

A mia Madre e mio Padre,
le mie Colonne

INDICE

Introduzione

Cap.1 Dal '29 al 2007

Cap.2 La Grande Recessione - Gli Stati Uniti, tra deregolamentazione e bolle speculative

- Il sistema fiscale, redditi e capital gains
- La deregolamentazione del sistema finanziario
- La crescita del debito privato
- Lo scoppio delle bolle immobiliare ed il crac Lehman
- La svolta della FED ed il *quantitative easing*

Cap.3 La Grande Recessione – La Crisi Europea dei Debiti-Sovrani

- Il contagio e la Scintilla Greca
- Le cause sottostanti della Crisi Europea
 - La Teoria dell'OCA
 - Il Sogno dell'OCA
- Squilibri Crescenti

Cap.4 Redditi e Ricchezza in Italia

- I Redditi in Italia (1974-2009)
- I Redditi in Italia oggi
- La Ricchezza delle famiglie italiane

Cap.5 Conclusioni

Introduzione

“Le colpe più gravi della società economica in cui viviamo sono l’incapacità di assicurare una piena occupazione e la distribuzione arbitraria e iniqua della ricchezza e dei redditi.” (Keynes, 1936)

Viviamo oggi in un mondo che è nuovamente scivolato nella recessione. La disoccupazione, in Europa e negli Stati Uniti, è tornata a livelli che non si vedevano dalla Grande Depressione. Mai come oggi, la distribuzione della ricchezza e dei redditi, in tutto il mondo, è stata concentrata nelle mani dell’1% più ricco della popolazione.

Dal 2007, anno del fallimento di Lehman Brothers, evento scatenante della crisi cui assistiamo, le risposte politiche (e di politica economica) dei governi occidentali, sembrano aver sposato una visione moralistica dell’economia e delle recessioni. Noi europei in particolare, ci viene detto, abbiamo vissuto al di sopra delle nostre possibilità, i nostri irresponsabili governi non sono stati in grado, negli ultimi decenni, di mettere in pratica le giuste ricette per poter competere nel mondo della globalizzazione, ed il forte ruolo dello stato, tratto caratterizzante delle liberal-democrazie europee, va ridimensionato, per liberare il potenziale di aziende e privati, come anche vanno deregolamentati e liberalizzati sempre più i mercati del lavoro e dei capitali.

Non sempre, però, le cose sono così come ci vengono raccontate.

Alla radice delle dinamiche che hanno portato alla sempre più iniqua distribuzione della ricchezza e dei redditi, all’inasprirsi delle crisi finanziarie ed in generale ad uno sviluppo altamente diseguale, sia all’interno dei singoli paesi sia nel sistema internazionale, ci sono state delle scelte politiche, attuate dagli anni Ottanta in poi, guidate da una nuova ideologia dominante, il neoliberismo, che ha posto le basi, teoriche ed istituzionali, per l’affermarsi di un nuovo regime di accumulazione capitalistica dominato dalla finanza (Stockhammer, 2009).

Come dice Artoni (Artoni, 2008, 1), *“il fatto che alcune caratteristiche siano comuni alla crisi finanziaria del 1929, premessa della grande*

depressione degli anni '30, e a quella attualmente in corso giustifica un tentativo di comparazione". Il clima politico, teorico e culturale degli anni Venti ci viene riproposto oggi con abiti nuovi.

Se, come diceva Cicerone, *Historia magistrae vitae*, allora guardare al passato per analizzare cause e conseguenze, per riconoscere e rimediare agli errori, passati e presenti, e per riportarci infine su un sentiero di sviluppo più egualitario e sostenibile, non solo è possibile, ma necessario e doveroso.

Se l'ultima volta ci sono voluti quasi vent'anni e due Guerre Mondiali per riportare il mondo (almeno quello occidentale) su più giusti binari di sviluppo, la speranza è che oggi, imparando dal passato, si riescano ad evitare esiti così catastrofici.

Tutto ciò deve però passare per il ristabilimento di quelle regole che avevano assicurato benessere e prosperità per tutti, e non solo per la parte più ricca della popolazione.

F.Z.

Cap. 1

Dal '29 al 2007

“Raramente la storia si ripete e, quando si ripete, secondo un'autorevole opinione si manifesta la prima volta come tragedia e la seconda come farsa.” (Artoni, 2008, 1)

Partiamo dalla Tragedia.

Nel 1929, alla fine dei ruggenti Anni Venti, il crollo della borsa di Wall Street, che passerà alla Storia come il Giovedì Nero, causò la più grave crisi economico-finanziaria che il mondo avesse mai conosciuto.

Come documentato da Artoni, la crisi del '29 arrivò al *“termine di un lungo periodo di euforia finanziaria.”* I prezzi degli assets salivano vertiginosamente, mentre i salari rimanevano stabili, così come l'inflazione, tenuta a bada dalle autorità monetarie. *“Nello stesso periodo l'innovazione finanziaria fu particolarmente vivace.”* (Artoni, 2008, 2)

La produzione industriale crollò in tutto il mondo occidentale, la disoccupazione raggiunse livelli mai visti, il sistema bancario fu sull'orlo del collasso.

Ne *Il Grande Crollo*, forse una delle più celebri e autorevoli ricostruzioni della Grande Depressione, J.K. Galbraith individua cinque punti deboli, nel sistema economico statunitense, che posero le basi per il disastro:

- Un'iniqua distribuzione del reddito. All'1% più ricco della popolazione, al 1928, andava il 18% del reddito totale.
- Un sistema societario dominato da holding e investment trust. I mercati, quindi, erano dominati da poche grandi aziende che, influenzando sui prezzi, determinavano il malfunzionamento strutturale degli stessi.
- Una debole struttura bancaria. Le regolamentazioni del settore bancario erano molto labili, l'innovazione finanziaria ed il prolungato periodo di crescita del mercato azionario portarono le banche ad assumere un

atteggiamento lassista nei confronti della crescita e della sostenibilità dei debiti.

- Crescente deficit di bilancia dei pagamenti. Gli Stati Uniti, dopo il primo conflitto mondiale, si trovarono ad essere l'unico grande paese creditore sul mercato dei capitali. Per poter ripagare i debiti, però, i paesi europei dovevano far leva sulle esportazioni, ed essendo gli Stati Uniti l'unico paese con liquidità disponibile, questo si risolse in un forte aumento delle importazioni USA, che determinarono un peggioramento in bilancia dei pagamenti.

- Cattivo “stato di salute” della teoria economica. Lo stesso Irving Fisher, primo economista “famoso” della storia, alla vigilia della Crisi del '29, affermava che i prezzi delle azioni sembravano aver raggiunto un picco di relativa stabilità.

Irving Fisher, nel suo *The debt-deflation Theory of Great Depressions (1933)* individua due fattori dominanti nelle dinamiche recessive così come nei boom: ovvero un iniziale sovra-indebitamento cui segue una deflazione dei prezzi degli assets. La presenza simultanea di queste cause scatenanti innesca una dinamica auto-avverantesi in cui “*quando il sovra-indebitamento è così grande da deprimere i prezzi più rapidamente della loro liquidazione, lo sforzo di massa per uscire dall’indebitamento ci affonda sempre più nel debito stesso*”(Fisher, 1933, 347), trascinando nel baratro anche tutte quelle banche, famiglie e imprese, che invece sarebbero state solventi.

Dopo la prima fallimentare esperienza di Hoover, che aveva provato a far ripartire l'economia statunitense con politiche pro cicliche, ovvero con tagli alla spesa governativa ed aumento della pressione fiscale, gli Stati Uniti riuscirono a risollevarsi grazie al New Deal, un programma keynesiano portato avanti dal neo-presidente Roosevelt.

L'Europa d'altro canto, uscita stremata dalla Grande Guerra, con tensioni latenti esacerbate dalle riparazioni imposte ai paesi perdenti, gli strascichi della crisi finanziaria statunitense, e la ricerca di una non ritrovata stabilità, sprofondò nei nazionalismi, con le infauste conseguenze che tutti noi conosciamo.

Dopo le tragedie della Grande Depressione e delle due Guerre Mondiali,

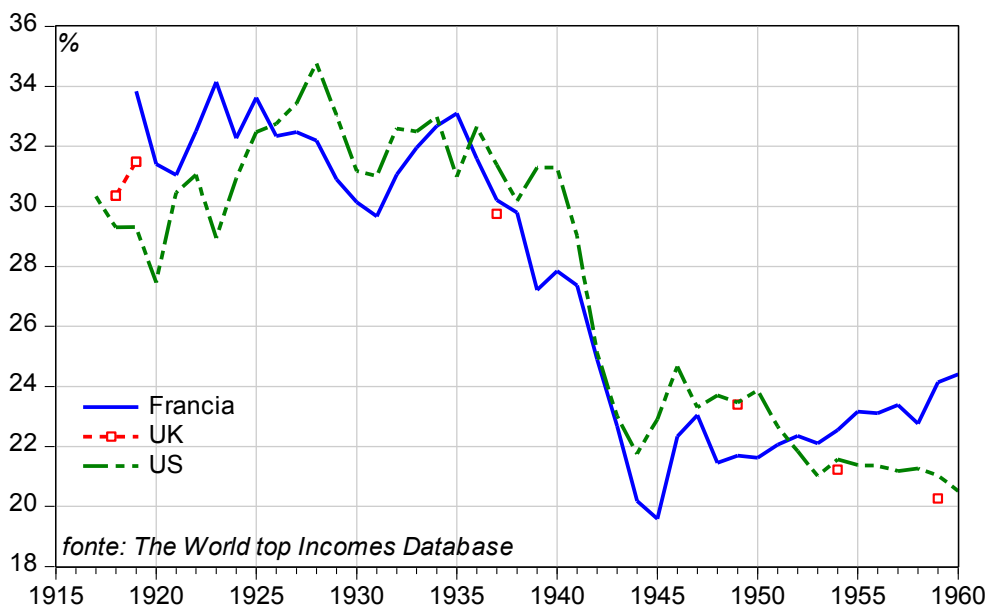
“per assicurare la pace e la tranquillità all’interno delle nazioni bisognava raggiungere qualche forma di compromesso di classe tra capitale e lavoro. [...] l’unica soluzione possibile era una commistione di Stato, mercato e istituzioni democratiche che assicurasse la pace, l’allargamento della partecipazione, il benessere e la stabilità.”(Harvey, 2007,19)

Questa forma di organizzazione politica, che vedeva lo stato agire al fianco del mercato, o addirittura sostituirsi ad esso nei settori chiave, prese il nome di embedded liberalism.

“In quasi tutti i paesi una delle condizioni previste dall’assetto del dopoguerra era che si ponessero dei freni al potere economico della classi più alte e si concedesse alla forza lavoro una fetta assai maggiore della torta economica.” (Harvey, 2007, 24)

Un’autorevole studio di Atkinson, Piketty e Saez sulle quote di reddito destinate alla parte più ricca della popolazione lungo tutto l’arco del secolo, mostra come *“la maggior parte dei paesi ha vissuto un drastico calo nei redditi più elevati durante la prima metà del XX sec.” (Atkinson et al, 2011, 5).*

Figura 1.1. Top 5% income share 1915-1960



A questa drastica caduta delle quote di reddito riservate alle classi più agiate, che vede i suoi momenti chiave nella Grande Depressione e nelle due Guerre Mondiali, seguirono tre decenni di relativa stabilità, caratterizzati da aliquote fiscali elevate sui redditi più alti, forti regolamentazioni del settore bancario e dei mercati finanziari, un forte ruolo dello Stato nel redistribuire la ricchezza tramite l'imposizione fiscale e l'allargamento del welfare state.

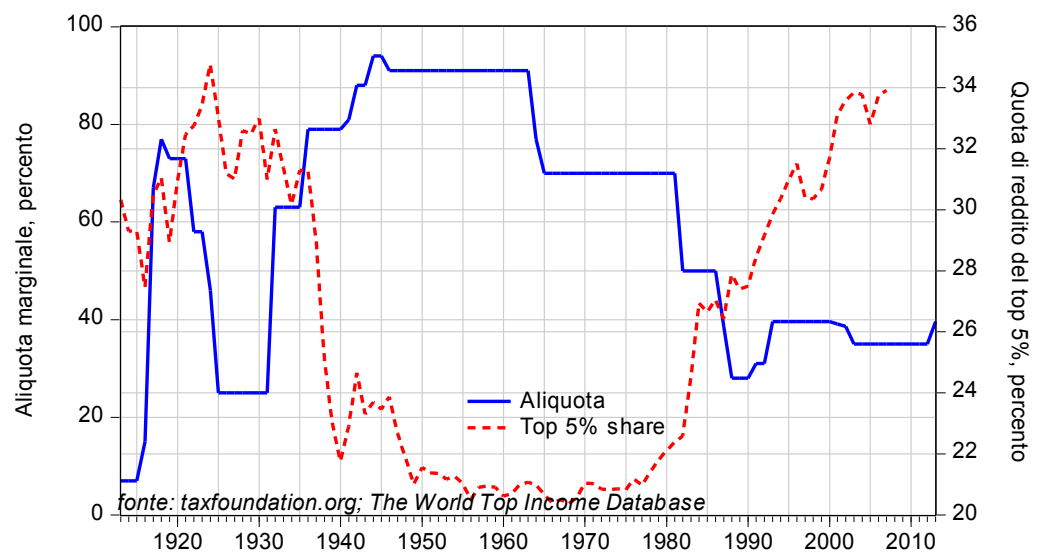
Riescono inoltre ad individuare una serie di cause alla drastica caduta dei redditi più alti tra la Grande Depressione e le due Guerre,

“Due forze sembra abbiano operato. La prima, e probabilmente la più importante, fu la perdita dei redditi da capitale.

La perdita dei redditi da capitale può passare attraverso la distruzione diretta del capitale fisico dovuta alla guerra ed alla perdita dei capitali finanziari dovuta all'iperinflazione, che erode il valore nominale dei titoli, oppure attraverso la redistribuzione diretta causata da confische o dalla politica fiscale. C'erano, in alcuni paesi, perdite dovute al cambiamento dei confini territoriali, compresa la perdita delle colonie. [...] La riduzione dei redditi da capitale riflette inoltre l'aumento delle aliquote fiscali durante le guerre e le restrizioni sul pagamento dei dividendi. Il secondo meccanismo attraverso il quale le due guerre hanno portato alla caduta dei redditi più alti s'è compiuto tramite un equalizzazione dei redditi da lavoro.”

