il connubio tra libertà di mercato e libertà individuale. Malgrado la crisi di fine Ottocento e i primi interventi dello stato in economia e nella società, ancora tra le guerre il laissez faire appariva come il "modello" di riferimento.

**Dalla fine della guerra fino alla metà degli anni '70, gli Stati hanno gestito con successo l'economia e i cicli economici, allo scopo di governarne la durata e l'ampiezza.** Peraltro, con l'intensificarsi del processo di interdipendenza delle economie mondiali, viene a cadere la supremazia intellettuale del paradigma keynesiano.

Come la teoria neoclassica era stata messa a dura prova dalla Grande Depressione del 1929, **la teoria keynesiana viene messa a dura prova negli anni Settanta, quando si manifesta una crisi economica accompagnata da una forte inflazione: c.d. stagflazione.**

*Il termine stagflazione nasce negli anni 70, dopo il primo shock petrolifero del 1973-74. Esso indica la contemporanea presenza di un'attività produttiva che non cresce (stagnazione) e di un persistente aumento dei prezzi (inflazione). Fino ad allora la coesistenza di questi due fenomeni era difficilmente spiegabile per gli economisti, che ritenevano la crescita dei prezzi una forma di male necessario per sostenere lo sviluppo dell'economia. Questa situazione è ben delineata nella cosiddetta "curva di*

*Phillips", che mostrava una positiva relazione tra l'aumento dei salari e dei prezzi e il livello dell'occupazione e della produzione. I periodi di stagnazione dell'attività economica erano, infatti, tradizionalmente caratterizzati dalla caduta dei prezzi (deflazione), per il calo della domanda rispetto all'offerta. In seguito il fenomeno dell'inflazione è, per contro, diventato sempre più indipendente dal ciclo dell'economia, data la rilevanza assunta dai mercati oligopolistici dell'energia e delle materie prime, insieme ai settori dei servizi scarsamente concorrenziali.*

**L'altro fronte della guerra al "contratto sociale" keynesiano fu quello politico-istituzionale. Sostanzialmente fu attuato quello che il rapporto del 1973 intitolato *The Crisis of Democracy*, redatto dalla Trilateral Commission - uno dei think tank più influenti in ambito euro-atlantico - aveva indicato come soluzione alla "crisi della rappresentanza". Soluzione che passava non solo attraverso la riduzione del potere sindacale, ma anche attraverso una riduzione della partecipazione popolare alla vita politica.**

### ***La Commissione Trilaterale***

*La Commissione Trilaterale è un gruppo di studio e di lobby fondato nel 1973 da David Rockefeller. Essa è composta da 300 influenti uomini d'affari e ha come obiettivo la globalizzazione della dottrina neoliberista. E' un'organizzazione semi-ufficiale (le notizie fornite dalla pubblica informazione sono sempre state rare e discontinue), che riunisce altissime personalità della finanza e della politica, docenti universitari, esponenti sindacali e giornalisti.*

**Il vangelo della Trilaterale è stata la pubblicazione de : "La crisi della democrazia". Rapporto sulla governabilità delle democrazie (*The Crisis of Democracy: On the Governability of Democracies*) fu uno studio del 1975 scritto da Michel Crozier, Samuel P. Huntington e Joji Watanuki e commissionato dalla Commissione Trilaterale e pubblicato nello stesso anno come libro. L'edizione italiana fu invece curata nel 1977 e pubblicata con la prefazione di Gianni Agnelli.**

*I protagonisti provengono da Stati Uniti, Europa e Giappone. La Commissione Trilaterale è un "potere forte", o per dir meglio: la somma dei poteri forti dell'Occidente. Il nome rimanda all'idea di un'azione comune delle élites (ma non elette dal popolo) delle tre grandi aree del mondo industrializzato in vista di un "nuovo ordine": né più e né meno che un governo del mondo in seduta permanente.*

*In economia, la divisa della Trilaterale è la globalizzazione, cui essa mira riunendo soggetti "privati"- finanziari, banche e multinazionali - che rappresentano da soli più della metà del potenziale economico dell'intero pianeta. In politica, la divisa del potentato è quella "liberal": anglofila, massonica, cosmopolita. La logica d'azione è quella, classica, dei "poteri forti": una conduzione discreta e silenziosa dell'economia e della politica occidentali.*

*Le idee della Commissione Trilaterale possono essere sintetizzate come l'orientamento ideologico che incarna il punto di vista sovranazionale delle società multinazionali, che cerca di subordinare le politiche territoriali a fini economici non territoriali".*

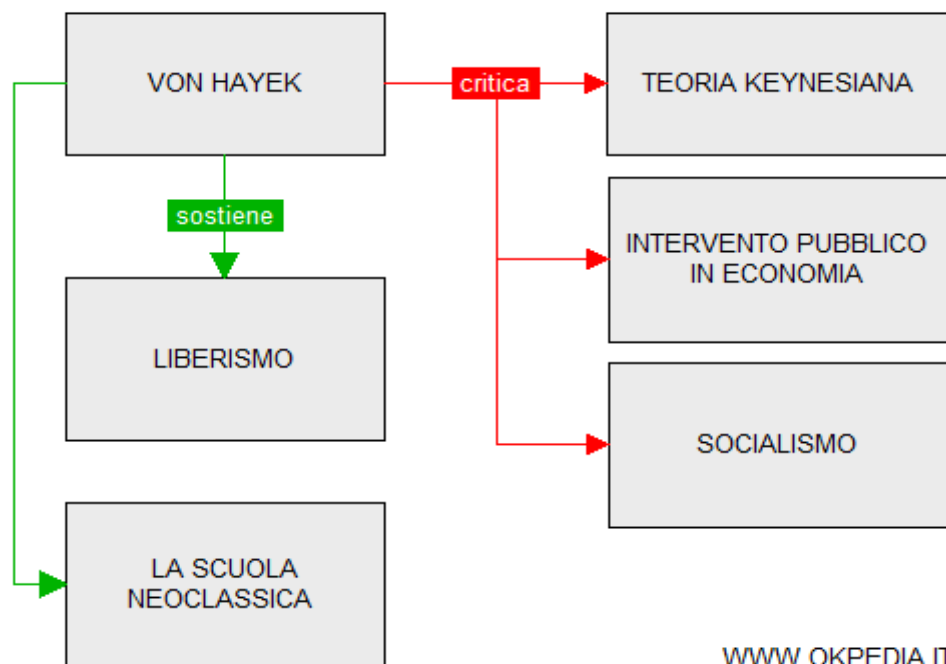
**Questi obiettivi furono raggiunti attraverso una progressiva "depoliticizzazione" del processo decisionale: ossia attraverso una separazione tra i meccanismi di rappresentanza popolare e le scelte di carattere macroeconomico, e una contestuale riduzione degli strumenti di intervento di carattere monetario e fiscale dei singoli Stati nazionali.**

In particolare, questo fu ottenuto:

- a) **riducendo sensibilmente il potere dei parlamenti** rispetto a quello degli esecutivi (per esempio attraverso il passaggio da sistemi proporzionali a sistemi maggioritari) in nome di una non meglio definita governabilità;
- b) **recidendo il legame tra autorità monetarie e autorità politiche**, attraverso l'istituzionalizzazione del principio **dell'indipendenza della banca centrale**, al fine (neanche troppo nascosto) di asservire gli Stati alla cosiddetta "disciplina dei mercati" (giacché, per dirla brevemente, uno Stato che non controlla la propria banca centrale non è in grado di controllare i tassi di interesse); nel caso dell'Italia, come è noto, questo avvenne col famoso "divorzio" tra Banca d'Italia e Tesoro del 1981;
- c) **formalizzando il vincolo esterno attraverso la riadozione di cambi fissi** (in Europa);
- d) infine, onde evitare ulteriori contrapposizioni fra Stati portatori di istanze politiche differenti, **trasferendo sempre più prerogative a istituzioni e organismi sovranazionali** (come per esempio l'Organizzazione mondiale del commercio a livello internazionale). Di conseguenza i regimi di democrazia partecipativa nati dalle ceneri della seconda guerra mondiale hanno progressivamente lasciato il posto a regimi di democrazia deliberativa.

## 5. Il dipartimento di Chicago

La storia del neo-liberismo nasce come opposizione al mainstream degli anni d'oro '50 - '70, che era, come abbiamo visto, profondamente ispirato alle teorie economiche di Keynes. Malgrado la crescita record delle economie una piccola cerchia di professori e studenti sviluppò una nuova dottrina anti-keynes.



Il centro di questa corrente di pensiero fu l'Università di Chicago e il grande ideologo fu l'economista di scuola austriaca Friederich von Heydek (premio nobel nel 1974).

Le sue lezioni propugnavano un mondo ideale totalmente regolato dalle leggi economiche, senza interferenze da parte dello stato. Un mondo ovviamente irreali; nella realtà invece milioni di persone in Europa e in America, negli anni '50 poterono curarsi gratuitamente, percepire reddito anche in situazioni di malattia, infortunio, ferie, disoccupazione; accedere a una pensione di anzianità; usufruire di strutture decenti per l'istruzione, l'assistenza all'infanzia; usufruire di efficienti sistemi di trasporto ferroviario, strade nuove e scorrevoli, quartieri finalmente vivibili...eccetera eccetera. Le economie "aiutate" dai capitali statali, spesso da aziende nazionalizzate, fornivano servizi essenziali a prezzi irrisori: luce, acqua, gas diventarono comuni nelle abitazioni delle principali cittadine dei paesi industrializzati. Tutti gli indici economici e sociali segnavano progressi più o meno sensibili.

Il dipartimento di Chicago diventò "Scuola di Chicago" grazie a un allievo di Hayek particolarmente carismatico e fortemente deciso a scuotere le fondamenta della teoria economica: Milton Friedman, premio nobel nel 1976, che ripropone una versione del liberismo puro, un "nuovo liberismo" - il neoliberalismo appunto - dopo quello visto a inizio Ottocento.

La premessa è la "visione" di un mondo ideale in cui domanda, inflazione, disoccupazione funzionano alla stregua di forze naturali. **Il mercato, visto come un ecosistema in grado di autoregolarsi**, avrebbe dato vita all'esatto numero di prodotti al prezzo esattamente adeguato, realizzati da lavoratori che percepivano salari perfettamente sufficienti a comprare quei prodotti: un mondo perfetto di piena occupazione, creatività e, soprattutto, crescita perpetua.

Questa "visione" rende la dottrina economica più una ideologia che un modello scientifico con qualche evidenza storica. Una caratteristica importante perché altrimenti non sarebbe comprensibile il fondamentalismo con cui è stata portata avanti da poche centinaia di economisti e tecnocrati, di grande e crescente influenza.

Il fine è quello di promuovere a tutti i livelli una presunta scientificità nell'assioma per cui se gli individui agiscono secondo i propri egoistici interessi, creano benefici massimi per tutti. Se qualcosa va storto - inflazione sale, la crescita diminuisce - l'unica spiegazione è che il mercato non è abbastanza libero. La soluzione, ovvero i mezzi per creare la società perfetta, è un'applicazione più rigida e più completa delle norme fondamentali. Al di là delle teorie la ricetta di Friedman è indicata nel suo "Capitalismo e libertà" e rappresenta la mappa di riferimento per le politiche che hanno dominato il mondo dagli anni '80 a oggi.

La ricetta di Friedman

### 1) *Deregulation.*

Riprendendo la teoria di Ricardo sull'abolizione dei dazi doganali, e più in generale delle tasse protezionistiche, viene auspicato l'annullamento di tutte quelle regole e norme che limitano l'accumulazione del profitto.

### 2) *Privatizzazione.*

È la pietra angolare del neoliberalismo. Partendo dal dogma della maggiore efficienza dei privati rispetto al pubblico, viene auspicato la sostituzione dei servizi pubblici con servizi privati e privatizzati. Friedman proponeva la privatizzazione della Sanità, delle Poste, della Scuola, delle Pensioni e dei Parchi Nazionali.



### **3) Riduzione spese sociali.**

Per ripulire l'economia inquinata dall'attività dello stato occorre **ridurre drasticamente le spese sociali**. Tagliare i fondi per il sistema pensionistico, l'assistenza sanitaria, il salario di disoccupazione eccetera.