(Atkinson et al, 2011, 62)

Figura 1.2. US. Aliquota marginale e distribuzione del reddito



Tra gli anni Cinquanta e Sessanta, l'embedded liberalism garantì alti livelli di crescita economica ed un aumento generalizzato, nelle economie avanzate, del benessere sociale e di una più equa distribuzione del reddito (Harvey, 2007). Le economie occidentali conobbero l'«età d'oro del capitalismo», mettendosi alle spalle recessioni e disoccupazione (Chang, 2007; Krugman 2009).

“Le regolamentazioni e le istituzioni che hanno vincolato il sistema finanziario del capitalismo mondiale furono messe in piedi in risposta alla Grande Depressione. Similmente, il sistema di Bretton Woods è stato costruito con il ricordo ancora vivido del crollo finanziario mondiale. [...] Non si può trascurare il fatto che l'epoca di grande successo tra la fine della II GM ed i primi anni Settanta abbia avuto luogo in un sistema finanziario di sviluppo altamente regolato, dove importanti interventi governativi erano all'ordine del giorno.” (Minsky, 1986b, 1-2)

L'uomo però, si sa, ha la memoria corta, e tende a dimenticare i rischi del debito e delle deregolamentazioni, se vive in un mondo, all'apparenza, privo di rischi.

Nel 1971 il primo di una serie di shock sconvolse l'economia mondiale. In Agosto il presidente Nixon sospese unilateralmente la convertibilità del dollaro in oro. Quando le monete mondiali si sganciarono a loro volta dal dollaro morì il sistema di Bretton Woods e nacque il «non-sistema monetario internazionale».

Nel 1973, alla decisione degli Stati Uniti di appoggiare Israele nella guerra del Kippur, la Lega Araba reagì chiudendo i rubinetti del petrolio, il prezzo del greggio quadruplicò nel giro di un mese; fu il primo Shock Petrolifero.

Le nazioni economicamente più avanzate, che avevano vissuto un trentennio ininterrotto di boom, subirono una prima battuta d'arresto. La disoccupazione tornò elevata, così come l'inflazione, anche se gli effetti di questa sul potere d'acquisto dei salari erano risibili, essendo quest'ultimi indicizzati, almeno nelle maggiori economie europee, all'aumento dei prezzi.

Nel 1979 ci fu la rivoluzione in Iran. Cacciato lo Scià, la produzione di greggio diminuì drasticamente, mentre il suo prezzo, complice anche lo scoppio del conflitto Iraq-Iran, triplicò nel giro di un anno.

Per descrivere la situazione che si venne a creare, fu coniato il termine stagflazione, che indica appunto la presenza simultanea di un aumento generale dei prezzi, guidato dall'aumento del prezzo delle materie prime e dall'indicizzazione dei salari, accompagnato da stagnazione nell'economia reale (calo della produzione, aumento della disoccupazione). Le classiche risposte keynesiane non sembravano più in grado di spiegare e contrastare il ciclo economico negativo. Gli anni Settanta costituirono un periodo di forti scontri, ideologici e sociali, che misero in ginocchio il modello socialdemocratico di sviluppo.

“Il dibattito si polarizzò tra i fautori della socialdemocrazia e della pianificazione centralizzata e gli interessi di coloro che si preoccupavano di liberare il potere delle aziende e dell'attività economica e ristabilire le libertà di mercato” (Harvey, 2007, 23); ne uscì vincitore il secondo gruppo che, partendo dalle teorie di Milton Friedman e Friedrich Von Hayek, aveva creato un nuovo paradigma teorico, il Neoliberismo.

Riprendendo i temi dei classici a favore del diritto alla proprietà privata, alla libertà economica ed al mercato competitivo, *“la dottrina neoliberista era profondamente contraria alle teorie dell'intervento statale, come quelle di J.M. Keynes [...] ed avversava in modo ancora più deciso le teorie della pianificazione centralizzata dello stato”* (Harvey, 2007, 31) lodando invece i benefici effetti del libero scambio in regime di perfetta concorrenza.

Gli attori politici che si resero portavoce di questa dottrina furono il presidente Reagan negli Stati Uniti e il Primo Ministro Margaret Thatcher in Gran Bretagna, che impressero al mondo una forte svolta politica a destra.

“Quella svolta a destra ha prodotto sia dei cambiamenti nella politica pubblica, in particolare una forte riduzione delle aliquote fiscali più elevate, sia un mutamento nelle norme sociali – l'attenuazione del cosiddetto «vincolo dell'oltraggio» - che ha avuto un ruolo significativo nell'improvvisa impennata dei redditi più alti. E la stessa svolta a destra ha portato alla deregolamentazione finanziaria e alla mancata regolamentazione di nuove forme di esercizio dell'attività bancaria” (Krugman, 2012, 99-100)

che, così come durante gli anni Venti, hanno aperto la strada alla crisi.

Negli anni Ottanta, quindi, vennero sacrificati sull'altare del Neoliberismo tutti quegli strumenti che erano riusciti a garantire, sotto

l'embedded liberalism, una crescita sostenibile, ed a limitare l'instabilità insita nel capitalismo finanziario.

“Le regolamentazioni bancarie e finanziarie hanno vissuto veloci e profondi cambiamenti negli anni Ottanta. La tendenza è stata quella di ammorbidire, o eliminare, le regolamentazioni che restringevano la competizione di istituzioni, strumenti e mercati.” (Minsky, 1986b, 13)

Krugman in un suo recente lavoro ricostruisce i vari passaggi dello smantellamento delle regolamentazioni bancarie e finanziarie messe in atto negli Stati Uniti a partire dal 1980. Il Monetary Control Act ed il Garn St. Germain Act ridussero le restrizioni esistenti sulle attività bancarie. *“Possiamo però affermare che i cambiamenti introdotti erano meno importanti di quelli non adottati: le regole non sono state aggiornate per riflettere l'evoluzione intervenuta nell'attività bancaria.”(Krugman, 2012, 76)*

Riprendendo lo studio di Fisher del 1933, e rileggendolo alla luce della sua particolare rilettura della Teoria Generale di Keynes, Minsky sottolinea la bontà dello studio dell'economista statunitense, ma lo porta ad un livello successivo. Egli afferma infatti che

“Fisher enfatizzava il sovra-indebitamento come condizione iniziale per una deflazione del debito senza spiegare in che modo questa condizione iniziale è stata generata, né quale fosse la misura per un eccesso di indebitamento o dove questo debito eccessivo fosse.” (Minsky, 1994, 3)

La Ipotesi di Instabilità Finanziaria di Keynes-Minsky (IIF), come egli stesso la definisce, sviluppa una struttura teorica che comincia dal descrivere l'economia come un'economia capitalistica caratterizzata da un complesso sistema finanziario e da capitali fissi costosi.

Nonostante la complessità del sistema finanziario sia molto acuita rispetto al passato, Minsky afferma che il fattore che determina il comportamento del sistema continua ad essere il livello dei profitti.

In contrapposizione alle teorie mainstream, l'IIF pone l'accento sull'attività bancaria come un'attività mossa dalla ricerca del profitto. I banchieri, egli afferma, sanno che le innovazioni assicurano profitti più elevati, pertanto *“i banchieri sono mercanti di debito che si sforzano di innovare le*

attività che acquisiscono e le passività che commercializzano.” (Minsky, 1994, 7)

Minsky passa infine all'esposizione dei due teoremi sottostanti la sua IIF:

- Esistono dei regimi finanziari in cui l'economia è stabile ed altri in cui non lo è;
- In seguito ad un periodo di prolungata prosperità, l'economia passa da un regime in cui le relazioni finanziarie esistenti l'avevano mantenuta stabile, ad uno in cui le nuove relazioni finanziarie porteranno il sistema all'instabilità.

La deflazione del debito ed il sovra-indebitamento sono il risultato naturale dell'influenza del buon andamento economico sugli atteggiamenti riguardo l'assunzione del rischio.

Stockhammer (2009) evidenzia alcuni punti salienti del modello Neoliberista. Il primo è lo spostamento del potere contrattuale dal lavoro al capitale.

A seconda dei paesi, questo era dovuto o agli attacchi diretti dei governi nei confronti dei sindacati (sotto Reagan e la Thatcher), o all'erosione della forza organizzativa dei lavoratori cui faceva riscontro un incremento del potere capitalistico associato alla globalizzazione ed alla mobilità internazionale dei capitali.

Il secondo, invece, riguarda la ridefinizione del ruolo dello Stato. Negli anni Ottanta si è passati da un'ideologia economica che contemplava un limitato, ma sostanziale, intervento statale nell'economia, ad un'altra che predicava un radicale *laissez faire*. Tutto ciò ha contribuito a porre le basi, teoriche e politiche, per una forte ondata di privatizzazioni e di deregolamentazioni in molti mercati.

Sulle orme di Reagan, la precarizzazione del mercato del lavoro, la battaglia in favore della deregolamentazione finanziaria, del taglio delle aliquote sui redditi più alti e delle privatizzazioni, tutti, o quasi, i paesi a capitalismo avanzato imboccarono il sentiero del Neoliberismo.

Il Monetarismo di Friedman divenne il faro delle decisioni e delle politiche delle Banche Centrali, creando i presupposti teorici per profondi cambiamenti istituzionali.

Le BC dovevano infatti essere poste al riparo dalle pressioni democratiche, e salvaguardare unicamente l'obiettivo di stabilità dei prezzi.

Seguendo la ricostruzione di un noto studio (Harvey 2007), gli unici compiti dello Stato, secondo il credo Neoliberista, sarebbero quelli di favorire e tutelare il diritto alla proprietà privata, il primato della legalità, l'istituzione di mercati autoregolantisi ed il Libero Scambio come regime internazionale dominante. Niente di più, niente di meno.

“A causa del cambiamento delle relazioni di potere nel modello regolativo neoliberista, la distribuzione dei redditi cambiò in favore del capitale. Questo cambiamento nella distribuzione ha interagito con i cambiamenti macroeconomici causati dalla finanziarizzazione.”
(Stockhammer, 2009, 3)

Abbiamo visto, quindi, che la svolta neoliberista era cominciata, in USA e GB, per porre finalmente un freno al prolungato periodo di stagflazione degli anni '70, ma negli anni ottanta, nonostante tutta la retorica sulle cure da prestare alle economie, né l'uno né l'altra raggiunsero alti livelli di prestazioni economiche. Inflazione e tassi d'interesse scesero, ma a costo di alti livelli di disoccupazione, ed il risultato fu una commistione di bassa crescita e sempre maggiore disuguaglianza.

Dalla metà degli anni Ottanta la BM ed il FMI divennero i principali portavoce del cosiddetto Washington Consensus. I programmi di aggiustamento strutturale imposti ai PVS dal FMI per poter accedere ai prestiti comportavano la creazione di quelle che Chang (Chang, 2005) chiama GSI (Global Standard Institutions), ovvero: 1) politiche industriali di laissez faire; 2) un settore pubblico contenuto; 3) un mercato azionario sviluppato che renda possibili fusioni e acquisizioni; 4) una banca centrale politicamente indipendente; 5) un sistema di corporate governance orientato all'interesse degli azionisti; 6) un mercato del lavoro flessibile.

Gli anni Ottanta, che di fatto furono dominati dalla Germania Occidentale e dal Giappone, ovvero i pochi che avevano continuato a puntare su un modello di sviluppo legato alla crescita trainata dalle esportazioni, videro lo spostarsi delle crisi, finanziarie e valutarie, verso i nuovi mercati emergenti,

in particolar modo in America Latina, e dovuti principalmente alla piena liberalizzazione dei mercati dei capitali e/o dall'assunzione di regimi di cambi fissi (Krugman 2008).

Giunsero infine gli anni Novanta. Dopo dieci anni i Democratici tornano alla Casa Bianca.

Negli anni di Clinton gli Stati Uniti vissero un decennio di apparente pace e prosperità. Con l'avvento di Internet, il mercato azionario statunitense crebbe esponenzialmente, trainato dal boom delle Dot-com, dalle nuove prospettive di guadagno aperte dalla sempre maggiore globalizzazione dei mercati e dalla crescente finanziarizzazione dell'economia. Tuttavia anche sotto il governo Democratico continuò il processo di concentrazione dei redditi cominciato sotto la precedente amministrazione.

L'Europa dal canto suo, sull'onda delle teorie dominanti, nel 1979 creò lo SME (Sistema Monetario Europeo), un Sistema di Bretton Woods in miniatura, in cui i maggiori paesi della CEE si impegnavano a mantenere la parità di cambio verso l'ECU (European Currency Unit), una valuta internazionale scritturale il cui valore era dato dalla media del valore delle valute dei Paesi Aderenti.

Liberalizzati i movimenti di capitale, eliminata la possibilità di aggiustamenti sul cambio, l'unica via per i paesi europei, e per l'Italia in particolare, di non perdere ulteriori quote di mercato a scapito del paese core, la Germania, era quella di mantenere il tasso di inflazione al di sotto di quello teutonico. Ma, si sa, ai tedeschi l'inflazione non piace e, nonostante quello che la teoria economica di base suggerisca, ovvero che nei paesi in surplus strutturale in bilancia delle partite correnti (come la Germania) il tasso d'inflazione dovrebbe salire, a seguito di un aumento dei salari, che a loro volta andrebbero ad aumentare le importazioni (che altro non sono se non esportazioni di altri), riportando il paese in equilibrio; la Germania riuscì invece a mantenere l'inflazione ben al disotto della media dei suoi partner europei, aumentando sempre più il gap che li separava, sia in termini di commercio che nei saldi finanziari.

Il 7 Febbraio 1992, non preoccupandosi dei crescenti squilibri in seno allo SME, i grandi d'Europa si riunirono a Maastricht, Olanda, per ridisegnare i contorni della Comunità. Fu fondata l'UE. Il progetto Europeo puntava all'unione politica attraverso l'unione economica.

Il Trattato di Maastricht, seguendo i dogmi neoliberalisti, sancì l'istituzione dell'IME (Istituto Monetario Europeo), dal quale sarebbe nata, nel '99, la BCE, una Banca Centrale indipendente che, insieme con le Banche Centrali Nazionali, avrebbe dato vita al SEBC (Sistema Europeo delle Banche Centrali), un organismo con il compito di coordinare la politica monetaria unica. I paesi firmatari si impegnavano a rispettare cinque parametri di convergenza:

- Rapporto tra deficit pubblico e PIL non superiore al 3%.
- Rapporto tra debito pubblico e PIL non superiore al 60% (Belgio e Italia furono esentati).
- Tasso d'inflazione non superiore all'1,5% rispetto a quello dei tre Paesi più virtuosi.
- Tasso d'interesse a lungo termine non superiore al 2% del tasso medio degli stessi tre Paesi.
- Permanenza negli ultimi 2 anni nello SME senza fluttuazioni della moneta nazionale

Nel settembre 1992, dopo soli sei mesi dall'accordo di Maastricht, il Sistema andò in pezzi. Lira, Sterlina e Peseta dovettero abbandonare lo SME. La Lira fu svalutata del 20% ma, nonostante le catastrofiche previsioni di gran parte della stampa, l'inflazione scese dal 5 al 4% e nel 1995 l'indice di crescita del Pil segnava quasi un +3%. Nonostante il dibattito sulla possibilità (così come sulla fattibilità) di un'integrazione economica senza una vera integrazione politica fosse più che mai aperto, ed in molti casi contrario (Godley, 1992; Dornbush, 1996; Feldstein 1997; Krugman, 1998), l'Europa riprese il suo cammino di integrazione, che porterà, nel 1999, alla creazione dell'Euro e del Mercato Unico.

Mentre l'Europa era alle prese con le sue vicende interne, l'avanzata del Neoliberalismo quale ideologia dominante a livello globale continuava così come il progetto sottostante di restaurazione del potere del capitale. Nel 1995 fu istituito il WTO che, prendendo il posto del GATT ed aumentandone considerevolmente la platea di Stati aderenti, impose l'abbattimento delle barriere tariffarie e doganali, l'obbligo di trattare tutti gli Stati aderenti con la clausola della Nazione Più Favorita, siano essi PVS o Economie Avanzate, nonché una sempre più forte regolamentazione sui diritti di proprietà.

Dumenil e Levy (2001) parlano del Neoliberismo come di una sovrastruttura il cui compito è la restaurazione del potere di classe delle classi più agiate. Harvey (2007) descrive il meccanismo di Acquisizione tramite Esproprio che ha reso appunto possibile questa restaurazione, e che comprende quattro caratteristiche principali:

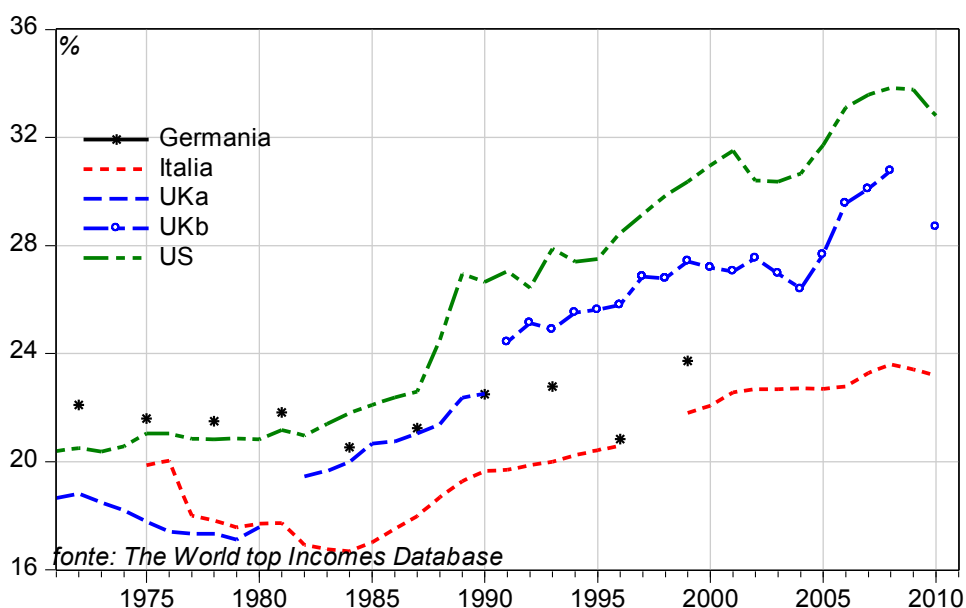
1. Privatizzazione e mercificazione.
2. Finanziarizzazione.
3. La gestione e la manipolazione delle crisi.
4. Ridistribuzioni dello Stato.

Le crisi economiche e finanziarie, che hanno caratterizzato negli anni Ottanta la storia dell'America Latina, negli anni Novanta quella dell'Est Asiatico e, negli anni recenti, le economie avanzate, ed in particolar modo l'UE, sono state gestite, dai governi così come dalle organizzazioni internazionali, attraverso il meccanismo descritto da Harvey.

“La coerenza di queste dinamiche verso la concentrazione dei redditi nell'1% più ricco del pianeta non può essere ignorata. Fenomeni globali – il neoliberismo, la crescita della finanza, la globalizzazione, ma anche la fine del blocco sovietico dopo il 1989 – hanno dato più potere ai capitali e più reddito a chi univa proprietà capitalistiche e posizioni di comando nelle imprese e nella società.” (Pianta, 2012, §4)

“La quota del reddito che va ai gruppi più privilegiati è cresciuta drammaticamente, negli ultimi decenni, negli Stati Uniti e in molti altri paesi. [...] Dopo un precipitoso declino (di 10 punti percentuale) durante la II G.M. e la stabilità nei decenni del dopoguerra, le quote di reddito destinate al primo decile sono salite (di più di 10 punti percentuali) dal 1970 ed hanno raggiunto quasi il 50% nel 2007, il livello più alto mai registrato.” (Atkinson et al, 2011, 6)

Figura 1.3. Top 5% income share 1971-2011



Gli studi di Atkinson, Piketty e Saez hanno evidenziato quattro tipi di andamento di lungo periodo sulla distribuzione:

- Un primo andamento per i paesi anglofoni (Usa, GB, NZ, Canada, Irlanda, Australia) con forma a U, che vede la quota di reddito del primo percentile partire da quote molto alte (intorno al 20% negli anni '20), diminuire e stabilizzarsi dal dopoguerra fino agli anni '80 (arrivando anche al 5%), per aumentare poi drasticamente negli ultimi due decenni fino tornare ai livelli più alti di inizio secolo.
- Un secondo per l'Europa Centrale (Francia, Germania, Olanda, Svizzera) e il Giappone, con forma ad L, che parte da posizioni iniziali analoghe, se non superiori, a quella dei paesi anglofoni (con picchi del 27,5% in Olanda nel 1916), per diminuire drasticamente negli anni '50 e mantenendosi agli stessi livelli fino ai giorni nostri (con media per i 5 paesi del 7,5%).
- Un terzo per l'Europa mediterranea (Italia, Portogallo, Spagna) e i paesi nordici (Finlandia, Norvegia, Svezia), con forma ad U meno pronunciato (tendente a L), in cui si parte, come per tutti gli altri casi, da livelli molto alti all'inizio del '900, diminuisce e si stabilizza dagli anni '50 fino agli anni '80, per poi cominciare una

netta risalita dagli anni '80 ad oggi (con la “maglia nera” al Portogallo che, partendo da una posizione del 4% nel 1980, al 2005 è al 10%).

- Infine, un quarto andamento per le economie emergenti (Argentina, Cina, India, Indonesia, Singapore), in cui le disuguaglianze sono molto più elevate, sia all'inizio che alla fine del periodo.

Solo i maggiori paesi dell'Europa continentale, in controtendenza rispetto al resto del mondo, non hanno rinunciato a tutti quegli strumenti redistributivi che lo Stato ha a disposizione per diminuire le disuguaglianze all'interno del paese e limitare l'ascesa dei “super-ricchi”, anche se gli ultimi dati (OECD, 2011) mostrano come anche in quei paesi, come la Germania, che erano riusciti a limitare il crescere delle disuguaglianze, la seconda metà degli anni 2000 ha visto invece l'accelerarsi del fenomeno.

In conclusione, ci si presenta un mondo che, a partire dagli anni Ottanta, grazie all'avanzata ideologica del Neoliberismo, è sempre più diseguale. La sempre maggiore concentrazione dei redditi e della ricchezza nelle mani del 5% più ricco della popolazione è un fenomeno andato di pari passo con il cambiamento nelle politiche economiche dei governi occidentali. I cambiamenti intervenuti nei sistemi fiscali dei paesi avanzati, passati da sistemi fortemente progressivi caratterizzati da aliquote marginali molto alte per i redditi maggiori, a sistemi proporzionali basati su basse aliquote massime, ed il venir meno del ruolo dello Stato nel ridistribuire redditi e ricchezze tramite l'imposizione hanno contribuito fortemente alla distribuzione sempre più iniqua. La liberalizzazione dei mercati, in particolar modo quello dei capitali, la finanziarizzazione dell'economia e la globalizzazione hanno spinto la polarizzazione all'interno della distribuzione indietro nel tempo, fino a livelli che non si vedevano da prima della Crisi del 1929.

La cattiva distribuzione del reddito, le mancate misure redistributive da parte dello Stato, che ha visto invece ridurre il proprio intervento in economia, contribuendo talvolta, tramite liberalizzazioni e privatizzazioni, alla creazione di rendite di posizione, la finanziarizzazione dell'economia guidata dal ricorso a strumenti finanziari innovativi che, cartolarizzando il rischio dei debiti contratti, hanno contribuito alla crescita generalizzata del livello di indebitamento, pubblico ma soprattutto privato, sia all'interno dei singoli paesi,

sia nel rapporto tra Stati all'interno del sistema internazionale entro una dinamica centro/periferia.

Tutte queste, e molte altre sicuramente, sono tra le cause scatenanti della Grande Recessione del 2007-2008, scoppiata negli Stati Uniti a seguito del fallimento di Lehman Brothers ed estesi all'Eurozona nel 2010-2011.

Nei capitoli successivi ricostruiremo cause e dinamiche della crisi, per gli Stati Uniti e per l'Europa, con un interesse particolare nei confronti degli squilibri esistenti all'interno della struttura Europea, caratterizzata, nelle parole di Krugman, da una "*bizzarra combinazione di unione e disunione.*" (Krugman, 2009).

Cap. 2

La Grande Recessione

Gli Stati Uniti, tra deregolamentazione e bolle speculative

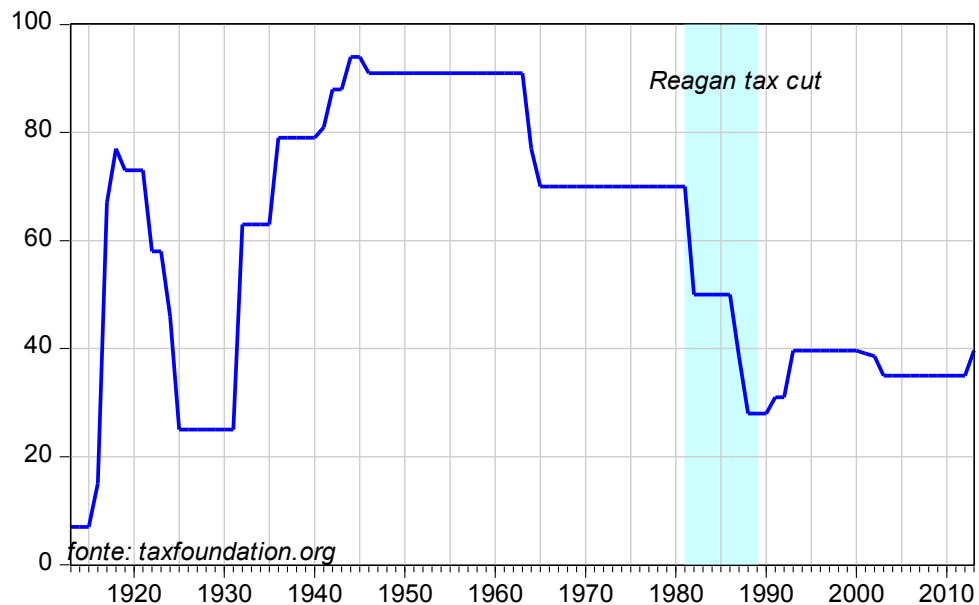
Guardando una fotografia dello “Stato dell’Economia” nella prima metà degli anni Duemila, così come veniva rappresentata da commentatori politici ed economici, si poteva ben sperare. L’inflazione al consumo era contenuta, con il plauso del presidente della FED, il “Mago” Greenspan, i prezzi degli asset erano in continua ascesa, in particolare quelli delle case. L’accesso al credito, aiutato dalla politica dei bassi tassi d’interesse da parte della FED e dalle nuove (de)regolamentazioni bancarie, contribuiva fortemente al sostegno dei consumi, anche se salari e stipendi stagnavano. Da questa fotografia sembrava dunque che il modello di crescita americano, che mostrava caratteristiche simili nel 2000 alle politiche avviate negli anni ’80, avesse avuto successo.

Il sistema fiscale, redditi e capital gains

Dall’insediamento di Reagan in poi, il sistema impositivo statunitense è radicalmente cambiato.

Fino al 1980, infatti, l’aliquota massima sul reddito era del 70% per tutti i redditi superiori a 215.400\$, e la progressività assicurata da un elevato numero di scaglioni (ben 16). Con la sua prima riforma fiscale, l’Economic Recovery Tax Act del 1981, Reagan inaugurò l’era dei tagli alle aliquote, portando in tre anni ad un’aliquota massima del 50% per i redditi superiori ad 85.600\$. Con il Tax Reform Act del 1986, infine, ridusse drasticamente sia l’aliquota, che passò prima dal 50 al 38.5% per arrivare infine al 28%, sia il numero di scaglioni, che passò da 15 a 5, per attestarsi a 2(!) fino al 1990.

Figura 2.1 Aliquota Marginale Stati Uniti



Ma non furono solo le aliquote sul reddito ad essere ridotte. La tassa sui redditi da capitale (capital gains) passò dal 28 al 20%, contribuendo, insieme a sussidi e detrazioni, ad abbattere l'imposizione fiscale sulle imprese, a tutto vantaggio per il capitale.

L'arrivo dei democratici alla Casa Bianca non coincise con un cambio di paradigma, nonostante le due riforme fiscali (Omnibus Budget Reconciliation Act 1990,1992), che riportarono l'aliquota massima al 39,6% (<250.000\$) e gli scaglioni a 5, e le politiche sociali portate avanti da Clinton.

Con il ritorno dei Repubblicani di Bush junior, poi, gli Stati Uniti ripresero il sentiero più puramente Neoliberista, riducendo nuovamente le aliquote (35%) ed estendendo sussidi e detrazioni (per i più abbienti e per le imprese).