**Friedman insisteva molto sulla riduzione delle tasse; devono essere basse e con tassazione fissa indipendente dal reddito.**

Quando il neoliberalismo da teoria economica diviene un teorema politico vengono progressivamente cancellate, nel corso del secondo dopoguerra, le conquiste sociali delle classi lavoratrici. **All'affermazione del neoliberalismo hanno contribuito i cosiddetti "serbatoi di pensiero" ovvero think tanks, associazioni che riuniscono i massimi esponenti della finanza e dell'industria mondiali, i quali hanno notevolmente influito sull'insegnamento universitario, sui media, sulle politiche economiche dei governi, e dunque indirettamente sul modo di pensare e di agire delle persone.**

**Il neoliberalismo propone una teoria dell'occupazione, della distribuzione del reddito e della persona di fronte al lavoro.** Le politiche attive del lavoro, introdotte nell'Ue, insistono infatti sulla necessità che ciascuno si assuma la responsabilità del proprio destino lavorativo. Il neoliberalismo contiene anche una esauriente teoria dell'istruzione il cui fine ultimo e unico risiede nel conferire all'individuo competenze professionali tale da renderlo produttivamente occupabile.

### **6. Il primo esperimento di creazione di uno stato neoliberalista**

**Il primo esperimento di creazione di uno stato neoliberalista si verificò in Cile dopo il golpe di Pinochet, avvenuto l'11 settembre 1973.** Per contribuire alla ricostruzione dell'economia cilena fu convocato un gruppo di economisti noti come «**Chicago boys**», in virtù della loro adesione **alle teorie neoliberaliste di Milton Friedman, che allora insegnava all'Università di Chicago.**

Nel 1975 Pinochet portò quegli economisti al governo, dove il loro primo compito fu di negoziare prestiti con il Fondo monetario internazionale. Lavorando a fianco dell'FMI, i «**Chicago boys**» ristrutturarono l'economia secondo le loro teorie. **Revocarono le nazionalizzazioni e privatizzarono beni pubblici, resero le risorse naturali (pesca, legname ecc.) accessibili a uno sfruttamento del tutto privo di regole (che in molti casi calpestò senza alcuno scrupolo i diritti delle popolazioni locali), privatizzarono la previdenza sociale, agevolarono gli investimenti stranieri diretti e il libero scambio; fu garantito il diritto delle società straniere al rimpatrio dei proventi delle loro operazioni**



in Cile; alla sostituzione delle importazioni si preferì una crescita basata sulle esportazioni. L'unico settore riservato allo stato rimase il rame

**L'immediata ripresa dell'economia cilena in termini di tassi di crescita, accumulo di capitale e alti livelli di profitto sugli investimenti stranieri ebbe vita breve: il sistema crollò con la crisi del debito latinoamericano del 1982.**

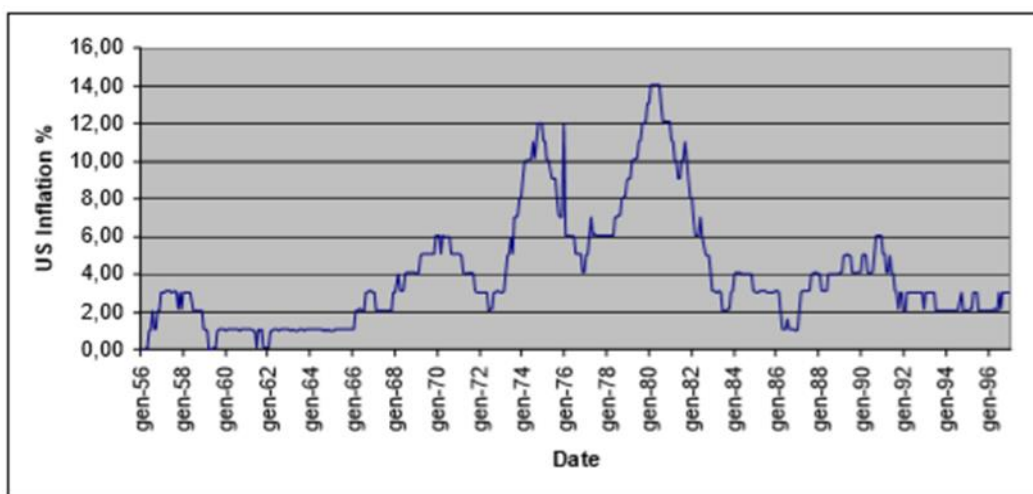
Tutto ciò, incluso il pragmatismo, costituì un utile banco di prova in vista della svolta neoliberista che si sarebbe avuta in Gran Bretagna (sotto la Thatcher) e negli Stati Uniti (sotto Reagan) negli anni ottanta. Non era la prima volta che un esperimento condotto in modo brutale alla periferia del mondo diveniva un modello per la messa a punto di politiche da adottare nel centro. Il paese e le sue élite dominanti, come pure gli investitori stranieri, trassero enormi vantaggi nelle fasi iniziali. **Gli effetti sulla redistribuzione e la crescita della disuguaglianza sociale si sono dimostrati così persistenti nell'ambito dei processi di neoliberalizzazione da poter essere considerati elementi strutturali di tali processi.**

L'affermazione di questa dottrina non è marginale, perché porta con sé il dogma "meno stato e più mercato".

## 7. "Volcker Shock" e la Supply side economics

Negli Usa durante tutti gli anni '70, fino agli inizi degli anni '80, era prevalente uno scenario di alta inflazione ed i piccoli aggiustamenti dei federal funds rate non erano adeguati per stabilizzare la politica monetaria statunitense. La soluzione si è presentata sotto la forma del "Volcker Shock".

Usa tassi di inflazione



Fonte: Board of Governors of the Federal Reserve System 2009 research.stlouisfed.org

## **Paul Volcker**

*Dal 1969 al 1974, sotto l'amministrazione Nixon, Volcker è stato sottosegretario del Ministero del Tesoro per gli affari monetari internazionali. Ha svolto un ruolo importante nelle decisioni che hanno portato gli Stati Uniti a sospendere la convertibilità dell'oro nel 1971 provocando lo smantellamento del sistema di Bretton Woods. In generale ha prodotto una spinta di moderazione sulla politica. Dopo avere lasciato il Ministero del Tesoro degli Stati Uniti, è diventato presidente della Federal Reserve Bank di New York a partire dal 1975 al 1979, carica lasciata per assumere la presidenza della Federal Reserve nell'agosto del 1979. Nel 1975 Volcker inoltre è diventato docente nella scuola Woodrow Wilson degli affari pubblici ed internazionali all'Università di Princeton. divenne presidente della Federal Reserve degli Stati Uniti nel 1979, nominato dal presidente Carter.*

**Seguendo le raccomandazioni di economisti della Scuola di Chicago, come Milton Friedman, Volcker sosteneva che l'unico modo per fermare la crisi fosse calmare l'inflazione innalzando i tassi di interesse.** L'idea era di limitare la disponibilità di denaro, incentivare il risparmio e quindi aumentare il valore della valuta. **Quando Reagan subentrò, nel 1981, Volcker venne riconfermato per continuare ad aumentare i tassi di interesse fino al 20%.** Ciò provocò una massiccia recessione, tassi di disoccupazione superiori al 10% e di conseguenza decimò il potere dei sindacati, che - nel sistema del liberalismo incorporato - era stato il contrappeso cruciale agli eccessi capitalisti che avevano portato alla Grande Crisi.

**Il Volcker Shock ebbe effetti devastanti sulla classe lavoratrice; ma fu efficiente per far scendere l'inflazione.**

### ***Supply side economics***

**Se la politica monetaria del rigore (cioè, mirata alla bassa inflazione) fu la prima componente del neoliberismo a essere messa in atto nei primi anni '80, la seconda fu la teoria economica dal lato dell'offerta.** La scuola di pensiero economico («economia dell'offerta») è sorta all'inizio degli anni 1980 negli USA, che, in contrapposizione all'analisi keynesiana, prevalentemente interessata alla domanda, **sostiene l'esigenza di stimolare l'iniziativa privata, al fine di giungere a un'efficiente allocazione delle risorse.**

*I maggiori esponenti di questa scuola sono M. Feldstein, M. Boskin e soprattutto A. Laffer; la loro visione di un'economia più flessibile, in quanto fondata sull'offerta privata, influenzò fortemente la politica economica perseguita dal presidente R. Reagan negli anni 1981-82. In particolare, gli economisti della supply sostengono che il contenimento del livello di tassazione costituisca uno stimolo per una rapida crescita economica e provochi la riduzione dell'inflazione, grazie all'aumento del tasso di crescita della produzione. Anche se i risultati delle politiche adottate non furono così positivi, la ripresa economica molto rapida che si verificò negli anni 1983-84 offrì qualche ragione alla supply side economics.*

**I sostenitori di questa teoria sono convinti che una maggiore invadenza del settore pubblico comporti una perdita di benessere generale**, in quanto più settore pubblico significa più inefficienze e una riduzione della disponibilità di risorse nel sistema, dovuta agli effetti disincentivanti di un aumento della tassazione: insomma, per stimolare lo sviluppo non servono spinte dal lato della domanda, ma, al contrario, una rigorosa politica di riduzione delle tasse e della spesa pubblica, in modo da dar più libero sfogo agli spiriti del libero mercato. **Inoltre, secondo la curva di Laffer, un economista di questa scuola, va considerato che una riduzione di tasse, specie in paesi dove la pressione fiscale è alta, potrebbe perfino portare a un vantaggio per le casse dello stato, dal momento che un'eccessiva tassazione penalizza l'economia privata e, di conseguenza, riduce le sue capacità produttive.**

**L'architrave delle politiche neoliberiste poggia su un fortunato slogan elettorale: "Ridurre le tasse e ridurre le spese".** Furono, ai primi anni '80, Ronald Reagan e Margaret Thatcher a enfatizzare questo aspetto: da allora tutti i governi conservatori - ma non solo - hanno inserito l'abbassamento delle tasse ai primi posti dell'agenda politica.

**David Stockman, responsabile del bilancio di Reagan, coniò una terminologia che spiega molto del senso politico di questa nuova ideologia: "affama la bestia".** La "bestia" sarebbe lo stato, finalmente obbligato ad una riduzione di spese dalle minori entrate fiscali. Nel 1981 Reagan varò una prima tranche di tagli fiscali. Modesti risparmi per la classe media, ma enormi per i redditi alti. **L'aliquota - che nei paesi avanzati è progressiva - è stata abbassata per la minuscola quota dell'1 per cento dei super-ricchi americani dal 37 al 27.7 per cento.**

**Reagan riteneva che dare più soldi a chi era già ricco fosse un modo per stimolare la crescita economica, partendo dall'ipotesi che li avrebbero investiti in maggiore**

capacità produttiva, creando così profitti che sarebbero gradualmente "gocciolati" verso il resto della società. Un effetto meno noto correlato a questi tagli è che Reagan ha anche **aumentato le tasse sui salari della classe lavoratrice, spostandosi verso l'obiettivo repubblicano di una "flat tax" generalizzata.**

**Un'altra componente del piano economico di Reagan consisteva nel deregolamentare il settore finanziario. Poiché Volcker rifiutava di sostenere questa politica, Reagan nominò al suo posto Alan Greenspan nel 1987. Greenspan - un monetarista fautore di tagli fiscali e della privatizzazione della sicurezza sociale - è stato riconfermato da una serie di presidenti sia repubblicani sia democratici fino al 2006.**

**La deregolamentazione da lui avviata ha finito per scatenare la crisi finanziaria globale del 2008.**

Le ragioni sono molteplici: economiche, politiche, strutturali. Dal punto di vista economico, **l'alta inflazione che caratterizzò quegli anni ma soprattutto le lotte sindacali per il salario e per il miglioramento delle condizioni di lavoro avevano cominciato ad esercitare una crescente pressione sulle rendite e sui profitti.** Questo causò una crescente insofferenza da parte delle classi elevate nei confronti del modello keynesiano.

Nel complesso, queste politiche (che durante lo stesso periodo venivano simmetricamente applicate da Margaret Thatcher in Gran Bretagna, insieme alle privatizzazioni selvagge) **hanno portato la disuguaglianza sociale negli Stati Uniti a livelli senza precedenti.**

Il grafico sottostante mostra come **la produttività abbia continuato ad aumentare costantemente durante questo periodo mentre i salari sono crollati dopo il Volcker Shock del 1973, spostando effettivamente una percentuale crescente di plusvalore dai lavoratori al capitale. Illustrando ulteriormente questa tendenza, gli stipendi dei CEO sono aumentati in media del 400% durante gli anni '90, mentre i salari dei lavoratori sono aumentati di meno del 5% e il salario minimo federale è diminuito di oltre il 9%.**

La quota del reddito nazionale accaparrata dagli strati più alti della società è aumentata a un ritmo allarmante: la quota che va all'1% superiore è più che raddoppiata dal 1980, dall'8% al 18% (lo stesso vale per la Gran Bretagna, con un balzo dal 6,5% al 13% durante questo periodo), ripristinando livelli che non si vedevano dall'epoca vittoriana. Secondo i dati del censimento, il 5% più ricco delle famiglie americane ha visto aumentare i propri redditi del 72,7% dal 1980, mentre contemporaneamente i redditi medi delle famiglie ristagnavano e per il 20% inferiore i redditi *diminuivano* del 7,4%.