La deregolamentazione del sistema finanziario

Un mercato in cui forte cominciò la deregolamentazione, fu quello bancario e finanziario. Il Monetary Control Act del 1980 prima ed il Garn-St. Germain Act del 1982

“hanno ridotto sensibilmente le restrizioni alle attività delle banche. [...] le regole che avevano limitato l'esposizione nei confronti di determinati settori

e individui sono state allentate. [...] Possiamo però affermare che i cambiamenti introdotti erano meno importanti di quelli non adottati: le regole non sono state aggiornate per riflettere l'evoluzione intervenuta nell'attività bancaria.” (Krugman, 2012)

Ma l'atto che più ci compete fu il Gramm–Leach–Bliley Act del 2001, legge che abrogò il Glass–Steagall Act (G-S Act) del 1933. Il Glass-Steagall Act, da una parte, istituiva *“la Federal Deposit Insurance Corporation, che garantiva i depositanti contro la perdita dei soldi nell'eventualità di un fallimento della banca. [...] Dall'altra parte, il Glass Steagall Act limitava l'entità del rischio che potevano assumersi gli istituti di credito”*(Krugman, 2012), differenziandoli in banche commerciali e banche d'investimento.

L'abrogazione del G-S Act ruppe il Vaso di Pandora. Fusioni e acquisizioni erano all'ordine del giorno; il caso più eclatante fu la fusione di Citicorp (una banca commerciale) con Travelers Group (assicurazioni) per formare Citigroup, un istituto che univa l'attività di banca, assicurazione, ed intermediario per il mercato finanziario.

La concentrazione del potere finanziario nelle mani di pochi, grandi istituti, che potevano utilizzare i soldi dei depositanti (assicurati dalla Fed) per muoverli liberamente sui mercati finanziari internazionali, rese il rischio sistemico di un crollo bancario molto più probabile di quanto non fosse in passato. Come ci ricorda Minsky,

“i disastri accadono quando i controlli ed i vincoli sono soggiogati da forze disequilibranti che sono endogene per il sistema. Questo può accadere 1) per disgrazia, 2) a causa di controlli e interventi che diventano meno effettivi ed efficaci e 3) per l'aumento del potere delle forze disequilibranti.” (Minsky, 1986)

In un articolo del 2009, James Crotty, dell'University of Massachusetts, Amherst, indica come cause scatenanti della crisi del 2007-2008 *“le difettose istituzioni e le pratiche del regime finanziario in corso, spesso definito come “Nuova Architettura Finanziaria” (NFA)”* (Crotty, 2009).

In sintesi, la NFA:

1) è basata su argomentazioni teoretiche prive di fondamento.

“La NFA è basata su una leggera regolamentazione delle banche commerciali, una regolamentazione ancor più leggera delle banche d'investimento ed una minima, se non nulla regolamentazione del

“sistema bancario ombra”. [...] Il supporto per la regolamentazione lassista è stato rafforzato dall'assunzione centrale della economia finanziaria neoclassica che il prezzo dei titoli sui mercati finanziari è sempre corretto, tenendo conto del rischio atteso e del guadagno. [...] Il racconto autocelebrativo relativo alla NFA afferma che mercati finanziari relativamente liberi minimizzano la possibilità di crisi finanziarie e della necessità di salvataggi governativi.”

2) ha contribuito al diffondersi di incentivi perversi all'assunzione del rischio, allo sviluppo di bolle speculative ed al generarsi delle crisi.

“L'attuale sistema finanziario è pieno di incentivi perversi che inducono personaggi chiave in tutte le più importanti istituzioni finanziarie – incluse banche commerciali e d'investimento, hedge fund e fondi di private equity, compagnie assicurative e fondi pensione – ad assumersi rischi eccessivi quando i mercati finanziari sono euforici”

3) ha creato nuovi strumenti finanziari, sempre più opachi e complessi, cui risultava difficile dare un prezzo. Questo, unitamente ad un sistema finanziario globale strettamente integrato ha creato canali di contagio che hanno aumentato il rischio sistemico.

4) L'affermarsi del nuovo modello bancario di “emissione e distribuzione”, secondo cui le banche commerciali distribuiscono quasi tutte le attività rischiose al mercato dei capitali e coprono qualsiasi rischio rimasto tramite l'emissione di CDO (Collateralized Debt Obligation), semplicemente non rispecchiava la realtà delle cose. Le banche, infatti, detenevano una gran quantità di questi titoli, piuttosto che collocarli sul mercato dei capitali, per una serie di motivi che poco avevano a che vedere con il racconto sull'efficienza del mercati dei capitali:

- Per ridurre l'azzardo morale e convincere gli investitori della bontà dei CDO, le banche ne detenevano le quote più rischiose;
- Le banche, inoltre, potevano detenere CDO fuori bilancio anche senza disporre del capitale necessario;
- L'accumulazione di titoli rischiosi era, in parte, dovuto alla cattiva regolamentazione;
- Quando infine le banche non riuscivano più a collocare sul mercato neanche i loro CDO “super-senior”, a cause dei bassi tassi, li

detenevano per sostenerne le vendite, che facevano aumentare i bonus per i manager;

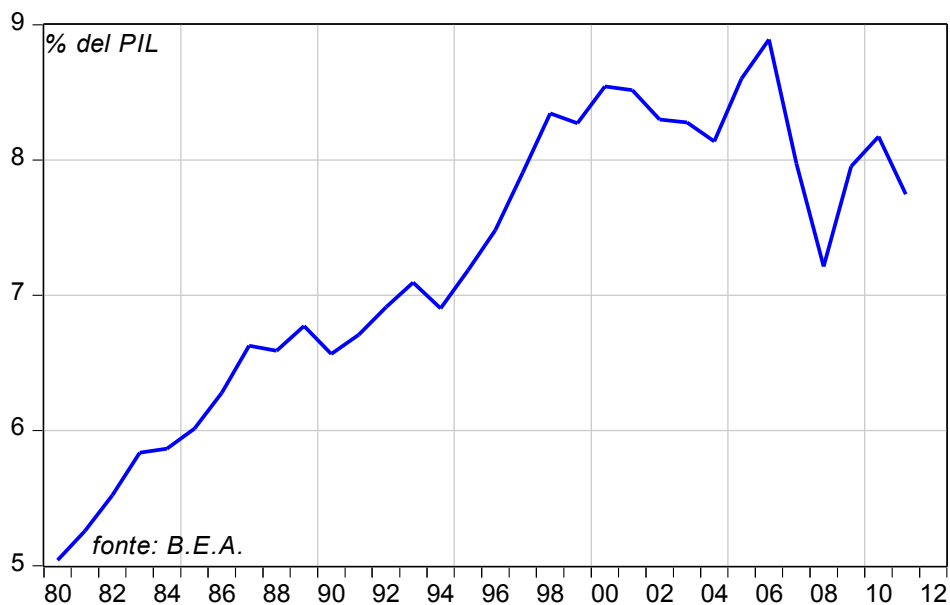
- Infine, dato l'incentivo per le banche di generare alti profitti e bonus tramite l'assunzione di grandi rischi, le stesse detenevano una gran parte di questi strumenti, che assicuravano appunto, alti rendimenti.

5) Le autorità di regolamentazione hanno consentito alle banche di detenere assets fuori bilancio senza dover necessariamente avere i capitali necessari a sostenerli. Hanno permesso inoltre ai grandi giganti bancari di poter misurare il loro stesso rischio ed impostare i propri requisiti patrimoniali. Tenuto conto dei perversi incentivi presenti, questo inevitabilmente ha portato ad un'eccessiva assunzione di rischio da parte degli operatori finanziari.

6) ha facilitato la crescita di una potente leva finanziaria a livello sistemico.

"L'aumento della leva finanziaria ha contribuito a spingere la dimensione dei mercati finanziari a livelli insostenibili rispetto all'economia reale. Nel 2007 il sistema finanziario globale era diventato, per usare la famosa frase di Hyman Minsky, 'finanziariamente fragile'."

Figura 2.2. US. Valore aggiunto del settore finanziario



Nella Figura 2.2, che mostra la crescita dell'output del settore finanziario

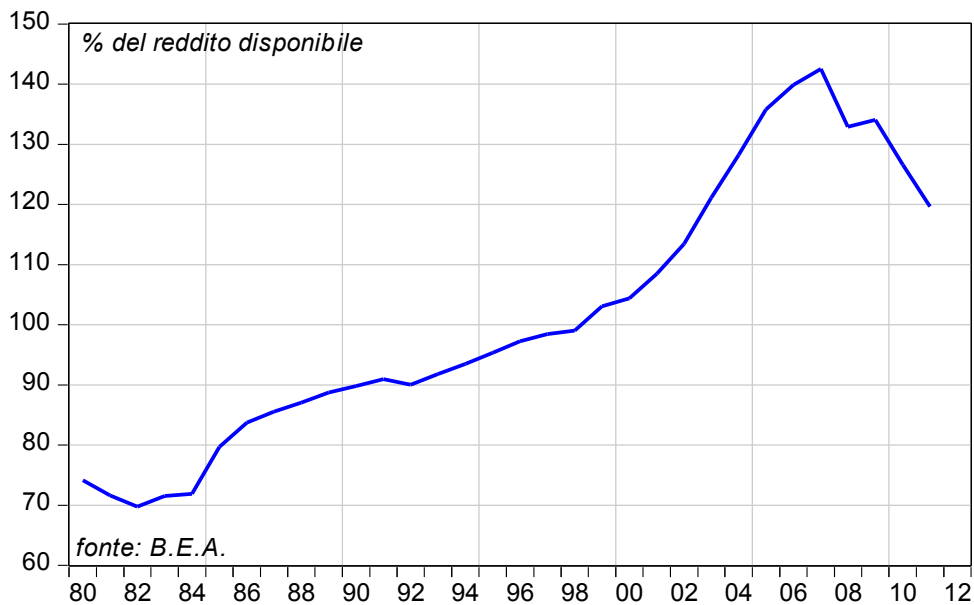
rispetto al PIL, appare evidente, quanto consequenziale, che, a partire dagli anni Ottanta, il venir meno dei vecchi vincoli, la possibilità, tramite fusioni e acquisizioni e la creazione di holding, di diversificare le attività su più fronti finanziari, accrebbe, e non di poco, il potere contrattuale e di pressione dei grandi gruppi bancari per la deregolamentazione, con la conseguente crescita del settore finanziario e del rischio sistemico di una crisi.

La crescita del debito privato

Tra la fine degli anni Novanta e la prima metà degli anni Duemila, con salari stagnanti per gran parte della popolazione, la politica di *easy money* portata avanti da Greenspan, ha comportato un aumento della domanda privata di credito. Questo ha alimentato

“un potente meccanismo moltiplicatore basato su aspettative irrealistiche, distorsioni nel mercato azionario e problemi nelle agenzie di rating, in particolare nei mercati per finanziare l'edilizia abitativa. Il conseguente apprezzamento patrimoniale, in particolare delle abitazioni, è stata una delle principali cause della elevata spesa per consumi e del conseguente aumento del livello di indebitamento. [...] [Questo] processo è stato alimentato da un gran numero di innovazioni finanziarie che hanno "riconfezionato" i mutui (così come altre forme di debito, tra cui il debito al consumo) in prodotti strutturati, dotati di livelli molto elevati di rischio sistemico – gli stessi che Coval, Jurek, e Stafford (2009) hanno giustamente etichettato come "economic catastrophe bonds" Questi prodotti hanno cominciato a proliferare nella metà degli anni 2000.” (Obstfeld and Rogoff, 2009, 26-27)

Figura 2.3. US. Debiti lordi delle famiglie



La figura 2.3 mostra l'aumento del livello dei debiti lordi delle famiglie rispetto al reddito disponibile. Questa crescita, cominciata nella seconda metà degli anni Ottanta, subisce una forte accelerazione nei primi anni Duemila, giungendo nel 2006, agli albori della crisi, ad oltre il 140% del reddito disponibile.

Questa crescita esponenziale del debito privato era guidata, da un lato, dai consumi della classe media per il sostentamento del welfare privatistico (sanità e istruzione), dall'altro, dal credito al consumo dei famosi NINJA (No Income No Job no Asset), categoria cui si erano spalancate le porte del credito grazie all'erogazione di *prestiti subprime*.

Il credito *subprime* era caratterizzato, sostanzialmente, dalla inaffidabilità del debitore, cui erano richieste poche, o nulle, garanzie, e dai tassi d'interesse molto elevati applicati al prestito.

In un clima di euforia finanziaria, in cui vi erano forti incentivi all'assunzione del rischio da parte dei creditori, con un mercato immobiliare in ascesa, che rendeva comunque la singola insolvenza di un debitore un affare per la banca (la banca avrebbe potuto comunque vendere l'immobile ad un prezzo più alto), la possibilità, tramite vari strumenti finanziari, di "spacchettare" questi prestiti e collocarli sul mercato, il più delle volte in portafogli in cui questi prestiti ad

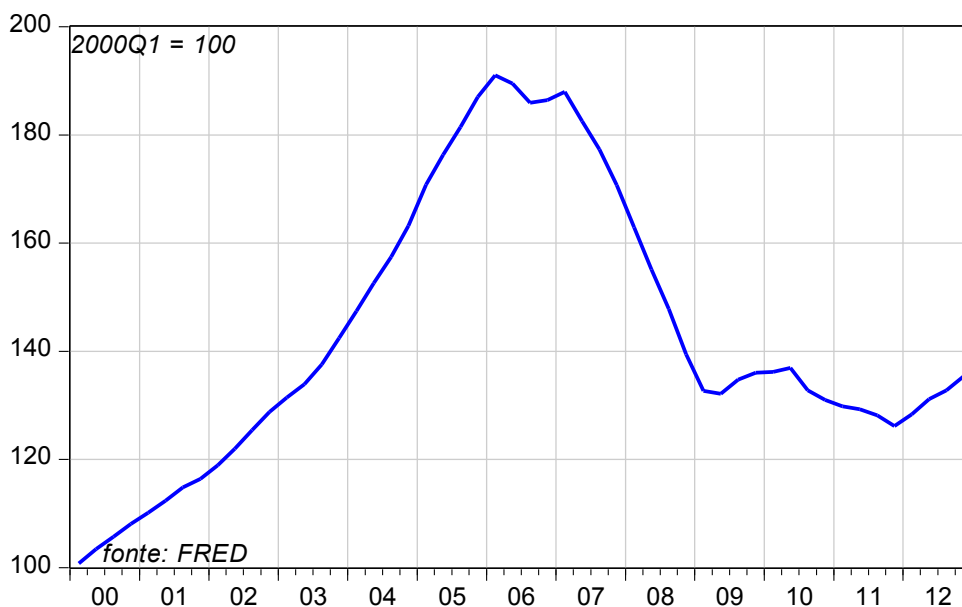
alto rischio non erano che una piccola porzione (con il conseguente alto rating che le agenzie assegnavano a questi strumenti) riparandosi così dai rischi di insolvenza, la NFA assicurò da un lato, enormi guadagni per i creditori, dall'altro, l'apertura di nuove possibilità di spesa per tutta una serie di categorie sociali che ne erano state precedentemente escluse.