## Salari reali e produttività negli Stati Uniti, 1960-2000



Fonte: R. Pollin, *Contours of Descent* (New York, Verso, 2005).

## **8. La costruzione del sistema monetario europeo**

L'Europa è il continente in cui il processo neoliberista si è esplicitato in maniera più radicale. Inizia con la creazione del sistema di "cambi convergenti" del Sistema monetario europeo (SME), nel 1979, fino ad arrivare all'introduzione dell'euro nei primi anni 2000.

### **Fasi costituenti dell'Eurosistema**

- **Atto unico del 1986**, in cui furono formalizzate le **fondamenta neoliberiste della costituzione economica europea, libera circolazione dei capitali al divieto (de facto) delle politiche industriali, attraverso la normativa sugli aiuti di Stato;**
- **Trattato di Maastricht del 1992**, che fissò i termini cui subordinare la fase finale dell'unione monetaria, **indipendenza assoluta della Banca centrale europea dagli Stati nazionali, flessibilizzazione del lavoro, limiti al deficit e al debito pubblico.** Limiti che sono stati successivamente inaspriti, prima col patto di stabilità e crescita del 1997 e poi col fiscal compact del 2012, che prevedeva addirittura l'integrazione di una norma sull'obbligo del pareggio/surplus di bilancio negli ordinamenti nazionali (o ancor meglio nelle Costituzioni) degli Stati membri.

**Obiettivo** principale di tali politiche non realmente il "consolidamento fiscale" o una maggiore "competitività", ma piuttosto il **definitivo rovesciamento del compromesso keynesiano, portando così a compimento quel processo iniziato all'incirca quarant'anni fa.**

**Il momento di svolta dell'Europa verso il neoliberismo si può fissare per semplicità intorno alla metà degli anni '70, quando il regime cosiddetto "keynesiano", come visto, entrò in una crisi conclamata.**

**Il noto rapporto della Commissione Trilaterale, "La crisi della democrazia", datato 1975, sosteneva - dal punto di vista dell'establishment - che la situazione richiedeva una risposta multilivello, mirata in primis non solo a ridurre il potere contrattuale del lavoro, ma anche a promuovere un «più alto grado di moderazione nella democrazia» e un maggiore disimpegno politico della società civile rispetto a quanto il sistema faceva, da raggiungere attraverso la diffusione dell'«apatia». Con il secondo obiettivo la Commissione Trilaterale intendeva svuotare le sovranità nazionali e sottrarre la politica macroeconomica al controllo democratico-parlamentare - per esempio, rendendo le banche centrali formalmente indipendenti dai governi - isolando, in tal modo, la transizione neoliberale dalla contestazione popolare.**



**A seguito del collasso del sistema di cambi fissi di Bretton Woods, la maggior parte dei Paesi europei continuò a sperimentare varie forme di accordi valutari. Ciò condusse alla creazione del serpente monetario e, quindi, allo SME (Sistema monetario europeo), che, in sostanza, ancorava tutte le valute partecipanti al marco tedesco e, di conseguenza, alle posizioni "anti-keynesiane" e anti-inflazionistiche della Bundesbank. La strategia ebbe successo nel promuovere una maggiore coesione del tasso di cambio, ma l'aggiustamento ricadde interamente sulle spalle dei Paesi con alta inflazione e valuta più debole. Le loro valute si apprezzarono in termini reali e trasmisero un impulso disinflazionistico a tutto lo SME.**

Questa "disinflazione competitiva" portò alla bassa crescita e alta disoccupazione che caratterizzò l'economia europea negli anni '80, generando deficit strutturali delle partite correnti in Paesi come Italia e Francia, **mentre beneficiò in modo enorme le nazioni con valuta forte (in particolare la Germania).**

La logica della "disinflazione competitiva" intrinseca allo SME consentì ai politici nazionali, adesso "privati" dello strumento della svalutazione competitiva, di presentare **la compressione dei salari e l'austerità fiscale come i soli mezzi attraverso i quali fosse possibile recuperare la competitività dei rispettivi Paesi.**

### ***Il serpente monetario***

***Il sistema monetario di cambio fu creato nel 1972 con lo scopo di assicurare un'area di stabilità monetaria all'interno della Comunità Europea dopo la crisi del sistema di Bretton Woods. Nell'aprile del 1972, con l'accordo di Basilea, i paesi comunitari stabilirono parità centrali fra le rispettive divise facendole fluttuare congiuntamente entro dei margini del 2,5%. Il serpente monetario veniva poi agganciato al dollaro (ormai liberamente fluttuante) e si autorizzava uno scarto massimo di ogni divisa europea rispetto a esso del 4,5%. L'esperienza del serpente monetario fu messa a dura prova dalle spinte inflazionistiche che si moltiplicarono tra il 1972 e il 1974 e che costrinsero diversi stati a ritirarsi. Questi ultimi nel 1979 diedero vita al Sistema Monetario Europeo (SME). Creato nel 1978, dopo il fallimento del secondo serpente monetario, ed entrato in vigore nel marzo del 1979, aveva come obiettivo la creazione di una zona di stabilità monetaria in Europa per evitare che il disordine monetario ostacolasse il processo di integrazione a livello comunitario. Il suo aspetto più innovativo era l'introduzione dell'ECU (European Currency Unit - unità di conto europea) valuta-paniere il cui valore era definito dalla media dei valori delle monete CEE. Fin dall'inizio si era previsto che alcuni paesi (in considerazione della debolezza della loro moneta) potessero adottare una banda di oscillazione più ampia (6%), da ridurre non appena le condizioni***



*economiche lo consentissero. L'ampliamento della banda di oscillazione fu portato al 15% nell'agosto del 1993 in quanto diverse monete rischiavano altrimenti di dover abbandonare il meccanismo, in seguito alle forti pressioni speculative esistenti.*

**Un passo decisivo verso l'unione fu compiuto nel 1986, con l'Atto unico europeo, che abolì i controlli di capitale in tutta la CEE.** Quei controlli erano stati l'unico strumento che aveva garantito un minimo di stabilità valutaria in Europa fino a quel momento, ma ciò fu ignorato dal **rapporto Delors del 1989, che funse da modello per il Trattato di Maastricht del 1992.**

**Questo trattato (formalmente Trattato dell'Unione europea o TUE) stabilì un calendario ufficiale per la creazione di un'unione monetaria europea.**

**La maggior parte degli Stati partecipanti acconsentì ad adottare l'euro come propria valuta ufficiale e a trasferire il controllo della politica monetaria dalle rispettive banche centrali alla Banca centrale europea (BCE) entro il 1999. La Germania insistette anche perché l'unico obiettivo della BCE fosse tenere bassa l'inflazione: il primo, se non l'unico, criterio della BCE doveva essere assicurare la stabilità dei prezzi. Inoltre, gli articoli 123-135 della versione aggiornata del Trattato di Maastricht, proibiscono in modo chiaro alla BCE di finanziare i deficit pubblici.**

Il trattato di Maastricht stabiliva, inoltre, limiti rigorosi in termini di deficit e debito/PIL per gli Stati membri, che sono stati successivamente ristretti. Ciò, in sostanza, **privò i Paesi della loro autonomia fiscale** senza trasferire questo potere di spesa a un'autorità superiore.

La portata dei trattati europei, tuttavia, va ben oltre la politica fiscale e monetaria. Su di essi, infatti, si fonda tutta la struttura giuridica della politica economica dell'Unione europea (che è rimasta sostanzialmente immutata negli anni).

**I principi guida dell'UE** sono chiaramente indicati nel capitolo sulla politica economica, in cui si afferma che l'UE e i suoi Stati membri devono condurre **«una politica economica in conformità al principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza»** e ispirata ai seguenti principi: **«prezzi stabili, finanze pubbliche e condizioni monetarie solide e una bilancia dei pagamenti sostenibile».**

Aspetti rilevanti del TFUE (trattato sul funzionamento dell'unione europea) sono evidenti in :

- **articolo 81, che proibisce ogni intervento dei governi in materia economica «che possa pregiudicare il commercio tra Stati membri»;**

- **articolo 121**, che conferisce al Consiglio europeo e alla Commissione europea - entrambi organismi non eletti - il diritto di «**formulare ... gli indirizzi di massima delle politiche economiche degli Stati membri e dell'Unione**»;
- **articolo 126**, che regola le misure disciplinari da adottare in caso di deficit eccessivo;
- **articolo 151**, che stabilisce che la politica sociale e riguardante il lavoro dell'UE terrà conto della necessità di «**mantenere la competitività dell'economia dell'Unione**»;
- **articolo 107**, che vieta gli aiuti di Stato alle industrie nazionali strategiche.

Nel progetto europeo che si andò definendo, erano irrisoni **gli strumenti volti a favorire una convergenza delle diverse economie** e l'onere dell'aggiustamento fu lasciato in carico ai singoli paesi che, in assenza dello strumento del cambio, potevano adottare solo una cosiddetta "svalutazione interna", vale a dire **attuare politiche di contenimento delle spese e delle retribuzioni**.

Di fatto, i trattati hanno incorporato il neoliberalismo nel tessuto stesso dell'Unione Europea. Essi impediscono la svalutazione della moneta e l'acquisto diretto da parte della banca centrale del debito pubblico (per quei paesi che hanno adottato l'euro). Impediscono politiche di gestione della domanda o l'uso strategico degli appalti pubblici e impongono severe restrizioni alla previdenza sociale e alla creazione di occupazione attraverso la spesa pubblica. **In breve, i trattati hanno gettato le basi per una reingegnerizzazione su larga scala delle economie e delle società europee.**

L'unica cosa che i singoli Stati possono fare è **ripudiare l'intera struttura**. La "costituzione europea" di fatto «**stabilisce una specifica filosofia economica (o ideologia) sulla quale poi basa - o meglio "costituzionalizza" - regolamenti dettagliati che vincolano la sua politica economica**». Lo fa anche ancorando norme e regolamenti all'interno delle costituzioni nazionali, svuotandole progressivamente dall'interno. Ciò conferisce poteri immensi alla Corte di giustizia europea, che ha l'ultima parola sulle controversie legali tra governi nazionali e istituzioni UE.

**Prosegue l'esame attraverso i 3 vettori fondamentali attraverso i quali si è delineata e affermata l'unione europea come la conosciamo:**

- **ruolo della BCE;**
- **controllo delle finanze pubbliche;**
- **liberalizzazione del mercato dei capitali e finanziari.**

## 9. Ruolo della BCE

Il primo passo verso l'istituzione della BCE è stata la decisione, assunta nel 1988, di realizzare l'Unione economica e monetaria: **la libera circolazione di capitali in Europa, un'autorità monetaria comune e una politica monetaria unica per i paesi dell'area dell'euro.**

*L'Eurosistema è formato dalla BCE e dalle banche centrali nazionali (BCN) degli Stati membri dell'UE la cui moneta è l'euro, mentre il SEBC comprende la BCE e le BCN di tutti i paesi dell'UE (articolo 282, paragrafo 1, del Trattato). La distinzione fra Eurosistema e SEBC continuerà a essere necessaria finché vi saranno Stati membri dell'UE che non hanno adottato l'euro.*

**La Banca Centrale Europea fondata il 1° giugno 1998, istituita sulla base del Trattato sull'Unione Europea, è divenuta effettivamente operativa il 1° gennaio 1999.** Lo scopo della Banca Centrale Europea è quello di mantenere **sotto controllo l'andamento dei prezzi nella zona euro** al fine di salvaguardare il potere di acquisto della moneta unica europea. In altre parole la Banca Centrale Europea provvede a mantenere sotto controllo l'inflazione nell'area dell'euro cercando di contenere, mediante lo strumento delle politiche monetarie, quello che si definisce il **tasso di inflazione di medio periodo ad un livello inferiore al 2%.**

Secondo l'articolo 105, al paragrafo 1, del Trattato sull'Unione Europea, oltre a mantenere la stabilità dei prezzi, **il Sebc ha il compito di sostenere "le politiche economiche generali** nella Comunità al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità agendo **in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza".**

L'articolo 127, paragrafo 1, del Trattato sancisce che

**"L'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali ..... è il mantenimento della stabilità dei prezzi."**

L'UE si pone, in effetti, diversi obiettivi (articolo 3 del Trattato sull'Unione europea), fra i quali lo sviluppo sostenibile dell'Europa, basato su una crescita economica equilibrata e sulla stabilità dei prezzi, su un'economia sociale di mercato fortemente competitiva, che mira alla piena occupazione e al progresso sociale. **Pertanto, la stabilità dei prezzi non è solo l'obiettivo primario della politica monetaria della BCE, ma anche un obiettivo dell'intera Unione europea.** Il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea e il Trattato sull'Unione europea stabiliscono una chiara gerarchia di obiettivi per l'Eurosistema, rimarcando **come la stabilità dei prezzi sia il contributo**

**più importante che la politica monetaria** può dare al conseguimento di un contesto economico favorevole e di un elevato livello di occupazione.