L'aumento dei profitti per le imprese, inoltre, non si tradusse in un aumento degli investimenti, o meglio, degli investimenti per macchinari o per R&S, quanto invece in una maggiore attività sul versante finanziario; la bassa tassazione sui capital gains rendeva infatti (il più delle volte) più profittevole reinvestire gli utili in borsa, assicurandosi guadagni nel breve periodo, piuttosto che nel settore produttivo, contribuendo alla crescita del sistema finanziario.

Lo scoppio delle bolla immobiliare ed il crac Lehman

Nel 2006, dopo una crescita quasi ininterrotta durata oltre un decennio, la bolla immobiliare cominciò a sgonfiarsi.

Figura 2.4. US. Indice Case-Shiller



La Figura 2.4 mostra l'andamento dell'indice Case-Shiller, che rappresenta l'andamento dei prezzi delle abitazioni nelle 10 maggiori città statunitensi. Si

nota immediatamente un primo rallentamento nel 2005, seguito da un crollo tra il 2006-2007.

Non appena la Fed alzò il tasso d'interesse, per dare una stretta al credito, subito questo si traspose in un aumento dei tassi variabili sui mutui *subprime*, contribuendo così alla spirale auto-avverantesi della trappola debitoria descritta da Fisher negli anni Trenta.

L'eccesso di offerta nel mercato immobiliare dovuto alla immissione sul mercato degli immobili pignorati, determinò una drastica caduta nel valore delle abitazioni. Al crollo del valore patrimoniale si associarono ingenti perdite nei bilanci degli istituti finanziari più esposti sul mercato dei *subprime*.

Nel giugno del 2007 le prime avvisaglie della tempesta. Bear Stearns annuncia pesanti perdite di due suoi hedge fund nel settore dei *subprime*, dando il via al graduale disimpegno degli investitori internazionali dalla finanza strutturata. Due mesi dopo Moody's e S&P tagliano il rating di titoli per oltre 10 mld di dollari.

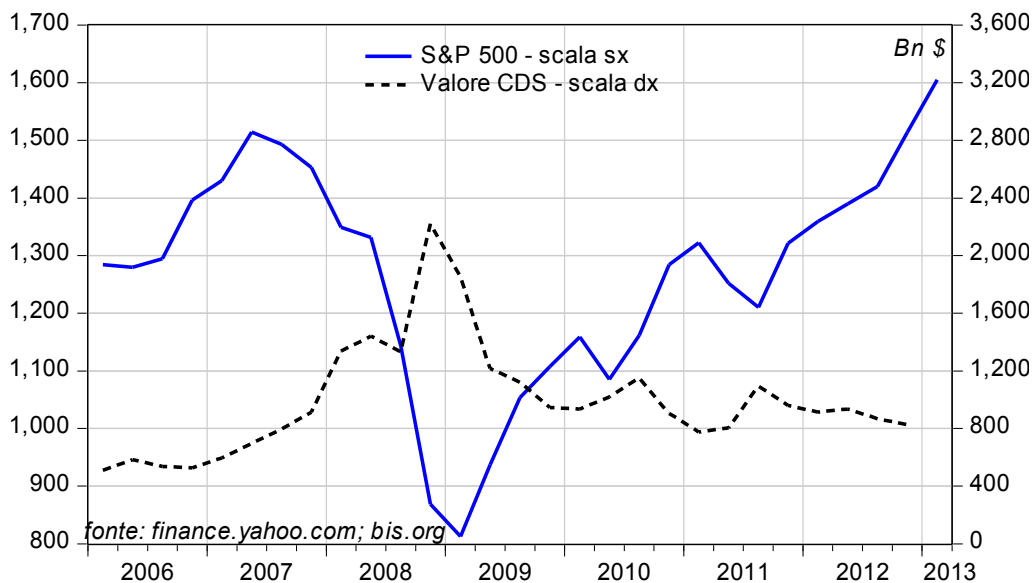
Il 15 settembre 2008 è per Wall Street il giorno peggiore dal lontano Martedì Nero del '29.

Fallisce Lehman Brothers, la quarta banca d'investimento statunitense, gettando nel panico le borse di tutto il mondo. La AIG, la più grande compagnia assicurativa, pesantemente coinvolta nella crisi dei *subprime*, riceve prestiti federali, mentre Fannie&Freddie, i due colossi semipubblici che erogavano la maggior parte dei mutui "sicuri", vengono nazionalizzate.

Bank of America rileva Merrill Lynch, Barclays e Nomura Holdings rilevano le attività di Lehman Brothers mentre la JP Morgan Chase acquista Bear Stearns (a prezzo stracciato).

Il 17 settembre, Morgan Stanley e Goldman Sachs rinunciano allo status di banche d'investimento per trasformarsi in banche commerciali sotto l'egida della Fed.

Figura 2.5. Indice di borsa e valore CDS U.S.



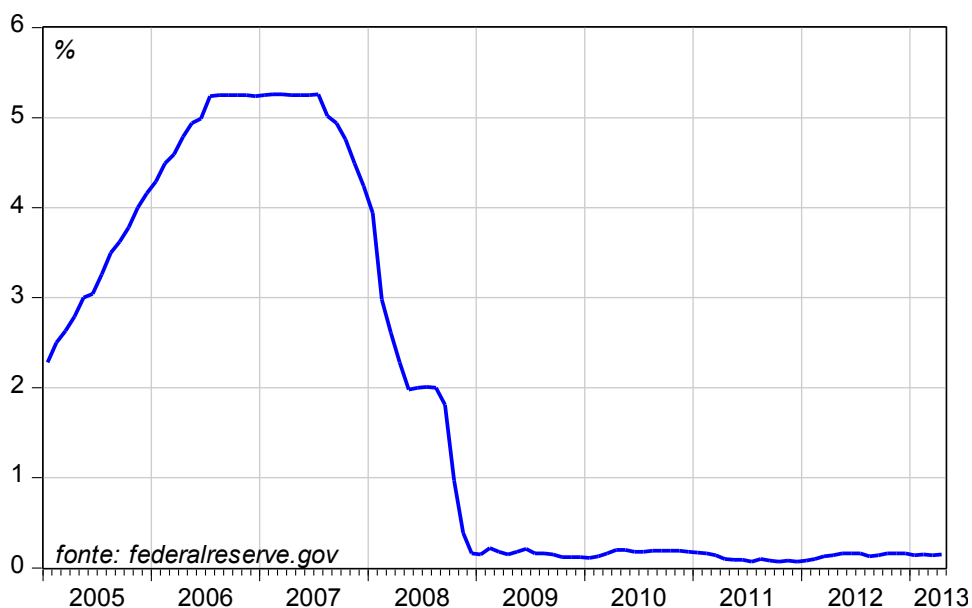
Nella Figura 2.5, che mostra, sulla scala di sinistra, l'andamento dell'indice S&P 500, che crolla nel primo trimestre del 2009 ad 813 punti per poi tornare, con qualche oscillazione, ai valori pre-crisi, mentre sulla scala di destra è indicato il valore dei contratti in CDS sul mercato dei derivati, le cui perdite risultano superiori a 1000 mld di dollari.

La svolta della FED ed il *quantitative easing*

Nel Gennaio 2009, alla Stamp Lecture della London School of Economics, Ben Bernanke, Chairman del Federal Reserve Board, riassume le azioni e le politiche della FED per contrastare la Crisi.

Nel Settembre 2007, per la prima volta dal 2003, la FED riduce il tasso d'interesse di 50 punti base.

Figura 2.6. US. Federal fund rate



Come evidenziato nella figura 2.6, tra il 2007 ed il 2008 la FED ha tagliato i tassi d'interesse dal 4.75% al 0 - 0.25%, raggiungendo il Zero Lower Bound. Queste misure, afferma Bernanke, nonostante costituissero un supporto per redditi e occupazione,

“hanno compensato, in un certo senso, gli effetti delle turbolenze finanziarie sui bilanci bancari. Tuttavia, questa compensazione è stata incompleta, in quanto l'aumento degli spread creditizi, la restrizione degli standard sui prestiti e malfunzionamenti nel mercato del credito, hanno remato contro le politiche di monetary easing e portato a più rigide condizioni finanziarie globali.”

Essendo i tassi ormai prossimi allo zero, non era più possibile effettuare politiche monetarie espansive tradizionali e, per evitare un peggioramento ulteriore della situazione, la FED ha dovuto mettere in campo nuovi strumenti e politiche per sostenere attivamente il sistema finanziario e bancario globale ed evitare che le turbolenze finanziarie si abbattessero sull'economia reale, generando un rallentamento della produzione, l'aumento della disoccupazione, e l'avvitarsi della recessione.

La FED si servì, oltre che alle sempre utili comunicazioni pubbliche sulle aspettative relative l'andamento del tasso d'interesse, di un ampio spettro di

policy tools per dare supporto diretto al mercato del credito utilizzando l'*assets side* del bilancio della FED per estendere il credito o acquisire titoli.

1. I tradizionali strumenti associati al suo ruolo di *lender of last resort* per assicurare liquidità a breve termine per le istituzioni finanziarie in difficoltà:
 - a. creando nuovi strumenti per permettere agli istituti di finanziarsi al tasso di sconto della FED,
 - b. tramite accordi bilaterali di scambio di valute con 14 Banche Centrali per assicurare i dollari necessari al ripianamento dei dissesti sui bilanci dei grandi istituti finanziari.
2. Apporto diretto di liquidità per debitori ed investitori in settori chiave del mercato del credito, con la creazione di programmi per finanziare l'acquisto da parte delle banche dei titoli commerciali *high-quality asset-backed* detenuti dai fondi di investimento comuni, per avere credito in cambio di titoli *AAA-rated*.
3. L'acquisto diretto di titoli a lunga scadenza per ampliare il portafoglio della FED.

Nella conclusione della sua *lecture*, tuttavia, Bernanke afferma:

“dal mio punto di vista, comunque, le azioni della FED sulla politica fiscale non basteranno da sole ad assicurare una stabile ripresa, ma dovranno essere accompagnate da forti misure per rafforzare e rendere più stabile il sistema finanziario internazionale.”

Ad oltre 5 anni di distanza, grazie al Fiscal Stimulus ed alle politiche economiche dell'amministrazione Obama gli Usa sono riusciti ad uscire dalla Recessione nel 2010 e tornare alla crescita del PIL, anche se, come discuteremo in seguito, questa crescita ritrovata posa su basi instabili.

Cap 3

La Grande Recessione

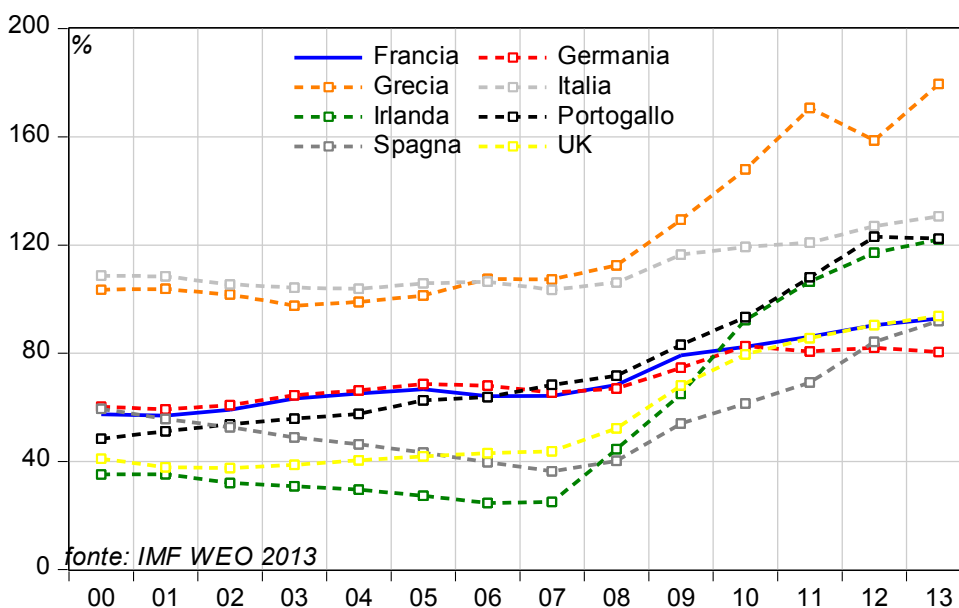
La Crisi Europea dei Debiti-Sovrani

Dopo aver esaminato le vicende (e le cause) della Crisi per gli Stati Uniti, volgiamo lo sguardo all'Europa, ed all'Eurozona in particolare, per ripercorrere le drammatiche vicende generate dal crollo finanziario, i cui effetti non hanno ancora finito di dispiegarsi, e fare luce sugli squilibri crescenti in seno all'area dell'Euro che hanno condotto il Vecchio Continente in una palude dalla quale ancora oggi non è riuscito a liberarsi.

3.1 Il contagio e la Scintilla Greca

Il 22 Febbraio 2008, la Northern Rock, il quinto istituto bancario britannico, pesantemente colpita dalle perdite sul mercato dei derivati USA, viene nazionalizzata. Ma quello della NR è stato però solo il primo di una lunga serie di salvataggi (Dexia, Fortis e Hypo Real Estate i casi più eclatanti).