In base all'articolo 127, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, i compiti fondamentali da assolvere tramite l'Eurosistema sono:

- **definire e attuare la politica monetaria per l'area dell'euro;**
- **svolgere le operazioni sui cambi;**
- **detenere e gestire le riserve ufficiali dei paesi dell'area dell'euro (gestione di portafoglio);**
- **promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento.**

Inoltre, in virtù dell'articolo 127, paragrafo 6, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea e del Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio ("regolamento sull'MVU"), **la BCE, o eurosistema, assolve compiti specifici afferenti la vigilanza prudenziale degli enti creditizi situati negli Stati membri partecipanti.** Essa svolge tali compiti nel quadro del Meccanismo di vigilanza unico composto dalla stessa BCE e dalle autorità nazionali competenti.

**L'obiettivo fondamentale della BCE è strettamente legato al principio d'indipendenza** in modo che venga assicurato che la politica monetaria agisca indipendentemente dalla politica fiscale dei governi. **Crescita economica, aumento dell'occupazione, coesione e progresso sociale sono solo obiettivi secondari.** Il loro perseguimento non deve in alcun modo minare la stabilità dei prezzi. **Questo giustifica il fatto che la BCE non sottoscriva i titoli di stato, ma regoli la liquidità tramite le operazioni di mercato aperto.**

Relativamente al debito, quindi, **la BCE non può operare per statuto come la Fed, la Bank of England e la Banca del Giappone che possono acquistare i rispettivi titoli di Stato fino a scadenza, monetizzando lo stesso debito a costo zero per lo Stato.**

**La BCE controlla gli aggregati monetari in maniera indiretta.** Gli Strumenti utilizzati sono **le Operazioni di Mercato Aperto e la Riserva Obbligatoria.** Con il termine "operazioni di mercato aperto" ci si riferisce alle acquisizioni e vendite di titoli di Stato effettuate in Borsa dalle banche centrali. Si parla nello specifico di operazioni di mercato aperto riferendosi a quelle messe in atto dalle banche centrali per ampliare (comprando titoli), o ridurre (cedendo titoli) la base monetaria.

Il collocamento dei titoli di Stato avviene attraverso un'asta riservata a grandi investitori istituzionali che poi rivendono i titoli ai propri risparmiatori e ad altri soggetti

economici. Gli acquirenti (banche, imprese e piccoli risparmiatori) potranno poi rivendere i titoli sul mercato secondario.

### **Quantitative easing**

***Eccezione all'evoluzione descritta è stata l'adozione del Quantitative easing, abbreviato Qe, uno dei modi con cui le banche centrali intervengono e per stimolare la crescita economica. Normalmente le banche centrali agiscono per sostenere l'economia di un paese manovrando i tassi d'interesse. Quando anche abbassare i tassi con cui si presta il denaro alle banche non è sufficiente per far ripartire la crescita, come è avvenuto in Europa dopo la crisi del 2007-2008, la banca centrale può decidere di mettere in campo il quantitative easing, sempre sul mercato secondario, adottato abbondantemente dal Giappone e dagli Stati Uniti e dalla Bce solo a partire dal 2015.***

*Dal gennaio 2015 l'acquisto di titoli di Stato viene effettuato, in concreto, dalle banche nazionali dei paesi dell'Eurozona. La Bce è pronta a condividere il peso di eventuali perdite con le banche centrali nazionali per il 20% dei titoli acquistati. Per il restante 80% non c'è quindi condivisione del rischio.*

*Inoltre, le operazioni di acquisto previste dal "quantitative easing" dell'Eurotower hanno due limiti. In primo luogo, non si può comprare più del 25% dei titoli messi in circolo con ogni emissione. In secondo luogo, non potrà essere acquistato più del 50% del debito pubblico di un singolo paese (questa quota inizialmente era del 33% ed è stata estesa a marzo del 2016. Il programma ha come obiettivo far ripartire il credito delle banche all'economia reale e contrastare i rischi di deflazione, riportando il tasso di inflazione verso il target del 2%.*

### **10.I vincoli europei alle finanze pubbliche dei Paesi membri**

La normativa primaria dell'Unione costituisce la prima fonte dei vincoli alle politiche economiche nazionali e, nel contempo, la base legale che giustifica l'esistenza e l'imposizione dei vincoli. Il riferimento è in particolare **agli articoli 121 e 126 del TFUE** che disciplinano rispettivamente il **coordinamento delle politiche economiche e la procedura prevista in caso di disavanzi pubblici eccessivi** che ha fissato in termini percentuali i rapporti tra PIL e disavanzo (3 per cento) e tra PIL e debito (60 per cento).

**Su queste basi si innesta il Patto di Stabilità e Crescita (PSC), introdotto nel 1997**  
Il patto di stabilità e di crescita (PSC) rientra nel contesto della terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Tale patto si prefigge di garantire che la disciplina di bilancio dei paesi dell'Unione europea (UE) continui dopo l'introduzione della moneta unica.

**La crisi finanziaria del 2008 e la recessione dell'economia globale del 2009** hanno determinato un **forte deterioramento delle finanze pubbliche** in tutti i paesi europei e hanno attivato un ciclo di modifiche della governance europea.

**Le regole di governance economica dell'Unione europea sono state rafforzate** attraverso:

- il «**six pack**» (che ha introdotto un sistema per monitorare le politiche economiche in maniera più estesa, in modo da rilevare problemi come le bolle immobiliari o la perdita della competitività a uno stadio precoce);
- il «**two pack**» (un nuovo ciclo di monitoraggio per l'area dell'euro, che prevede la presentazione di documenti programmatici di bilancio alla Commissione europea ogni autunno da parte dei paesi dell'area euro, tranne quelli con i programmi di aggiustamento macroeconomico);
- il trattato del 2012 sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance (**Fiscal Compact**) che introduce disposizioni fiscali più severe del PSC.

Tra i punti principali del trattato si segnalano:

- l'impegno delle parti contraenti **ad applicare e ad introdurre, entro un anno dall'entrata in vigore del trattato, con norme costituzionali o di rango equivalente, la "regola aurea"** per cui il bilancio dello Stato deve essere in pareggio o in attivo.
- qualora il **rapporto debito pubblico/Pil superi la misura del 60%**, le parti contraenti si **impegnano a ridurlo mediamente di 1/20 all'anno per la parte eccedente tale misura**. Il ritmo di riduzione, tuttavia, dovrà tener conto di alcuni fattori rilevanti, quali la sostenibilità dei sistemi pensionistici e il livello di indebitamento del settore privato;
- **qualsiasi parte contraente** che consideri un'altra parte contraente inadempiente rispetto agli obblighi stabiliti dal patto di **bilancio potrebbe adire la Corte di giustizia dell'UE, anche in assenza di un rapporto di valutazione della Commissione europea;**

A base del Fiscal Compact e delle posizioni della Commissione Europea vi è l'idea che i **deficit fiscali si traducano in una riduzione degli investimenti privati** e abbiano un effetto negativo sulle potenzialità di crescita del sistema economico.



**Diverso è il punto di vista keynesiano:** in economie che normalmente funzionano al di sotto dei loro livelli di piena occupazione, **la spesa pubblica avrà un effetto espansivo sul reddito sia direttamente che per effetto dell'aumento degli investimenti privati** che l'incremento di spesa pubblica e quindi del reddito potrà determinare.

Nella filosofia a base delle prescrizioni della Commissione europea, l'effetto negativo di politiche fiscali espansive deriverebbe in primo luogo dalle ripercussioni che si ritiene esse avranno sul costo del servizio del debito pubblico. **Quando tali politiche non siano finanziate con emissione di moneta, di cui è fatto esplicito divieto nei trattati istitutivi della Banca Centrale Europea, esse determinerebbero infatti un aumento dei tassi di interesse spiazzando così la spesa privata.** I valori dei moltiplicatori fiscali risulterebbero pertanto bassi o persino negativi, e si manifesterebbe di conseguenza un aumento del rapporto debito pubblico/Pil e dunque ulteriori pressioni al rialzo sui tassi di interesse per il maggior rischio associato al debito sovrano. Anche solo una stabilizzazione di quel rapporto potrebbe allora ottenersi unicamente con avanzi primari tali da compensare la crescente spesa per interessi.

**Inoltre, solo politiche fiscali restrittive in grado di abbassare il rapporto debito pubblico/Pil e con ciò i tassi dell'interesse potrebbero effettivamente liberare risorse per la crescita e l'occupazione - ed avere così, almeno nel medio periodo, un carattere espansivo.**

*Come previsto da autori di ispirazione keynesiana, l'applicazione di questa idea dell'austerità espansiva ha portato ad aumenti piuttosto che a riduzioni del rapporto debito-pubblico Pil nei paesi costretti ad adottare politiche di consolidamento fiscale, e ciò in particolare nel corso della crisi dei debiti sovrani del 2009-2010.*

### **11. Liberalizzazione del mercato dei capitali e finanziari**

**A cavallo degli anni '70 e '80 anche il modello bancario centrato sull'intermediazione finanziaria vigente sino dagli accordi di Bretton Woods entra in crisi.** Un ruolo fondamentale lo svolsero le organizzazioni internazionali: alla fine degli anni 80, l'Ocse aveva eliminato la distinzione tra capitali a breve e investimenti a lungo termine - cardine del sistema di controlli finanziari di Bretton Woods - mentre nel 1997 venne proposto di attribuire al Fondo Monetario Internazionale la giurisdizione sulla liberalizzazione dei flussi di capitale.



**Il processo di finanziarizzazione si è espletato sostanzialmente in due modi:**

- **a livello internazionale, attraverso la liberalizzazione dei flussi di capitale,**
- **a livello nazionale, attraverso la liberalizzazione dei sistemi bancari e creditizi nazionali,** per mezzo dello smantellamento di tutta quell'architettura regolatoria messa in piedi in alcuni paesi in seguito alla grande depressione e poi in maniera più diffusa in seguito alla seconda guerra mondiale.

**Sul fronte della liberalizzazione dei capitali l'Europa ha praticamente anticipato tutti.** Basti pensare che già nell'Atto unico dell'86 - quindi parliamo di un momento in cui praticamente tutti i paesi europei impiegavano controlli di capitale di qualche tipo ed anzi questi erano considerati fondamentali per il corretto funzionamento del mercato unico - Jacques Delors, l'allora presidente della Commissione, riuscì a inserire **la libera circolazione dei capitali** (non solo tra paesi membri ma anche tra paesi della CEE e paesi terzi) **tra le architravi della nascente costituzione economica europea.**

**Questo diede una spinta decisiva alla liberalizzazione dei flussi di capitale a livello globale.**

**L'Europa però ha fatto da apripista anche sull'altro fronte di tale processo, la liberalizzazione e la deregolamentazione dei sistemi bancari nazionali.** Si è parlato tanto in questi anni del ruolo giocato nella crisi finanziaria **dall'abrogazione da parte di Clinton, nel 1999, della famosa legge Glass-Steagall,** introdotta da Roosevelt negli anni '30 per separare le banche commerciali dalle banche d'investimento e impedire la formazione di quelle banche "too big to fail" che hanno giocato un ruolo determinante nella crisi. Ora, quello fu sicuramente un passaggio importante per quanto riguarda il contesto statunitense. Quello che però spesso ci si dimentica di dire è che **l'Europa anticipò praticamente di un decennio gli Stati Uniti nell'abrogare le varie leggi "Glass-Steagall" che esistevano nei diversi ordinamenti nazionali europei.**

**In Europa il primo passo deciso verso la liberalizzazione dei mercati verso l'esterno è avvenuto con l'Atto Unico del 1986 basato sul libro bianco del 1985 per il completamente del mercato unico.** Quei controlli erano stati l'unico strumento che aveva garantito un minimo di stabilità valutaria in Europa fino a quel momento, ma ciò fu ignorato dal rapporto Delors del 1989, che funse da modello per il Trattato di Maastricht del 1992.

Si tratta di un passaggio decisivo che segna la definitiva transizione da una strategia di integrazione dei mercati positiva ad una strategia negativa. Nella prima, la creazione di un mercato unificato avviene sulla base dell'armonizzazione delle legislazioni nazionali, al fine di creare regole comuni entro cui far operare la concorrenza. Nella

seconda l'ordine logico si inverte poiché prioritario su tutto diventa la rimozione di ogni barriera alla concorrenza e l'armonizzazione legislativa diviene una fase successiva mai realizzata.

**Con la direttiva 88/361 del 24 giugno 1988 è stata introdotta in ambito comunitario la completa liberalizzazione dei movimenti di capitali, con la soppressione di tutti i controlli e le restrizioni in materia di cambi.**

**Nel 1989 la Seconda direttiva bancaria della CEE, finalizzata alla creazione di un mercato unico dei servizi finanziari, gettò di fatto le basi legali per l'estensione del cosiddetto "modello tedesco" della banca universale - sarebbe a dire un sistema in cui alle banche è permesso di partecipare ad attività diverse e di agire sia da banca commerciale che da banca d'investimento - al resto della Comunità europea.**

La Seconda direttiva rappresentò una sorta di legge bancaria sovranazionale che funse da quadro di riferimento per le riforme dei vari sistemi bancari nazionali negli anni a venire. **In Italia la direttiva fu recepita nella Legge Amato del 1990, che permise alle banche di superare il divieto, introdotto nel 1936, di operare contemporaneamente come imprese commerciali e di investimento.** Rappresentò in un certo senso l'equivalente italiano dell'abolizione della Glass-Steagall fatta da Clinton, con dieci anni di anticipo rispetto agli Stati Uniti però. Come per la liberalizzazione dei flussi di capitale, anche questo ebbe inevitabilmente un impatto a livello internazionale, fornendo l'impulso alla liberalizzazione dei sistemi bancari anche all'infuori dell'Europa e in particolare negli USA.

**Il trattato di Maastricht (TUE), entrato in vigore nel 1994, ha introdotto la libera circolazione dei capitali tra le libertà sancite dai trattati.** Attualmente l'articolo 63 TFUE vieta tutte le restrizioni ai movimenti di capitali e ai pagamenti tra Stati membri, nonché tra Stati membri e paesi terzi. La Corte di giustizia dell'Unione europea ha il compito di interpretare le disposizioni relative alla libera circolazione dei capitali e in tale settore esiste un'ampia giurisprudenza. In caso di ingiustificata restrizione della libera circolazione dei capitali da parte degli Stati membri trova applicazione la normale procedura di infrazione prevista dagli articoli 258-260 TFUE.

**La conseguenza di questo schema sta nel fatto che allo Stato che ha perso sovranità non rimane che destreggiarsi con gli strumenti di politica economica residuali e poco anche di questi visto che, come evidenziato, con il "Fiscal Compact" perde anche la possibilità di agire tramite la leva fiscale.**

Uno dei risultati della Seconda direttiva bancaria fu il progressivo consolidamento delle banche europee, che in pochi anni divennero significativamente più grandi e concentrate delle loro corrispettive statunitensi, tanto che cominciarono ad acquisire diverse banche statunitensi. Fu proprio la minaccia (reale) rappresentata dalle banche europee a cui si appellarono le banche statunitensi per ottenere dai legislatori l'abolizione della Glass-Steagall.

### *La legge bancaria del 1933, nota come Glass-Steagall Act*

*La legge bancaria del 1933, nota come Glass-Steagall Act (dal nome dei suoi promotori, fu la risposta del Congresso degli Stati Uniti alla crisi finanziaria iniziata nel 1929 che all'inizio del 1933 mise in ginocchio numerose banche americane. che istituì la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) negli Stati Uniti d'America e introdusse riforme bancarie, alcune delle quali sono state progettate per controllare la speculazione finanziaria. La legge mirava a introdurre misure per contenere la speculazione da parte degli intermediari finanziari e prevenire le situazioni di panico bancario. La prima misura fu quella di istituire la Federal Deposit Insurance Corporation con lo scopo di garantire i depositi e prevenire eventuali corse allo sportello e ridurre il rischio di panici bancari. La seconda misura prevedeva l'introduzione di una netta separazione tra attività bancaria tradizionale e attività bancaria di investimento. In base alla legge, le due attività non poterono più essere esercitate dallo stesso intermediario, realizzandosi così la separazione tra banche commerciali e banche di investimento.*

*Con l'Act del 1980, è stabilito che entro sei anni si sarebbero dovuti eliminare i limiti ai tassi di interesse ("Regulation Q") applicabili sulle varie forme di raccolta e sui prestiti. In assenza di un'ampia liberalizzazione, infatti, il contemporaneo aumento dei tassi d'interesse avrebbe determinato un crollo repentino dell'offerta di credito da parte delle banche, che non avrebbero avuto la possibilità di raccogliere fondi ai tassi di mercato. Prima del 1980, un aumento dei tassi d'interesse impediva alle banche di raccogliere maggiori risorse poiché esse erano impossibilitate ad alzare i propri tassi sulla raccolta (i risparmiatori investivano in altri strumenti, quali ad es. i titoli di stato, titoli emessi dalle imprese, quote di fondi comuni, ecc.); le banche cioè disintermediano ed erano costrette a ridurre i loro prestiti. Dal 1986, le banche usa possono ugualmente continuare a raccogliere fondi semplicemente alzando i tassi d'interesse offerti ai risparmiatori; d'altro lato esse concedono soprattutto prestiti a tasso variabile, in modo da mantenere invariato il proprio spread (se cresceva il tasso offerto sui depositi).*

**Gli Stati Uniti, a loro volta, vararono il Banking and Branching Efficiency Act del 1994, che eliminò le restrizioni sulle attività bancarie da uno Stato all'altro e abolirono il Glass-Steagall Act, la legge bancaria, adottata nel 1933 che separava le attività bancarie commerciali da quelle di investimento.**

*Peraltro c'è da osservare che la mutazione degli istituti bancari è stata sostenuta dall'intervento governativo USA attraverso una serie di provvedimenti legislativi volti a fluidificare i rapporti tra mercati finanziari e banche. **Si abbattano infatti i costi degli scambi azionari attraverso l'eliminazione delle commissioni previste, rendendo più appetibile l'attività speculativa.** In concomitanza con l'adozione di una politica monetaria particolarmente restrittiva, nel 1980 è rimossa la 'Regulation Q' contenuta nello Glass Steagall Act mediante il Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act. Con l'Act del 1980, è stabilito che entro sei anni si sarebbero dovuti eliminare i limiti ai tassi di interesse applicabili sulle varie forme di raccolta e sui prestiti.*

*L'abrogazione della Regulation Q spinge nondimeno le banche d'investimento, strettamente interconnesse alle altre istituzioni finanziarie attraverso il mercato interbancario, ad intraprendere attività più rischiose che rimangono al di fuori di qualsiasi regolamentazione, consentendo alle banche commerciali di allargare lo spettro delle proprie attività ed eludere l'ordinamento vigente, specialmente quando imperativi di ordine fiscale e ideologico vanno prosciugando le risorse degli organismi di controllo.*

*Da un lato, la competizione sugli interessi con cui remunerare i depositi incoraggia le banche commerciali a perseguire nuove linee di business. Dall'altro, **per fronteggiare la competizione, le banche d'investimento intraprendono attività ancora più spericolate** come originare e distribuire obbligazioni garantite da titoli rappresentativi di debito per conto di società che ne assicurano il pagamento attraverso il flusso di cassa conseguente da crediti commerciali o prestiti di varia natura.*

*La riforma della Borsa di Londra e del sistema finanziario britannico del 1986 (il 'Big Bang') fu concepita con lo scopo di rendere possibile la contrattazione dei titoli a livello mondiale e rafforzare la supremazia della piazza finanziaria inglese.*

**Nei primi anni Novanta la liberalizzazione dei mercati finanziari e dei movimenti internazionali di capitale, ingrediente fondamentale delle politiche neoliberiste, può considerarsi un obiettivo ormai raggiunto.**

Alla fine del decennio il grado di finanziarizzazione delle economie dei principali Paesi industriali ha toccato livelli mai raggiunti in passato. **Nel 1999 il valore della ricchezza finanziaria detenuta da famiglie e imprese dei principali Paesi industriali rappresentava il 360% del prodotto dell'area, contro un valore del 210% dell'inizio del decennio.** La capitalizzazione borsistica ha raggiunto il 125% del PIL a fronte del 40% di dieci anni prima e i titoli azionari pesano per il 35% sul portafoglio finanziario dei risparmiatori, contro il 20% precedente. Questo eccezionale boom finanziario è stato in larga misura causato dall'enorme incremento dei prodotti finanziari derivati (options, futures, swap), di natura fortemente speculativa, che in un decennio sono saliti dal 40% al 340% del prodotto dei principali Paesi industriali.

**Nel 1999 il Congresso, con il Financial Modernization Act, abrogò le restrizioni poste dalla legge del 1933. È in questa data, nel novembre del 1999, sotto la presidenza del democratico B. Clinton, che si segna un momento fondamentale nel processo di deregolamentazione del settore finanziario.** L'intensa attività di fusione ed acquisizione porta dalla metà degli anni '90 alla creazione di enormi istituzioni finanziario - bancarie. **Se nel 1995 la quota di mercato delle prime cinque banche degli Stati Uniti è dell'8%, nel 2009 arriva al 30%.** Non è solo questione di concentrazioni societarie ma è anche la cultura bancaria a cambiare perché si ha un notevole spostamento degli impieghi verso l'investment banking: la leva finanziaria passa da 29 a 1 nel 2002 a 40 a 1 nel 2009.

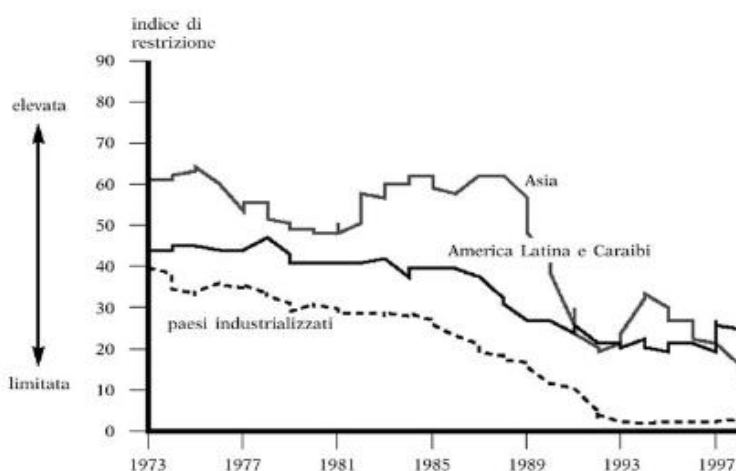
**Legalizzando la fusione delle operazioni delle banche commerciali e d'investimento, l'abrogazione dello Steagall-Glass Act permette alle istituzioni finanziarie di scomporre la creazione di crediti dal portafoglio crediti, poiché diviene ora a discrezione della banca disporre del proprio portafoglio crediti secondo la gestione del rischio.**

**L'eliminazione della legislazione del 1933, quindi, promuove un'importante innovazione finanziaria, che incoraggia le banche a emettere prestiti senza che il beneficiario soddisfi le famose 'tre C' - il collaterale (l'oggetto posto a garanzia del debito), - la storia creditizia, - e la capacità di ripagare il debito - poiché ora le banche possono cedere facilmente i loro crediti (come ad esempio i mutui ipotecari) a un sottoscrittore, o possono addirittura agire esse stesse da sottoscrittrici. L'elargizione di credito viene a dipendere dalla valutazione del rischio, ossia la probabilità che i crediti elargiti siano riscossi.**

Infine, nel 2000 è approvato il **Commodity Futures Modernization Act** che esonera quasi completamente i derivati finanziari, tra cui contratti derivati, dalla sorveglianza e dalla regolazione vigente sia della **Commissione per il Commercio dei Titoli Future** sia della **Commissione Titoli e Borsa (SEC)**. In pratica, si dispensano le transazioni finanziarie dalle sanzioni previste contro il gioco d'azzardo, cui erano state sempre soggette in passato, permettendo formalmente agli intermediari finanziari di introdurre sul mercato strumenti innovativi importantissimi come i Cdo e i Cds negoziati all'interno di un mercato secondario completamente deregolamentato, detto 'over the counter', una sorta di mercato informale, come ad esempio il Nasdaq. Esso è sprovvisto della disciplina riguardante i requisiti per le quotazioni, per divenire intermediari, gli obblighi informativi a carico degli emittenti dei titoli e in generale di tutte le regole standardizzate di negoziazione titoli. Ciò avviene poiché gli scambi 'over the counter', contratti bilaterali stipulati direttamente tra una banca d'investimento e la sua clientela, avvengono al di fuori dei listini borsistici ufficiali. Il fatto che la quotazione dei titoli trattati in questo circuito avvenga secondo il principio della domanda e dell'offerta fa sì che il loro valore oscilli continuamente e in maniera spesso decorrelata rispetto all'andamento delle borse mondiali.