Figura 3.1.1 Rapporto Debito/PIL 2000 2013

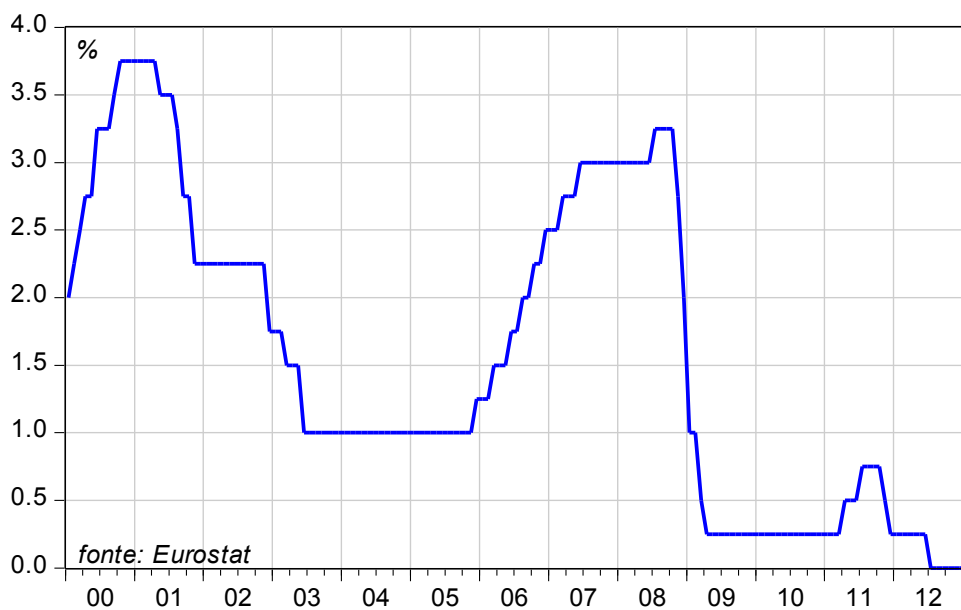


Come si vede in Figura 3.1.1, i salvataggi bancari si ripercuotono sui bilanci pubblici, determinando un aumento del debito.

Oltre ai salvataggi diretti da parte dei governi degli istituti nazionali in difficoltà, si assiste ad un'enorme immissione di liquidità nel sistema tramite due canali:

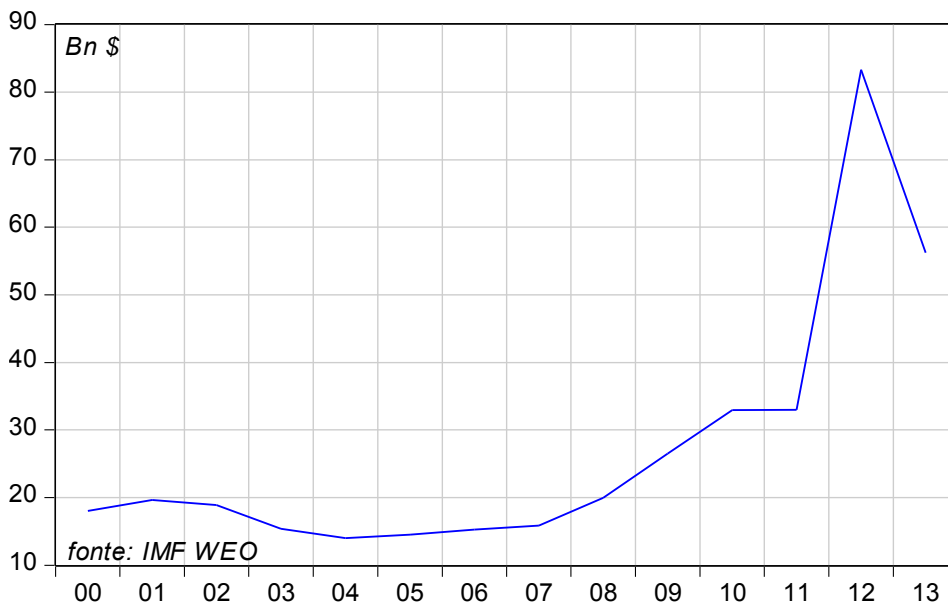
- la FED, che con la sua politica di *quantitative easing*, concede ingenti prestiti in dollari agli istituti europei per evitare crisi di liquidità internazionale;
- la BCE taglia i tassi d'interesse, immettendo nel sistema bancario europeo 1000 mld Euro all'1% tramite il programma Long Term Refinancing Operations (LTRO).

Figura 3.1.2 ECB Interest Rate



L'immissione di tutta questa liquidità nel sistema bancario non riesce però a rimettere in moto la macchina del credito.

Figura 3.1.3 Debiti BCE vs Istituti di Credito Europei pesati su PIL EZ



Come si vede nella Figura 3.1.3, le banche, infatti, con i bilanci dissestati dal crollo del mercato dei derivati e la forte esposizione sul mercato statunitense, preferiscono aumentare le proprie riserve presso la BCE, che generano profitti sicuri, piuttosto che “rischiare” facendo quello che da una banca ci si aspetterebbe, ovvero erogare crediti.

Il *credit crunch* determina un peggioramento della situazione, la crisi finanziaria contagia l'economia reale, si assiste ad un rallentamento generale dell'attività produttiva ed un aumento della disoccupazione, come mostrato nelle Figure 3.1.4 e 3.1.5. Le pressioni degli organi europei sui governi nazionali per l'implementazione di riforme strutturali e di aggiustamento fiscale si fanno più intense

Figura 3.1.4 Tasso Disoccupazione 2005 2011

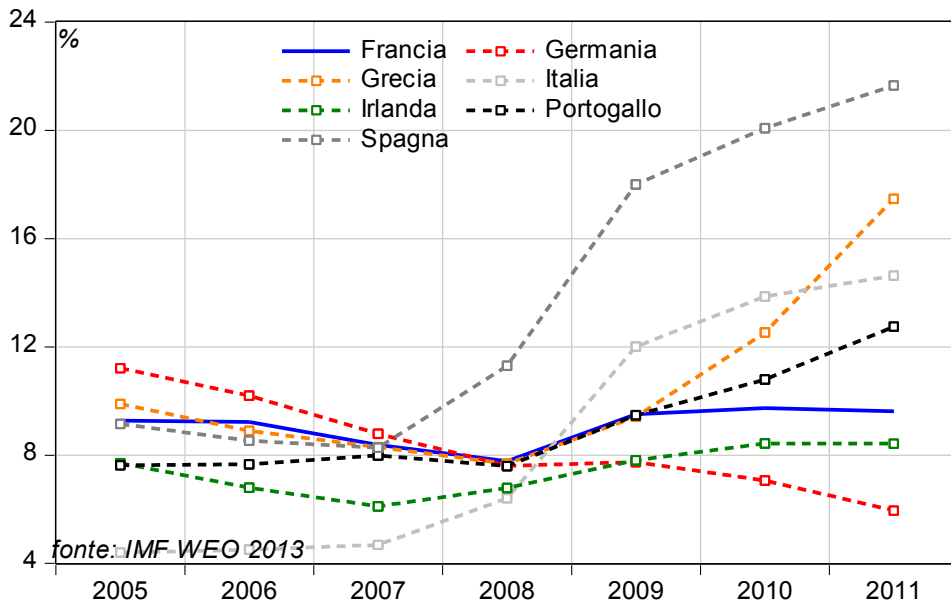
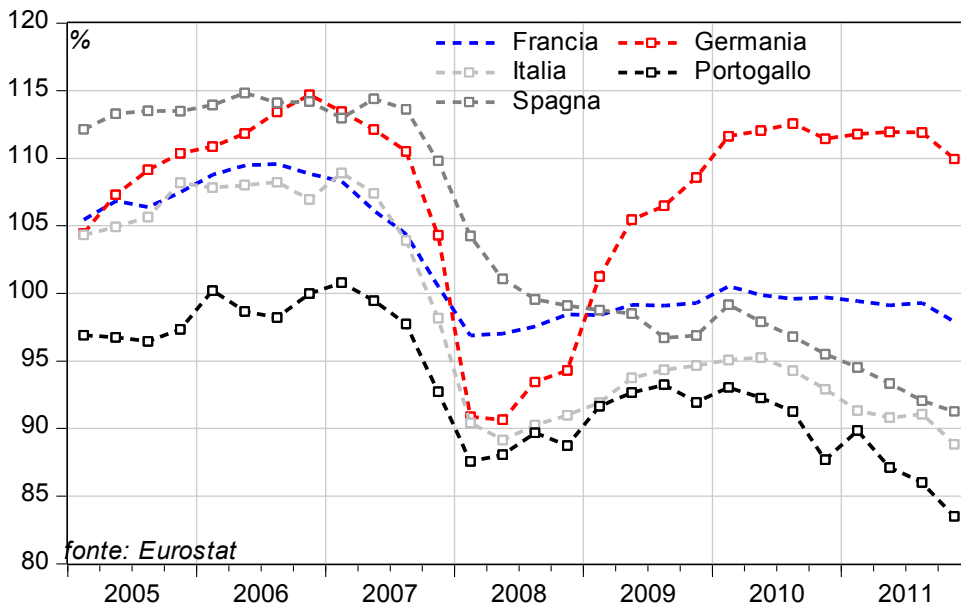


Figura 3.1.5 Indice produzione Industriale 2005 2011



Ad inizio 2010, il neo insediato Governo Greco, guidato da Papandreu, rivela di essere venuto a conoscenza della reale situazione finanziaria del Paese.

Il governo precedente, infatti, tramite spericolate operazioni finanziarie, aveva sistematicamente truccato i bilanci, per rientrare così all'interno dei parametri europei rispetto a deficit governativo e rapporto Debito/PIL.

Il deficit passava dal 6 al 13% del PIL, mentre il debito pubblico veniva rivalutata al 127% del PIL del Paese, il 70% del quale detenuto da creditori esteri.

La crisi di fiducia sulla solvibilità della Grecia, che si riflette sull'andamento (al continuo ribasso) dei rating delle maggiori Agenzie internazionali. Tra la fine del 2009 ed l'inizio del 2012, Moody's , S&P e FitchRatings declassano il rating sul Governo Greco da A1, valore che aveva mantenuto dall'entrata nell'Euro, a CCC (oltre il quale esiste solo D (default)), dando per certo il rischio default del Paese.

Lo spread tra i titoli del debito greco ed i Bund tedeschi esplose, così come i tassi d'interesse a breve che il Governo deve pagare per rifinanziare per le spese correnti.

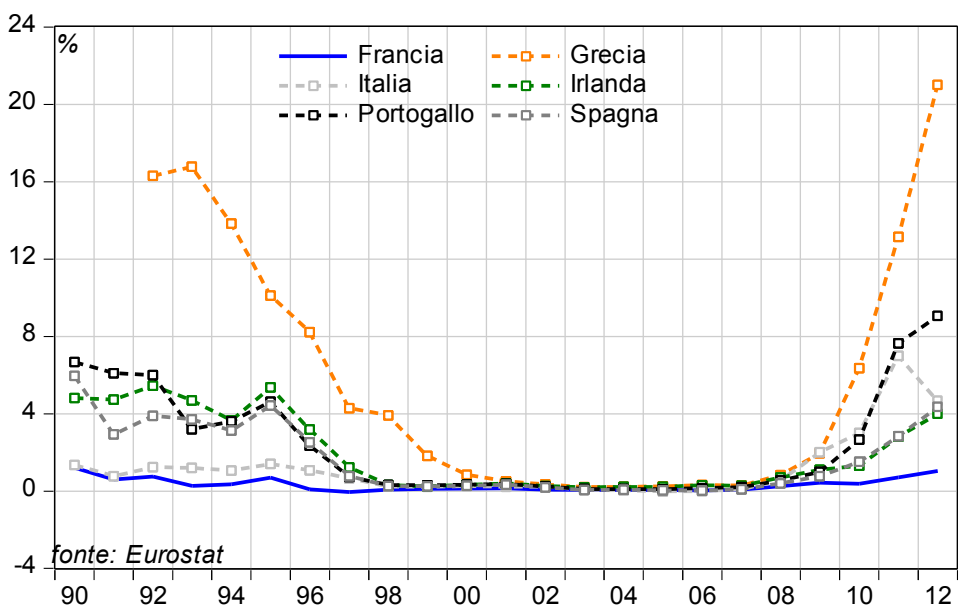
Dopo una prima manovra fiscale restrittiva, il Governo Greco chiede l'aiuto della Troika (Commissione EU, BCE, FMI) per un piano di aiuti da oltre 100 mld di Euro. Il piano viene approvato dai creditori che però richiedono l'implementazione e la portata delle manovre di aggiustamento fiscale e strutturale.

Inizia la pressione degli investitori internazionali sui titoli del debito pubblico degli Stati europei periferici.

Dalla piccola Grecia, che rappresenta meno del 3% del PIL europeo, la pressione si allarga ai Paesi periferici.

Il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato a dei PIIGS ed i Bund tedeschi tocca cifre sconosciute dall'entrata in vigore dell'EuroZona.

Figura 3.1.6 Spread titoli nazionali vs Germania



Nello spasmodico tentativo di calmierare i mercati, i governi dei PIIGS, sotto indicazione della Commissione UE e della BCE, decidono di adottare misure sempre più massicce di risanamento fiscale.

L'aumento dello spread determina inoltre una caduta del valore dei titoli che, essendo detenuti principalmente dai sistemi bancari nazionali, si ripercuote negativamente sui bilanci delle banche, che ancora una volta si trovano nella necessità di doversi ricapitalizzare.

Le banche in difficoltà non potevano più contare, però, sul supporto dei governi, presi com'erano questi ultimi nei loro programmi di Austerità.

Il *credit crunch* bancario, unito ai programmi di *austerità*, ha però alimentato un meccanismo che ha condotto al contagio della crisi nell'economia reale, con il conseguente aggravamento della dinamica recessiva.

Da un lato le banche, nel continuo bisogno di aumentare le proprie riserve per soppiantare le perdite nei bilanci, hanno stretto ulteriormente il credito, aumentando i tassi e le garanzie sui prestiti.

Questo ha comportato, per un verso, l'aumento delle insolvenze di famiglie e imprese sui prestiti per consumi, per un altro, un rallentamento dell'attività produttiva e della spesa per investimenti.

I Governi, per parte loro, nel continuo bisogno di aumentare le entrate e tagliare la spesa, come suggerito da Brussels, hanno aumentato le tasse, o ne hanno create di nuove, e diminuito, parallelamente, la spesa in servizi (sanità e istruzione in primis), tramite privatizzazioni, liberalizzazioni o, più semplicemente, politiche di tagli lineari. Il tutto in nome dell'efficienza e della competitività.

Ai tagli alla spesa ed all'aumento della pressione fiscale si sono spesso aggiunte riforme del mercato del lavoro in termini di flessibilizzazione (in entrata ma soprattutto in uscita), e riforme del sistema pensionistico.