Lo sviluppo di questo mercato imprimerà un'accelerazione al processo di cartolarizzazione e a quello di origination and distribution del credito. Se nel 2000 il valore nominale dei titoli derivati si attestava a 100 mila miliardi di dollari, alle soglie della crisi del 2007 tale valore avrà raggiunto una cifra sei volte superiore, pari a undici volte il Pil mondiale.

### Controlli sui movimenti di capitale



Fonte: Banca mondiale.



## I derivati

*Sono in genere contratti, cosiddetti "derivati", nei quali il valore del rapporto obbligatorio si riferisce -- deriva - da qualcosa di esterno al contratto, una variabile non disponibile dalla parti, come ad esempio la performance di un altro asset, che può essere un valore mobiliare, un indice, un tasso. Il mercato ove si scambiano questi nuovi strumenti è un mercato altamente volatile i cui andamenti sono valutati in genere con riferimento a indici sintomatici e analogici, piuttosto che analitici, i cosiddetti bench-marking ed in effetti questi titoli sono sempre meno collegati a riferimenti e parametri dell'economia reale come le azioni delle società industriali e di servizi e pertanto non valutabili sulla base dei parametri economici (bilancio, andamento del settore,..). La deregolamentazione e innovazione finanziaria spingono alla crescita il mercato finanziario statunitense, e per effetto della sua onda di espansione, globale una ampia gamma di prodotti derivati e ibridi si afferma sui mercati finanziari. Si cerca in vario modo di confezionare nuovi prodotti apparentemente in grado, almeno nelle intenzioni dei proponenti, di cumulare i vantaggi dei tradizionali strumenti finanziari senza i relativi svantaggi. In fondo si cerca un "ibrido ideale" con possibilità di alto rendimento come l'azione, a scarso rischio come il premio assicurativo e liquidabile facilmente senza perdite come l'investimento bancario.*

**La massiccia profusione di credito introduce numerosi squilibri nel sistema poiché l'aumento del credito concesso non è accompagnato dalla crescita dei depositi liquidi atti a fronteggiare eventuali fallimenti dei debitori.** Il problema è che il nuovo modello di banking poggia su un pilastro fondamentale, ossia la continua rivalutazione delle attività finanziarie - cui a monte sta il rientro dei debiti contratti e a valle la fluidità dei prestiti fiduciari tra le istituzioni di credito. Poiché le passività tendono a essere molto più liquide delle attività (è più facile pagare un debito che riscuoterlo), l'assottigliamento dei depositi significa che in corrispondenza di una pesante svalutazione degli assets che intacchi la fiducia, **le banche diventano particolarmente esposte al rischio d'insolvenza.** Il rischio insito al nuovo modello di banking è riflesso nell'opacità degli strumenti finanziari attraverso cui il sistema si riproduce.

### 12. Crisi finanziarie globali

L'integrazione mondiale della finanza ha accentuato i fenomeni di propagazione, contagio e interdipendenza delle crisi. **Ciò che colpisce è la numerosità di crisi finanziarie negli ultimi trent'anni.** Dal 1880 al 2001 dividendo il periodo in trentenni, l'ultimo trentennio vede un numero di crisi bancarie e valutarie che nei paesi industrializzati è

superiore a tutti i periodi precedenti e nei paesi emergenti molto più elevato. La crisi più gravi del periodo sono state quella del 1997-98, che ha avuto origine nel Sud-est asiatico e si è allargata a Russia e Turchia, e la crisi dei mutui subprime che ha avuto origine nell'estate 2007 negli Stati Uniti e che si è propagata a tutto il mondo con una gravità che non ha paragoni negli ultimi cent'anni, se non con la crisi del '29.

### **Messico 1994**

**La prima crisi finanziaria globale fu innescata dal Messico che, nel dicembre del 1994, fu costretto ad abbandonare il legame del pesos con il dollaro, innescando ripercussioni a catena in tutti i mercati valutari e finanziari dell'America Latina. La crisi messicana fu subito avvertita dalla comunità finanziaria internazionale, e in particolare dagli USA, come un evento suscettibile di produrre una catena di rovinose conseguenze nell'intero sistema finanziario internazionale. Per questo gli USA si affrettarono a predisporre un consistente intervento di salvataggio, pari a 50 miliardi di dollari di nuovi prestiti al Messico.** Tuttavia, questo massiccio sforzo finanziario, pur avendo evitato il definitivo crollo dei mercati finanziari latinoamericani, non è riuscito a riportare ai livelli precedenti la fiducia degli investitori finanziari. La crisi messicana ha così fermato la crescita tumultuosa dei mercati finanziari dell'America Latina, producendo conseguenze durature e ancora presenti sullo sviluppo di quei Paesi, come dimostra il caso argentino.

### **Asia 1997**

**La seconda crisi finanziaria globale scoppiò nel 1997 in Asia, in seguito alla svalutazione della moneta thailandese.** Rapidamente la crisi si estese alle monete di tutti gli altri Paesi della regione del Sud-Est asiatico, in particolare alla Corea del Sud e all'Indonesia, producendo il crollo dei mercati azionari ed obbligazionari dell'intera area. **La crisi finanziaria del 1997 ha definitivamente spezzato la straordinaria crescita economica delle "tigri asiatiche",** per anni portata ad esempio come modello da imitare per tutti i Paesi del Sud del mondo. Le ripercussioni economiche e sociali, in termini di occupazione e di reddito, della crisi finanziaria all'interno dei Paesi colpiti sono state enormi, bruciando in pochissimo tempo i progressi accumulati in quindici anni di crescita sostenuta dell'economia reale. Il rischio di contagio all'intero sistema finanziario internazionale, in particolare ai mercati americano ed europeo, fu scongiurato al prezzo di un gigantesco intervento di sostegno che, per i soli Paesi direttamente colpiti, è ammontato a 110 miliardi di dollari.

### **Russia 1998**

**La terza crisi finanziaria globale, la più pericolosa per i mercati dei Paesi sviluppati, colpì la Russia. Nell'agosto del 1998, in seguito ad un drastico ribasso dei prezzi**

**delle materie prime**, la Russia dichiarò la propria insolvenza nell'onorare il servizio del debito estero, innescando un massiccio spostamento di capitali dai Paesi in via di Sviluppo verso i mercati dei Paesi sviluppati. La crisi finanziaria russa si era trasmessa immediatamente in tutto il mondo, generando situazioni di forte ribasso dei corsi obbligazionari nei Paesi dell'Europa centrorientale, dell'Asia e dell'America Latina, in particolare in Brasile. La crisi fu arrestata soltanto dopo che gli USA decisero un allentamento delle condizioni monetarie interne, con un ribasso dei tassi di interesse, e grazie ad un massiccio intervento di salvataggio da parte di un consorzio di banche, coordinato dalla Federal Reserve.

### **Brasile 1998/99**

Nel corso degli anni '90, il Brasile sperimentò un peggioramento dei saldi di finanza pubblica e un crescente disavanzo del saldo commerciale con l'estero, a fronte di significativi afflussi di capitale. **In quegli anni la valuta del Brasile, il real, era ancorata al dollaro.** Il contagio della crisi asiatica a livello globale fece emergere gli squilibri macroeconomici che caratterizzavano l'economia brasiliana.

Sul finire del 1998 forti vendite di obbligazioni brasiliane, pubbliche e private, innescarono pressioni sul tasso di cambio, sopravvalutato rispetto ai fondamentali economici del Paese. L'ancoraggio del real al dollaro si rivelò ben presto insostenibile. **Nell'ottobre del 1998 il FMI varò un programma di aiuti finanziari, per un ammontare complessivo di oltre 41 miliardi di dollari, a fronte di un piano di aggiustamento fiscale teso a mitigare gli squilibri di finanza pubblica.** Le risorse messe a disposizione del FMI consentirono di sostenere il real brasiliano solo temporaneamente: nel gennaio 1999, infatti, il Brasile abbandonò il regime di cambi fissi con il dollaro e nei due mesi seguenti il real subì un deprezzamento del 40% circa.

Nel marzo del 1999 il Brasile varò una nuova e drastica manovra fiscale correttiva, per contenere la dinamica potenzialmente esplosiva del debito pubblico, alimentata dagli elevati livelli dei tassi di interesse (innalzati al fine di mitigare il deprezzamento della valuta) e dell'inflazione (accresciuta dal deprezzamento del real). La recessione economica e l'abbandono dei meccanismi di indicizzazione dei salari adottati negli anni '90 concorsero a contenere le pressioni inflazionistiche, con riflessi positivi per le finanze pubbliche e il clima di fiducia. L'abbandono dell'ancoraggio del real al dollaro prima che le riserve ufficiali della Banca centrale fossero esaurite contribuì, inoltre, a mitigare l'impatto della crisi valutaria sull'economia reale, così come la solidità del sistema bancario, che non risultava particolarmente esposto a rischi di cambio e di interesse.

## **Argentina 2001**

Le cause della crisi sono da far risalire all'ingente debito accumulato nel corso di lunghe dittature militari e al **rigido ancoraggio del peso, la valuta locale, al dollaro**.

Negli anni 80, quando si insediarono forme di governo democratiche, l'Argentina continuò ad accumulare debito pubblico. Il tasso di cambio fisso favorì le importazioni, alimentando una deindustrializzazione del paese ed elevati tassi di disoccupazione. Il Fondo Monetario Internazionale continuava comunque a concedere all'Argentina prestiti e dilazioni di pagamento finalizzati al risanamento della finanza pubblica.

Nel 1999 il PIL argentino diminuì del 4% e il paese entrò in recessione. La decisione del governo di non abbandonare il regime di cambi fissi contribuì a peggiorare la situazione. Il timore di una svalutazione innescò, nel 2001, una corsa agli sportelli bancari da parte dei correntisti che ritiravano pesos da convertire in valuta pregiata. Le misure restrittive imposte dal governo per arginare i prelievi provocarono in poco tempo una vera e propria rivolta popolare. **Nel dicembre del 2001, il Governo annunciò la sospensione della scadenza delle obbligazioni governative (moratoria)**. La decisione ebbe riflessi anche sugli investitori italiani, che avevano sottoscritto titoli pubblici argentini, e diede avvio ad una complessa fase di negoziati internazionali finalizzati alla ristrutturazione del debito

## **Crisi della New Economy 2000/2004**

Nel 1994, con la quotazione di Netscape - la società che sviluppò il primo browser commerciale per internet - **prese il via un nuovo ciclo economico, definito New Economy**. La **New Economy** si contrapponeva alla **Old Economy** basata prevalentemente sul settore manifatturiero. In pochi anni si assistette al sorprendente sviluppo di aziende operanti nel settore Internet o, più in generale, nel settore informatico, chiamate **Dot-com companies** (dal suffisso '.com' dei siti attraverso i quali tipicamente tali società operavano), agevolate anche dal basso costo del capitale in un contesto di bassi tassi di interesse (tra il 1995 e il 1999 la Banca Centrale degli Stati Uniti ridusse il tasso ufficiale dal 6% al 4,75%). L'euforia generale derivante dai concetti di 'sviluppo', 'progresso' e 'crescita', associati a un settore all'avanguardia come quello della **new economy**, alimentò le aspettative di futuri e continui aumenti del valore dei titoli emessi dalle aziende del comparto, a prescindere dalle informazioni espresse dai tradizionali indicatori di redditività (quali utili prodotti, indebitamento, beni materiali, disponibilità liquide, previsioni di crescita). Tali aspettative finirono con l'autorealizzarsi, a fronte dei massicci acquisti di titoli '.com' che sostenevano i corsi azionari verso una marcata sopravvalutazione delle società emittenti.

Lo scoppio di una bolla speculativa può essere causato, tipicamente, dalla saturazione del mercato, ossia dall'assenza di investitori disposti ad effettuare ulteriori acquisti a un prezzo che nel frattempo è diventato elevato, dall'incentivo a disinvestire per monetizzare il guadagno, ovvero dalla revisione delle prospettive di profitto.

**Nel caso della bolla del Dot-com, inaspettatamente, a marzo 2000, i bilanci pubblicati da diverse aziende mostrarono risultati deludenti, fornendo evidenza che l'investimento nelle società del comparto poteva rivelarsi non profittevole. Le quotazioni cominciarono a calare, per effetto delle vendite da parte di coloro che intendevano disinvestire prima che i titoli in portafoglio si svalutassero ulteriormente. Il Nasdaq, l'indice azionario di riferimento, perse in tre giorni quasi il 9%. Nel corso del 2001 molte Dot-com companies chiusero o furono oggetto di operazioni di acquisizione e fusione. Nel 2004, solo il 50% delle società quotate nel 2000 erano ancora attive a quotazioni infinitesimali rispetto ai loro massimi. Poche le aziende solide che negli anni successivi riuscirono a crescere (Amazon, eBay, Apple).**

**L'euforia irrazionale e l'herding behaviour.** Un elemento tipico delle bolle speculative è costituito dall'attitudine degli individui a mettere in atto comportamenti imitativi (*herding behaviour*) ispirati all'agire comune e alle prassi maggiormente diffuse tra gli altri investitori. Sia nella fase della crescita sia nella fase dello scoppio della bolla, gli operatori di mercato, infatti, tendono a operare scelte di investimento e, rispettivamente, disinvestimento indotte dall'euforia del momento e dalla paura diffusa di perdere in pochi istanti l'intero valore dei titoli in portafoglio (il cosiddetto *panic selling*), piuttosto che da valutazioni oggettive sulle prospettive di futuri rendimenti.