Ma se le banche non prestano, se i Governi tassano e tagliano, se le imprese non assumono e non investono, se cioè nessuno *spende*, una volta venuti meno i risparmi si scivola sempre più nella spirale recessiva, con i consumi che crollano, la produzione che segue, e la disoccupazione che aumenta.

Ad oggi (Giugno 2013) ancora non si riesce a vedere la luce alla fine del tunnel.

La disoccupazione nei paesi periferici dell'EZ (e non solo) ha raggiunto livelli allarmanti. La crescita si è arrestata o procede a ritmi insostenibilmente bassi. In Grecia le tensioni sociali sono esplose, e ovunque in Europa movimenti sociali e politici antagonisti aumentano i propri consensi.

Le ricette economiche e politiche che ci dovevano salvare non sono riuscite nel loro intento.

Ma come si è giunti a questa situazione? Come è possibile che un così importante gruppo di Paesi, che rappresenta una grande porzione del PIL mondiale, con una popolazione totale maggiore di quella degli Stati Uniti, con un tessuto industriale di prim'ordine, si sia trovata in questa difficile situazione, dalla quale non sembra esserci altra via d'uscita se non attraverso decenni di politiche *lacrime e sangue*?

Le radici della Crisi Europea hanno origini lontane, che affondano nel modello organizzativo e legislativo che l'UE si è data e che sta cominciando a manifestare le proprie profonde debolezze.

3.2 Le cause sottostanti della Crisi Europea

Come trattato nel Cap.1, nel 1992 gli Stati europei hanno intrapreso sempre più il sentiero dell'integrazione, convinti della possibilità di giungere all'Unione politica tramite l'integrazione economica.

Dall'introduzione dell'Euro nel 2001, inoltre, 17 Paesi¹ sono entrati in un sistema di cambi fissi, adottando una moneta comune, nonostante lo scetticismo di gran parte dell'accademia.

Ma cosa suggerisce la teoria economica sulla possibilità per Paesi diversi di avere una moneta comune, con una Banca Centrale comune?

3.2.1 La Teoria delle OCA

Come ci ricorda Krugman,

“Ci sono ovviamente dei costi reali nell'uso di più monete, costi che si possono evitare adottando una valuta unica. [...] Ma ci sono anche dei vantaggi significativi nel possesso di una propria moneta, il più noto dei quali è la possibilità di ricorrere alla svalutazione – ridurre il valore della propria moneta rispetto ad altre monete nazionali – per facilitare il processo di adattamento a uno shock economico.”(Krugman 2012, 191,192)

La scelta di dotarsi o meno di una moneta comune, dunque, comporta un trade-off, da un lato un aumento dell'efficienza, dall'altro, una perdita di flessibilità, che in caso di shock esterni può causare molti problemi.

Nel 1953, Milton Friedman, da buon liberista qual'era, affermava

“Se i prezzi interni fossero flessibili come i tassi di cambio, farebbe poca differenza, dal punto di vista economico, che gli aggiustamenti si portino avanti con dei cambiamenti sui tassi di cambio piuttosto che cambiamenti equivalenti nei prezzi interni. Ma questa condizione, chiaramente, non si realizza. Il tasso di cambio, infatti, è potenzialmente flessibile, in assenza di un'azione amministrativa per congelarlo. D'altronde, almeno nel mondo moderno, i prezzi interni sono fortemente rigidi. (Friedman, 1953, 165)

La rigidità dei prezzi interni, che altro non sono che il costo dei beni e dei fattori per produrli, inclusi quindi i salari, fa sì che, nel caso in cui il Paese si

¹ Inizialmente 11: Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Olanda, Portogallo e Spagna, cui si sono aggiunti successivamente Cipro, Estonia, Grecia, Malta, Slovenia e Slovacchia.

trovi in una situazione di deficit persistente in bilancia dei pagamenti, ovvero una situazione nella quale non riesce più, tramite le esportazioni, a pagare le sue importazioni, è molto difficile (nonché doloroso) compiere l'aggiustamento tramite i prezzi interni, in quanto la riduzione dei salari fa aumentare sia la disoccupazione, che spinge il prezzo del fattore lavoro in basso, ma il processo può durare molto a lungo ed i costi sociali possono aumentare esponenzialmente.

D'altronde, chiude Friedman,

“Strano a dirsi, la logica che ispira il ricorso a cambi flessibili è praticamente identica a quella che ispira il ricorso all'ora legale. [...] È molto più semplice lasciar variare un solo prezzo, quello del cambio estero, che fare affidamento sulle variazioni intervenute nella moltitudine di prezzi che nel loro insieme costituiscono la struttura interna del prezzo.” (Friedman, 1953, 175)

Con queste laceranti parole, Friedman sembra chiudere qui il discorso sulla possibilità di un sistema di cambi fissi, a meno che non vi sia una maggiore flessibilità dei salari, che consenta un rapido recupero di competitività.

Nel 1961, Robert Mundell, con il suo *“A Theory of Optimum Currency Areas”*, entrò nel vivace dibattito a favore o contro la libera fluttuazione dei tassi di cambio rispetto ad un regime di cambi fissi.

La teoria delle OCA si proponeva di identificare quali fossero i presupposti per il buon funzionamento di un'area valutaria.

Anch'egli, come Friedman, parta dall'assunzione che

“È ovvio che periodiche crisi di bilancia dei pagamenti rimarranno una caratteristica integrante del sistema economico internazionale finché cambi fissi, salari rigidi e la dinamica del livello dei prezzi prevarranno sulla ragione di scambio nel soddisfare il suo naturale ruolo nel processo di aggiustamento [da uno shock economico]” (Mundell, 1961, 657)

Mundell aveva riconosciuto, prima di tutto, che i migliori “confini” possibili per un Area Valutaria dovrebbero coincidere con le macro-regioni economicamente simili, con fondamentali macroeconomici simili. Ma se tali macro-regioni esistessero, i loro tassi di cambio sarebbero già simili, essendo questi lo specchio dei fondamentali, e la necessità di una valuta comune verrebbe quindi meno.

Gettando però lo sguardo al sistema internazionale, lo si vede dominato da entità nazionali, i cui confini difficilmente coincidono con le macro-regioni produttive.

“Per questo preciso motivo la teoria delle OCA è esplicitamente impostata in termini di riduzione del danno: va cioè ad individuare le caratteristiche strutturali che consentano ai Paesi di “non farsi troppo male” adottando il cambio rigido” (Bagnai, 2012, 118)

Mundell, sintetizzando le opposte, apparentemente, posizioni di Meade e Scitovsky afferma,

“In entrambe le argomentazioni, è implicito che l’ingrediente essenziale [al buon funzionamento] di una valuta comune, sia un’alta mobilità dei fattori; Meade, però, crede che questa necessaria mobilità non esista, mentre Scitovsky afferma che, una volta aumentata la mobilità del fattore lavoro, la creazione di una moneta comune porterà essa stessa ad una maggiore mobilità del capitale.” (Mundell, 1961, 661)

Si viene a delineare quindi un altro elemento essenziale al funzionamento di un sistema di cambi fissi, ovvero un’alta mobilità dei fattori di produzione, che consenta ai lavoratori dei Paesi in deficit di trovare un’impiego nei Paesi in surplus.

Nel solco dello studio di Mundell si situa il lavoro di Peter Kenen del 1969, che individua, come ulteriore meccanismo necessario per la vita di un’area valutaria, prima di tutto, una maggiore diversificazione produttiva, che aiuterebbe il Paese a superare più facilmente delle difficoltà in un determinato settore, e, nel caso invece che questi meccanismi fallissero nell’evitare l’apparizione di squilibri, la creazione di un sistema fiscale integrato, in grado di poter ovviare a valle, tramite redistribuzioni governative, gli squilibri regionali.

Infine, ultimo, ma non per importanza, troviamo Fleming, che nel 1971 affermava che *“quando esistono tendenze verso un progressivo squilibrio all’interno di un’area di cambi fissi, perché alcuni dei partecipanti hanno un rapporto disoccupazione/inflazione più favorevole rispetto agli altri, la situazione di squilibrio tenderà ad emergere e persistere.”*(Fleming, 1971, 468-469)

L’ulteriore tassello, fondamentale alla costruzione di un’area valutaria funzionante, è quindi il coordinamento delle singole economie, di modo che i tassi di inflazione convergano, rendendo inefficace la forza inerziale che porta le tendenze verso gli squilibri a manifestarsi.

3.2.2 Il Sogno dell'OCA

Abbiamo visto quindi che, secondo le posizioni di illustri economisti, alla creazione di un'area valutaria dovrebbe anteporsi la presenza, o la creazione, di tutti gli strumenti necessari a renderla più flessibile, per contrastare l'aumento di rigidità dovuto alla fissazione del cambio.

L'interrogativo, che giunge oramai scontato, è se l'UE o, ancor meglio, l'Eurozona, costituisca un OCA.

La risposta, sfortunatamente (come ben sanno i disoccupati dei Paesi in deficit), è negativa.

Bagnai (2012, 119-121), offre una (purtroppo) pessimistica disamina della questione. Afferma infatti che

- Per quanto vi sia in Europa, dalla firma del Trattato di Maastricht, la libera circolazione di merci, capitali e lavoro, quest'ultimo fattore, a causa sia di barriere linguistiche e culturali, oltre che dalla disomogeneità dei sistemi educativi e previdenziali, è molto meno mobile di quanto lo sia sulla carta.
- Il criterio della specializzazione produttiva sfavorisce le economie più piccole, che non possono attestarsi in ogni settore produttivo.
- I tassi d'inflazione all'interno dei diversi Paesi dell'UE non hanno mostrato alcuna tendenza a convergere.
- L'assenza, nel panorama comunitario, di un sistema fiscale integrato in grado di ovviare, tramite redistribuzioni e trasferimenti, agli squilibri regionali.

D'altronde, Wynne Godley, nel 1992, già affermava

“Se ci fosse un'unione economica e monetaria, nella quale il potere di agire unilateralmente sia stato abolito, una reflazione coordinata [...] potrebbe essere attuata solo da un Governo Federale Europeo. Senza un'istituzione del genere, L'UEM impedirebbe un'azione efficace da parte dei singoli Paesi, non mettendo niente al suo posto.” (Godley, 1992)

Con Godley anche molti altri nomi importanti del panorama economico sottolinearono le incongruità del disegno di costruzione europeo (Feldstein,

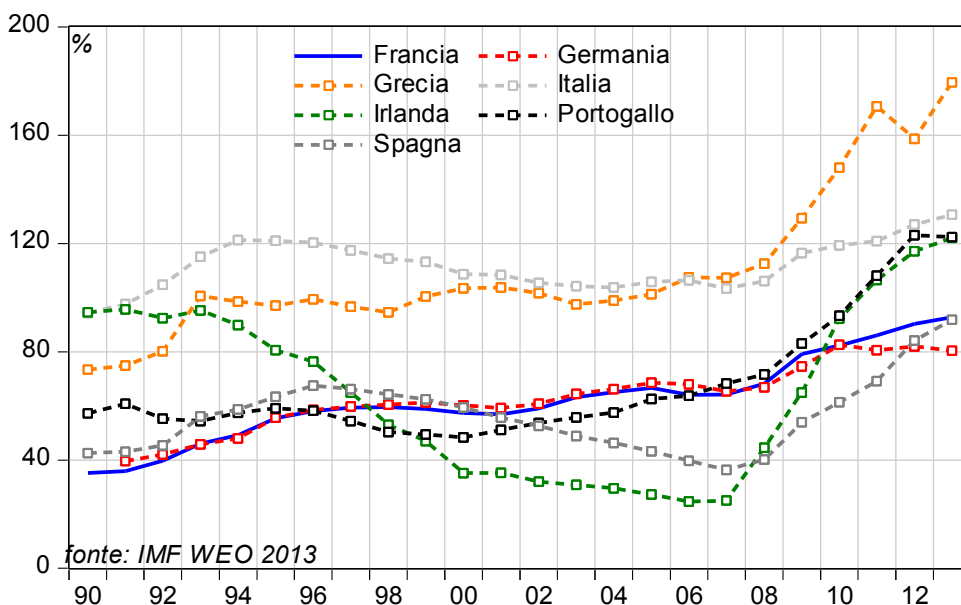
Dornbusch, Salvatore, Krugman *et al.*). “Ma questi moniti sono stati ignorati. Il fascino, se possiamo chiamarlo così, dell’euro, l’idea che l’Europa stesse facendo un grandissimo passo avanti per mettere fine alla sue tempestose vicende e diventare un faro della democrazia, era decisamente troppo allettante.” (Krugman, 2012).

3.3 Squilibri Crescenti

Nonostante quindi i ripetuti moniti e le teorie consolidate, gli Stati europei si sono spinti sul sentiero dell’unificazione monetaria e, nel 2001, l’euro è entrato ufficialmente in circolazione.

In effetti, nonostante i Paesi aderenti fossero tutt’altro che simili, il livello del debito pubblico (compreso quello italiano), come si nota in Figura 3.3.1, aveva un trend discendente e, in Spagna e Irlanda, un livello particolarmente basso.

Figura 3.3.1 Rapporto Debito/PIL 1990 2013



“Questo ha avuto immediatamente un effetto fatale: ha fatto sentire gli investitori al sicuro.