### **13. Crisi finanziaria 2007/2008**

La crisi finanziaria iniziata nell'agosto 2007 negli Usa scaturisce dall'interazione di tre forze: **la liberalizzazione dei movimenti di capitale, la trasformazione bancaria seguita dall'innovazione finanziaria e le politiche monetarie perseguite nell'ultimo trentennio negli Stati Uniti ma non solo.** L'abbondante liquidità convogliata nei mercati statunitensi, in seguito alla liberalizzazione finanziaria consolidatasi a partire dal crollo definitivo di Bretton Woods (1973), darà luogo a un processo "finanziocentrico" accompagnato da una progressiva deregolamentazione bancaria che sfocia nel 1999 nell'abrogazione dello Glass Steagall Act, la legislazione varata all'indomani della Grande Crisi del 1929.

Il modello di banking che emerge denominato 'originate to distribute', getta le basi per lo sviluppo di nuovi prodotti finanziari che, assieme alle politiche monetarie espansive adottate dalla Federal Reserve in seguito allo scoppio della bolla dei titoli tecnologici



del 2000, accrescono ulteriormente la liquidità in circolazione. Dal giugno 2004 la Federal Reserve cambia corso, imponendo una stretta creditizia in contrasto alle spinte inflattive. Come risposta, gli operatori finanziari s'impegnano in mercati sempre più rischiosi come quello dei mutui subprime, poi cartolarizzati in prodotti derivati e scambiati tra le istituzioni finanziarie di tutto il mondo.

**La gran parte degli osservatori ha individuato la data d'inizio della crisi negli Usa, nel luglio del 2007, in occasione dell'esplosione della bolla dei subprime.** Una delle crisi finanziarie più drammatiche della storia economica, che per durata ed effetti è stata accostata alla Grande Depressione del '29. Si sono individuati all'origine di tale esplosiva dinamica: - la finanza che aveva iniettato nell'economia mondiale robuste dosi di speculazione, attraverso gli strumenti della distribuzione artificiale del rischio, l'ampiezza di liquidità dei mercati operato da banche centrali e da intermediari creditizi, - le costanti spinte rialziste dei meccanismi al di fuori degli "operatori tradizionali".

**In effetti, le turbolenze finanziarie hanno avuto inizio nel comparto dei mutui ipotecari subprime statunitensi e nei mercati dei prodotti strutturati a questi collegati.** I tassi di morosità nel comparto subprime avevano cominciato ad aumentare agli inizi del 2005, pressoché in concomitanza con veri e propri cali dei prezzi delle abitazioni. Il mercato, peraltro, non ha evidenziato alcuna reazione significativa fino dagli inizi del 2007 quando hanno cominciato ad ampliarsi i differenziali di rendimento di tali prodotti e si sono moltiplicati i declassamenti di rating.

**I subprime, quindi, sono mutui immobiliari concessi senza troppe garanzie.** Per questo motivo, le banche hanno cominciato a "cartolizzare" ovvero a trasformare i mutui immobiliari in titoli negoziabili portando ad una speculazione azzardata poichè, a differenza delle banche, le finanziarie non conoscono per nulla i propri clienti. Alla concessione di crediti privi di garanzie contribuiscono diversi fattori:

1. la libertà di licenziamento e un mercato del lavoro flessibile che non consentono ai mutuatari di disporre di un reddito stabile e sicuro,
2. il ricorso all'indebitamento per abitudini consumistiche ovvero per un reddito insufficiente,
3. una legislazione sfavorevole per i creditori in materia di recupero crediti,
4. la presenza di coperture finanziarie dei rischi alternative alle garanzie fornite dal cliente. Ad avvantaggiare il tracollo dei mutui di Stato sono state soprattutto le



condizioni apparentemente più semplici ed elastiche per la concessione dei "mutui" da privati.

**L'inesco è stata la decisione di un ristretto numero di fondi di investimento di congelare i rimborsi delle quote, adducendo l'incapacità di valutare le complesse attività in portafoglio.** Muovendo da questo incidente circoscritto, la turbativa si è quindi propagata a pressoché ogni angolo del sistema. Alla crisi scoppiata nell'agosto del 2007 sono seguite una recessione, evidente a partire dal secondo trimestre del 2008 (seguita al fallimento di Lehman Brothers), di proporzioni più ampie che nella Grande crisi, con una forte contrazione della produzione e degli ordinativi. **L'anno 2009 ha poi visto pesanti recessioni e vertiginosi crolli di Pil in numerosi paesi del mondo e in special modo nel mondo occidentale, seguita a partire del terzo trimestre 2009, da una parziale ripresa economica (tra la fine dello stesso anno e il 2010).**

#### **14. Fallimento delle banche**

La massa di crediti adeguatamente impacchettati e strutturati dalle primarie banche d'affari venivano ceduti come titoli ad altissimo rating ai cosiddetti investitori istituzionali tra i quali le banche commerciali, le società di assicurazioni, i fondi pensione, i fondi di investimento. Tornando alla storia, la Bear Stearns, banca di investimento globale e pioniere della cartolarizzazione hedge fund sui mutui subprime, nel giugno 2007 dovette ricapitalizzare con 3,2 miliardi di dollari il suo Bear Stearns High-Grade Structured Credit Fund e vennero avviate trattative per salvare un altro importante fondo controllato, il Bear Stearns High-Grade Structured Credit Enhanced Leveraged Fund, entrambi specializzati nel settore dei mutui subprime, tramite l'emissione di CDO (Collateralized debt obligation). A luglio dello stesso anno però i due fondi andarono in bancarotta; a questo punto iniziarono una serie di azioni legali da parte dei fondisti nei confronti della società, che l'accompagnarono fino al declino in borsa il 17 marzo 2008, quando il titolo arrivò a valere 3,17\$.

Al fine di evitare che l'insolvenza del gruppo generasse un impatto eccessivo sul sistema finanziario, JP Morgan e la FED predisposero un prestito d'emergenza e il 24 marzo la stessa JP Morgan acquistò Bear Stearn per 10\$ ad azione e nel maggio dello stesso anno ne completò l'acquisizione, salvandola dalla bancarotta. Nel settembre 2008 però altre banche illustri falliscono. Fanny Mae e Freddie Mac, agenzie federali di credito ipotecario che non concedono mutui ma li comperano, li assicurano, li impacchettano e li cartolarizzano, per poi rivenderli agli investitori sotto forma di titoli (sono quindi al centro del meccanismo di credit crunch che ha messo in crisi i mercati finanziari)

subiscono perdite per diversi miliardi di dollari. Controllando circa tre quarti dei mutui americani e rispondendo alle esigenze sociali in diversi altri settori, un default di uno dei due colossi o di entrambi avrebbe provocato conseguenze disastrose sull'intero sistema finanziario: **il governo si vide dunque costretto a nazionalizzarli**, il 7 settembre 2008, sollevando in questo modo i mercati azionari di tutto il mondo. Il 15 settembre 2008 Lehman Brothers, società attiva nei servizi finanziari a livello globale e uno dei principali operatori del mercato dei titoli di stato statunitensi, annunciò la propria intenzione di ricorrere al Chapter 11, cioè alla procedura statunitense per la bancarotta con "liquidazione pilotata", annunciando debiti per circa 613 miliardi di dollari. La FED e la Casa Bianca cercarono di mediare un'acquisizione da parte di Barclays o di Bank of America, che infine rinunciarono. Si è trattata della più grande bancarotta nella storia degli Stati Uniti. Lo stesso giorno l'indice Dow Jones chiuse in ribasso di 500 punti, realizzando la più grande caduta da quella che era seguita agli attacchi dell'11 settembre 2001.

**Lehman Brothers ha portato con sé un crac pari a 639 miliardi di dollari, il "buco" maggiore nella storia della finanza mondiale.**

**Nello stesso periodo ad entrare in crisi è AIG, prima compagnia assicurativa del mondo**, la cui rottura avrebbe causato il crollo del sistema finanziario globale. Aig è il numero uno delle polizze assicurative Usa e la prima fornitrice di rendite a tasso fisso, uno dei prodotti su cui si basa il sistema previdenziale di milioni di pensionati americani. Ma Aig ha anche una divisione finanziaria che agisce come una banca d'affari e che è fortemente esposta nei prodotti strutturati garantiti da mutui: e proprio questo è il buco nero della compagnia. **Nel giugno 2008 la Sec (Securities and Exchange Commission, la società che controlla la borsa americana) iniziò ad indagare su questo buco nero, ipotizzando che Aig avesse manomesso il valore in bilancio delle polizze assicurative sui bond legati ai mutui.** I guai di Aig cominciarono da questo controllo e Wall Street iniziò a tremare, perché il suo crollo avrebbe fatto saltare una miriade di banche e di società che si sono assicurate dal rischio di insolvenza stipulando polizze cosiddette Cds (credit default swap) con la stessa Aig. Assicurando con dei CDS (derivati) i titoli a rischio, Aig consentiva di mantenere elevati margini di affidabilità e di sfuggire ai downgrade dei regolatori e dalle agenzie di rating; se un asset si fosse rivelato fasullo, Aig sarebbe però stata costretta a mettere di tasca propria il necessario. I controlli rivelarono la presenza nel portfolio del gruppo assicurativo di derivati legati a debito a rischio non segnalati o non contabilizzati correttamente dalla società. L'esposizione della compagnia sui prodotti chiamati "derivati" superava i 441 miliardi di dollari; in origine questi titoli presentavano una tripla A, il massimo del rating e quindi della sicurezza per il mercato, ma in realtà almeno 57,8 miliardi di dollari erano

delle assicurazioni sui prestiti subprime impacchettati e rivenduti a varie società. Il downgrade delle agenzie di rating causò una crisi di liquidità; Aig chiese quindi l'intervento della FED, che il 17 settembre 2008 mise in pratica il più importante salvataggio di una compagnia privata nella storia degli Stati Uniti aprendo una linea di credito da 85 miliardi di dollari. Il 9 ottobre dello stesso anno la FED attivò un ulteriore prestito da 37,8 miliardi di dollari in favore della compagnia. Il 17 novembre le azioni di Goldman Sachs e Morgan Stanley precipitarono e quattro giorni dopo rinunciarono allo status di banche d'investimento per trasformarsi in banche commerciali. Risultò quindi in crisi la credibilità del sistema finanziario USA e del relativo sistema di vigilanza, indebolito da anni di deregulation.

### **15. Allargamento della crisi ai debiti sovrani**

**Tra il 2010 e il 2011 si è conosciuto l'allargamento della crisi ai debiti sovrani e alle finanze pubbliche di molti paesi (in larga misura gravati dalle spese affrontate nel sostegno ai sistemi bancari), soprattutto per i paesi dell'eurozona (impossibilitati a operare manovre sul tasso di cambio o ad attuare politiche di credito espansive e di monetizzazione), che in alcuni casi hanno evitato l'insolvenza sovrana (Portogallo, Irlanda, Grecia) grazie all'erogazione di ingenti prestiti (da parte di FMI e UE), denominati "piani di salvataggio", volti a scongiurare possibili default.**

Le cause della crisi sono da ricercarsi, come già osservato, nel sistema finanziario, cosa di cui nessuno dubitava sino agli inizi del 2010. **Dopo, nel maturare degli eventi la crisi nata dalle banche è stata individuata come crisi del debito pubblico.** Costi e conseguenze, che avrebbero dovuto gravare su enti privati, finanziari, banchieri e speculatori, sono stati trasferiti sui cittadini.

In sintesi la crisi è nata dal fatto che anche le banche UE erano gravate da una montagna di debiti e di crediti, di cui nessuno riesce a stabilire l'esatto ammontare né il rischio di insolvenza. **Ciò perché al pari delle consorelle Usa hanno creato, con l'aiuto dei governi e della legislazione, una gigantesca "finanza ombra".**

Consapevoli degli effetti delle crisi bancarie sull'economia, i governi sono intervenuti con piani di salvataggio, ricapitalizzazione diretta, garanzie sulle passività e scambi di assets. Tali strategie sono state attuate in maniera diversa nei vari Stati dell'Unione europea, ma il minimo comune denominatore è stato che i **governi hanno dovuto emettere nuovi titoli di debito per finanziare i piani di salvataggio.** Il denaro pubblico ha fatto da copertura alle perdite prodotte dal settore privato.

Le eccezionali misure di salvataggio e le politiche di bilancio attuate in risposta alla crisi finanziaria, congiuntamente alla notevole contrazione dei redditi nazionali, hanno causato un grave deterioramento delle finanze pubbliche nei paesi industriali. **Da qui è nata una crisi parallela a quella bancaria, che è la crisi degli Stati sovrani.**

Dal 2007 al 2012 il debito peggiora in tutto il mondo industrializzato passando dal 73,1 al 105,4, con intensità specifica a partire dal 2007. Mentre nell'intera area l'incremento del debito tra il 2002 e il 2007 è dell'1,5; tra il 2007 e il 2012 questo registra un incremento del 32,3. Il fenomeno è esasperato negli Usa (+50,2), Giappone (+51,7) e Regno Unito (46,1%), paesi che hanno tempestivamente adottato forme di intervento massicce sia a favore delle banche che dell'economia reale.

Nell'area euro (debito 2002/2007: -3,6) l'incremento tra il 2007 e il 2012, periodo di maggior incidenza degli interventi di sostegno, è del 25,3 che aggiunto al -3,6 precedente porta ad un incremento complessivo del periodo osservato pari al 29,0%. In particolare si segnalano picchi tra il 2007 e il 2010 per l'Irlanda (109,5); per la Grecia (34,4); per il Portogallo (27,7) e per la Germania (21,7).

Debito pubblico <sup>1</sup>					
In percentuale del PIL					
	2002	2007	2010	2011	2012
Stati Uniti	56,8	62,0	93,6	101,1	107,0
Area dell'euro	75,2	71,6	92,7	95,6	96,5
Germania	62,2	65,3	87,0	87,3	86,9
Francia	67,3	72,3	94,1	97,3	100,0
Italia	119,4	112,8	126,8	129,0	128,4
Spagna	60,3	42,1	66,1	73,6	74,8
Paesi Bassi	60,3	51,5	71,4	74,3	75,2
Belgio	108,4	88,1	100,7	100,7	100,4
Grecia	117,6	112,9	147,3	157,1	159,3
Portogallo	65,0	75,4	103,1	110,8	115,8
Irlanda	35,2	28,8	102,4	120,4	125,6
Giappone	152,3	167,0	199,7	212,7	218,7
Regno Unito	40,8	47,2	82,4	88,5	93,3
Totale OCSE	71,6	73,1	97,6	102,4	105,4

<sup>1</sup> Passività finanziarie lorde delle amministrazioni pubbliche; per il 2011 e il 2012, previsioni.  
Fonte: OCSE, *Economic Outlook*, vol. 2011/1. Tabella II.1

## **Conclusioni**

Nell'evoluzione ciclica che ha visto negli ultimi 100 anni alternarsi periodi di globalizzazione a periodi di protezionismo, **i primi venti anni del 2000 rilevano per quella che può essere definita iperglobalizzazione del capitalismo maturo o turbocapitalismo.**

La rapida crescita di alcuni grandi paesi emergenti, l'integrazione finanziaria, il rafforzamento dell'integrazione economica europea, l'ampia frammentazione e dispersione delle fasi della produzione e la diffusione capillare delle tecnologie informatiche sono caratteristiche particolarmente forti negli ultimi anni e tali da facilitare e consentire questa **quarta fase di globalizzazione caratterizzata da applicazione delle politiche neoliberiste che hanno contribuito alla finanziarizzazione dell'economia.**

**Secondo l'FMI nel 2006 solo il 2,2 per cento delle transazioni finanziarie riguardavano scambi relativi all'economia reale, mentre il restante 97,8 per cento rivestivano carattere speculativo.** La ratio che ha spinto le classi dirigenti ad abbattere i controlli sui movimenti di capitali sono riconducibili al tentativo di massimizzare l'efficienza dei mercati finanziari. **Tuttavia il loro grado di efficienza ha fallito uno dei test più significativi dando vita alla crisi del 2008.**

L'attuazione di questo schema si è avvalso di una **cornice economica, il neo-liberismo, e di una progressiva "depoliticizzazione" del processo decisionale (decisa dalla Commissione Trilaterale nel 1975) attuata attraverso la separazione tra i meccanismi di rappresentanza popolare e le scelte di carattere macroeconomico, e una contestuale riduzione degli strumenti di intervento di carattere monetario e fiscale dei singoli Stati nazionali.**

In particolare:

a) si è ridotto **sensibilmente il potere dei parlamenti** in nome di una non meglio definita governabilità;

b) si è **reciso il legame tra autorità monetarie e autorità politiche**, attraverso l'istituzionalizzazione del principio **dell'indipendenza della banca centrale**; nel caso dell'Italia, come è noto, questo avvenne col famoso "divorzio" tra Banca d'Italia e Tesoro del 1981;

c) si è **formalizzato il vincolo esterno attraverso la riadozione di cambi fissi** (in Europa);

d) infine, si sono trasferite sempre più prerogative a istituzioni e organismi sovranazionali.

**In Europa l'evidenza ci mostra che l'insieme di questi elementi si è realizzato attraverso i 3 vettori fondamentali con i quali si è delineata e affermata la politica neo liberista dell'unione europea:**

- ruolo della BCE;
- controllo delle finanze pubbliche;
- liberalizzazione del mercato dei capitali e finanziari.

**L'applicazione rigida dell'indipendenza della Banca centrale (BCE) e il divieto assoluto di monetizzazione del debito pubblico, unica eccezione tra le banche centrali; il controllo serrato delle finanze pubbliche attraverso, per ultimo, le rigide regole del fiscal compact; per ultima, ma non ultima, l'assoluta mancanza di controllo dei capitali liberi di vagare alla ricerca della migliore remunerazione possibile e di moltiplicarsi all'infinito attraverso le scatole cinesi della "finanza ombra", hanno portato una riduzione del reddito, una riduzione della democrazia, e la perdita dei diritti sociali...costati anni di lotta.**

**La conseguenza di questo schema sta nel fatto che allo Stato che ha perso sovranità non rimane che destreggiarsi con gli strumenti di politica economica residuali e poco anche di questi visto che, come evidenziato, con il "Fiscal Compact" perde anche la possibilità di agire tramite la leva fiscale.**

**L'applicazione di questa idea dell'austerità espansiva, a fronte di riduzione del pil ha portato ad aumenti piuttosto che a riduzioni del rapporto debito/pubblico Pil nei paesi costretti ad adottare politiche di consolidamento fiscale, e ciò in particolare nel corso della crisi dei debiti sovrani del 2009-2010.**

**l'ultimo trentennio, inoltre, vede un numero di crisi bancarie e valutarie che nei paesi industrializzati è superiore a tutti i periodi precedenti e nei paesi emergenti molto più elevato. Le crisi più gravi del periodo sono state quella del 1997-98, che ha avuto origine nel Sud-est asiatico e si è allargata a Russia e Turchia, e la crisi dei mutui subprime che ha avuto origine nell'estate 2007 negli Stati Uniti e che si è propagata a tutto il mondo con una gravità che non ha paragoni negli ultimi cent'anni, se non con la crisi del '29.**

**Le conseguenze sulle politiche fiscali sono state drammatiche perché, nonostante il neo liberismo, è stato richiesto proprio alle finanze pubbliche il salvataggio delle banche. Salvo poi intervenire proprio sulle finanze pubbliche e quindi sul livello di**



vita dei cittadini per ridimensionare deficit e debito pubblico, in un circolo vizioso dalle prospettive drammatiche.

L'osservazione ci porta a concludere che gli automatismi del mercato, il famoso *laissez faire* del liberismo, non hanno funzionato e che il sistema economico globale è stato interessato e sarà interessato e sconvolto da gravissime crisi che rischiano di minare il tessuto economico dell'intero mondo globalizzato.

## **Bibliografia**

<https://www.ilfattoquotidiano.it/2019/05/30/fiscal-compact-quali-sono-gli-effetti-macroeconomici/5206983/>

<https://www.abruzzoweb.it/contenuti/-l-europa-del-mes-superstato-di-polizia-economica-contro-lo-stato-sociale-/713842-2/>

<http://osservatorioglobalizzazione.it/osservatorio/vincenti-e-perdenti-della-globalizzazione-le-tre-fasi-delleconomia-globale/>

<https://www.google.it/search?q=le+tre+++fasi+storiche+della+globalizzazione&sa=N&biw=1366&bih=623&sxsrf=ALeKk027T4HbSP3iWIObWRGDQWo8pRMWWw:1584635836765&tbm=isch&source=iu&ictx=1&fir=M7->

[https://www.google.it/search?q=le+tre+++fasi+storiche+della+globalizzazione&sa=N&biw=1366&bih=623&sxsrf=ALeKk027T4HbSP3iWIObWRGDQWo8pRMWWw:1584635836765&tbm=isch&source=iu&ictx=1&fir=M7-Ex0BG4LYWiM%253A%252C5oc0q1jwChSByM%252C\\_&vet=1&usg=AI4\\_-KT\\_TLpqj774RrtPbHi3saXuWl5FYA&ved=2ahUKEwjf65fB\\_KboAhVC\\_aQKHcg5Dfs4ChD1ATADegQICBAF#imgrc=0Gdo1QRQiTs02M](https://www.google.it/search?q=le+tre+++fasi+storiche+della+globalizzazione&sa=N&biw=1366&bih=623&sxsrf=ALeKk027T4HbSP3iWIObWRGDQWo8pRMWWw:1584635836765&tbm=isch&source=iu&ictx=1&fir=M7-Ex0BG4LYWiM%253A%252C5oc0q1jwChSByM%252C_&vet=1&usg=AI4_-KT_TLpqj774RrtPbHi3saXuWl5FYA&ved=2ahUKEwjf65fB_KboAhVC_aQKHcg5Dfs4ChD1ATADegQICBAF#imgrc=0Gdo1QRQiTs02M)

<https://www.unive.it/data/insegnamento/296264/programma>

<http://concorsoeconomia.it/wp-content/uploads/2018/12/Fracasso.pdf>

<http://www.storiacontemporanea.eu/globalizzazione/il-neoliberismo>

<https://www.ilsole24ore.com/art/la-globalizzazione-e-appena-iniziata-ABFX9qrB>

<https://www.pane-rose.it/files/index.php?c3:o1713:m2>

<https://www.economiaepolitica.it/2018-anno-10-n-16-sem-2/neoliberismo-massimo-de-minicis-criisi-del-2008-agenda-neoliberale/>

<https://www.eurobull.it/governare-la-globalizzazione-la-sfida-del-protezionismo-al?lang=fr>

<http://bankpedia.org/index.php/it/103-italian/g/23767-globalizzazione-aspetti-economici-finanziari-e-di-regolamentazione-enciclopedia>

[https://www.agi.it/blog-italia/leggere-i-numeri/perche\\_europa\\_e\\_in\\_crisi-6719456/post/2019-12-12/](https://www.agi.it/blog-italia/leggere-i-numeri/perche_europa_e_in_crisi-6719456/post/2019-12-12/)

<http://vocidallestero.it/2018/07/07/breve-storia-del-neoliberismo-con-alcuni-antidoti/>

<https://www.senso-comune.it/rivista/esteri/lunione-europea-non-puo-essere-democratizzata/>

<https://www.bancariaeditrice.it/leuropa-e-oltre-banche-e-imprese-nella-nuova-globalizzazione>

<https://tesi.luiss.it/96/1/tesi-Cosenza-Vincenzo-Maria.pdf>

[http://old.unipr.it/arpa/facecon/StoriaEc/11-Moneta\\_contemporanea.htm](http://old.unipr.it/arpa/facecon/StoriaEc/11-Moneta_contemporanea.htm)

<https://www.marx21.it/index.php/internazionale/economia/30242-dalleconomia-di-guerra-ad-uneconomia-di-pace>

<http://amministrazioneincammino.luiss.it/wp-content/uploads/2010/03/Di2.pdf>

<https://www.iusinitinere.it/il-fiscal-compact-nella-governance-economica-dellue-16738>

<https://www.eunews.it/2017/03/13/leuropa-da-trentanni-al-fianco-della-finanza/80021>

[http://curba.racine.ra.it/\\_static/materialeStud/globalizzazione/che-cosa-e.htm](http://curba.racine.ra.it/_static/materialeStud/globalizzazione/che-cosa-e.htm)

[http://www.astrid-online.it/static/upload/protected/TARG/TARGETTI\\_globalizz-e-crisi-economica.pdf](http://www.astrid-online.it/static/upload/protected/TARG/TARGETTI_globalizz-e-crisi-economica.pdf)