In particolare, li ha convinti a investire i propri soldi in paesi che in precedenza si consideravano a rischio. Nell’Europa meridionale, i tassi d’interesse erano sempre stati nettamente superiori a quelli della

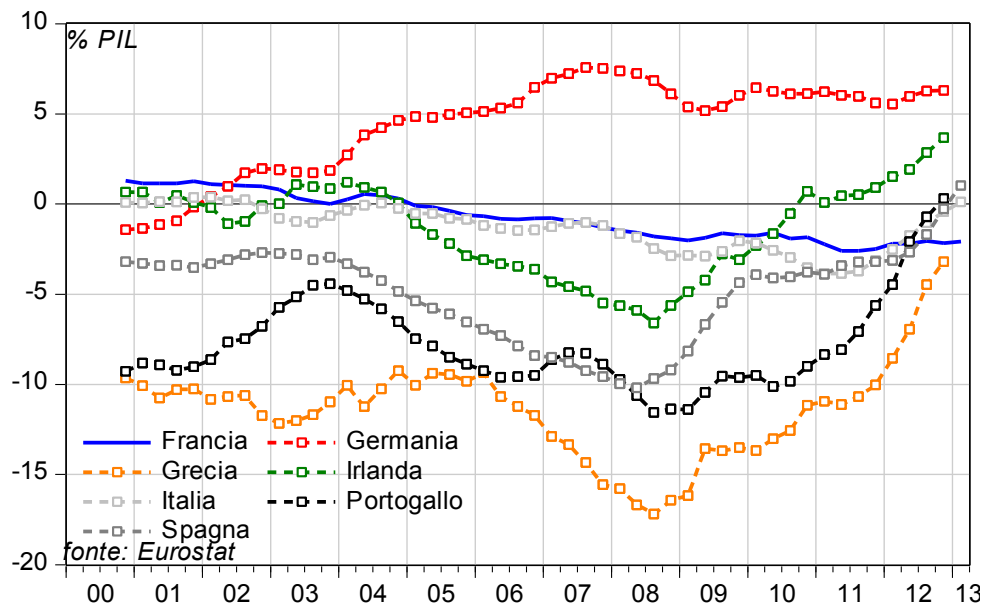
Germania, perché gli investitori volevano un premio di rischio a fronte della possibilità di svalutazione e/o di default. Con l'avvento dell'euro, quei premi di rischio sono crollati, [...] ciò ha fatto diminuire notevolmente il costo dei finanziamenti nell'Europa meridionale; ha favorito forti ondate di acquisti, che si sono trasformate in enormi bolle speculative” (Krugman, 2012, 197)

Basti guardare alla figura 3.1.6 per vedere come lo spread tra i rendimenti dei titoli decennali dei PIIGS rispetto ai Bund tedeschi sia crollato dall'entrata nell'euro, a fronte di un enorme afflusso di capitali.

Ma questi capitali da qualche parte dovranno pur arrivare, e per saperlo bisogna guardare, tra le altre cose, alla posizione finanziaria netta del Paese, che indica appunto il saldo tra crediti e debiti rispetto all'estero.

Come evidenziato in Figura 3.3.2, nell'eurozona, il grande creditore è la Germania, mentre sono i Paesi periferici a ricevere questi afflussi di capitali, peggiorando la propria posizione debitoria nei confronti della Germania.

Figura 3.3.2 Var. posizione finanziaria netta 2000 2012



Ma il leverage, ovvero la crescita dell'indebitamento rispetto al reddito o agli asset, come ci ricorda Minsky, è una bella cosa finché l'economia è in espansione, ma si trasforma in un incubo se, per una modesta recessione, lo scoppio di una bolla o un qualsiasi shock esterno, i creditori riscoprono il

rischio associato all'erogazione di credito facile, i debitori si trovano a dover rientrare dei debiti, e si entra così nella trappola debitoria descritta da Fisher, che abbiamo analizzato nel Cap.1.

Ma se, come abbiamo visto, non erano gli Stati ad indebitarsi, dove andava a riversarsi questo enorme flusso di capitali esteri?

La risposta al quesito si può desumere dall'osservazione delle Figure 3.3.3 e 3.3.4, che mostrano i saldi settoriali per la Germania e la Spagna.

Figura 3.3.3 Saldi Settoriali Germania 2000 2013

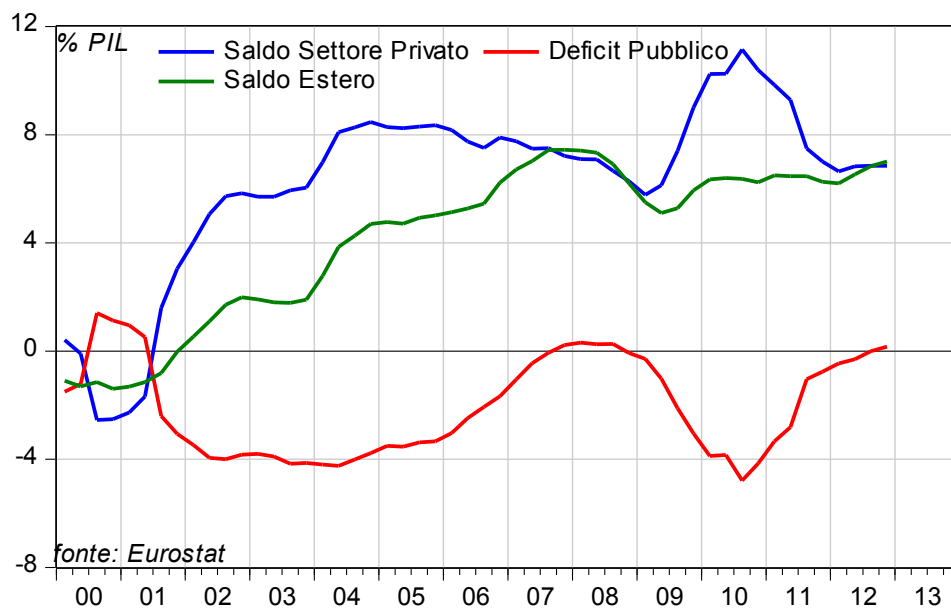
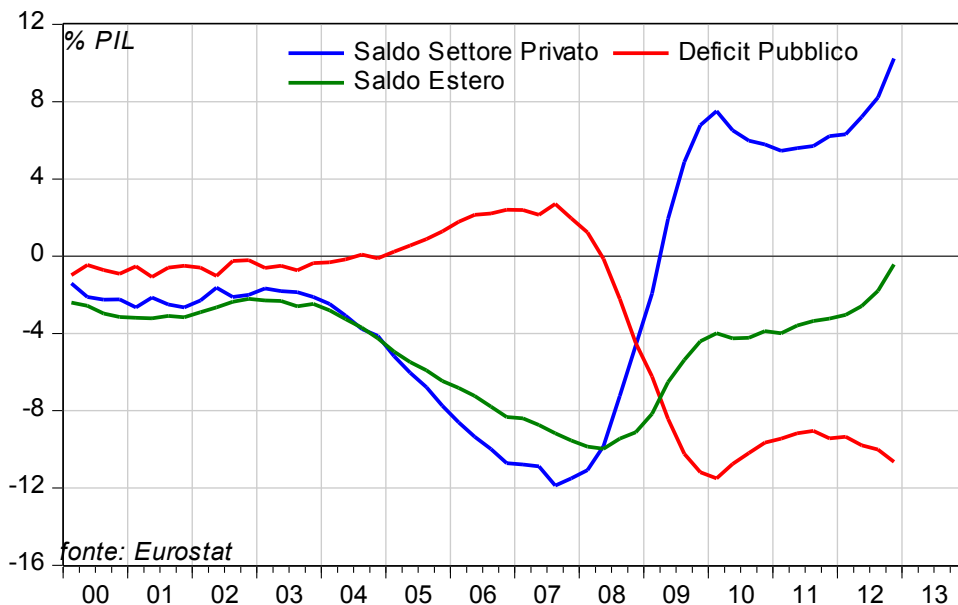


Figura 3.3.4 Saldi Settoriali Spagna 2000 2013



Come si nota in figura, in Spagna, all'aumento del saldo estero corrisponde un analogo aumento del debito privato (il saldo privato va in deficit), mentre il saldo pubblico va addirittura in surplus, trainato dalla crescita *debt-led*.

Allo scoppio della crisi, però, diminuisce il flusso di capitali esteri, i privati falliscono e lo Stato, intervenendo per sostenere redditi e occupazione, vede aumentare il suo deficit.

In Germania, invece, si nota come, dalla prima metà degli anni Duemila, in concomitanza con le riforme del mercato del lavoro, il settore privato accumula ricchezza, mentre il Paese diviene esportatore netto di capitali.

Come negli Stati Uniti, anche nei Paesi periferici europei la crescita dell'indebitamento privato ha generato una crescita "drogata", che ha portato a squilibri sempre maggiori sul saldo delle partite correnti, come evidenziato in Figura 3.3.2.

Questi squilibri, a tutto vantaggio della Germania, sono stati determinati, tra le altre cose, dalle politiche di riduzione salariale e flessibilizzazione attuate dal Governo tedesco nei primi anni Duemila (HARTZ2).

L'aumento di competitività dei beni tedeschi ha portato questi ultimi ad inondare i mercati dei PIIGS, mentre la moderazione salariale comportava una

diminuzione delle importazioni (che altro non sono se non le esportazioni dei PIIGS, Italia in testa).

In un sistema di cambi flessibili, come abbiamo visto parlando della teoria della OCA, una situazione del genere viene ovviata tramite un cambiamento nel tasso di cambio che, svalutandosi, rende più costose le merci estere, facendo quindi diminuire la domanda di importazioni, e rilanciando le esportazioni, il cui prezzo, per gli acquirenti esteri, diverrebbe ora più basso.

Ma in area monetaria come l'UEM, eliminata la possibilità di condurre gli aggiustamenti tramite operazioni sul tasso di cambio, l'onere si sposta sul mercato interno dei Paesi in difficoltà.

Se il saldo delle partite correnti ci mostra come questi squilibri si manifestavano all'esterno, per vedere cosa succedeva all'interno dei Paesi bisogna volgere lo sguardo ai tassi d'inflazione ed alla dinamica del costo del lavoro.

Figura 3.3.5 HICP 2005=100

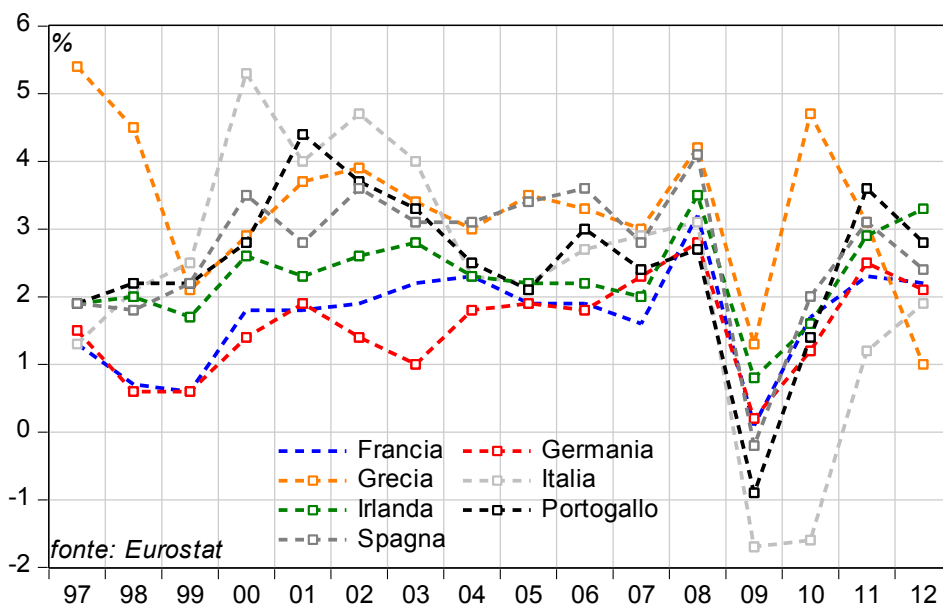
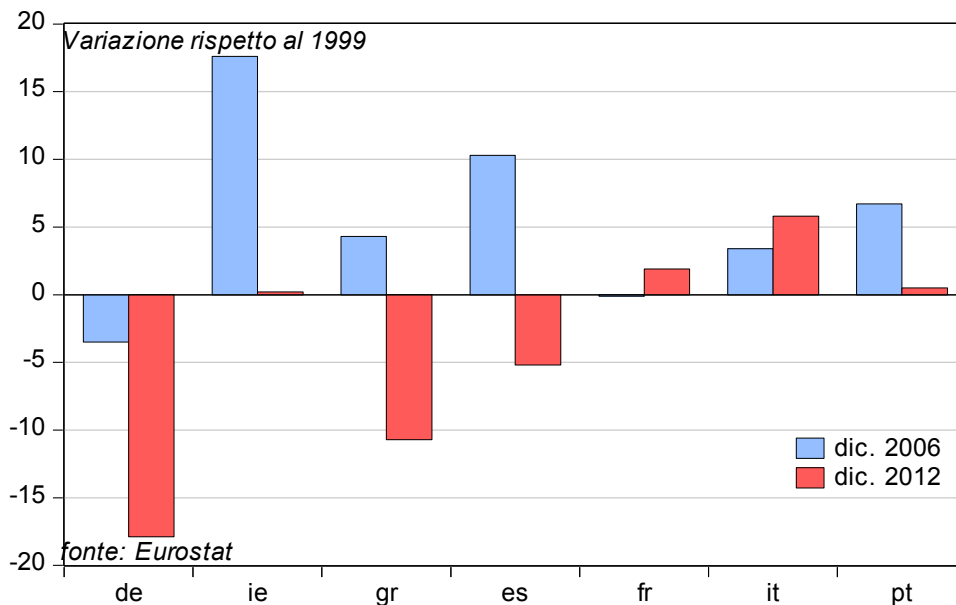


Figura 3.3.6 Indice armonizzato del costo unitario del lavoro



Come si vede chiaramente dalla Figure 3.3.5 e 3.3.6, nessuno degli indici presi in considerazione sembra convergere, segno che l'UEM non solo non ha portato al risultato sperato, ovvero una reale convergenza tra i Paesi aderenti, ma ha anzi esacerbato, aiutata senz'altro da politiche scorrette nei Paesi del centro, dalla mancata supervisione nelle periferie e dalla crisi economica mondiale, gli squilibri che covavano in seno all'EZ, portandoli alle estreme conseguenze.

3.4 Il Ciclo di Frenkel

In un recente lavoro, Bagnai (2012), riprendendo, da un lato, le osservazioni di De Grauwe (2011) secondo cui, con l'entrata nell'euro, "i Paesi membri sono stati degradati al rango di economie emergenti" perché "hanno perso il controllo della valuta nella quale è denominato il loro debito", e scoprendo di trovarsi, se troppo dipendenti dall'estero, nell'impossibilità di rifinanziarsi, e, dall'altro, l'analisi di Frenkel sulle crisi finanziarie (Frenkel e Rapetti, 2009), analizza la crisi europea alla luce, appunto, del Ciclo di Frenkel.

Frenkel, partendo dall'assunzione minskiana dell'Instabilità Finanziaria esposta nel Cap.1, "la applica alle economie emergenti, aggiungendo due dettagli: primo, la dimensione transazionale (centro/periferia) dei rapporti debito/credito; secondo, la natura esogena del ciclo, che viene innescato da un

cambiamento di politica economica: tipicamente, l'adozione di un cambio fisso e la liberalizzazione dei mercati finanziari” (Bagnai, 2012, 137-138).

Da quando, negli anni Ottanta, si è conclusa la trentennale stagione della repressione finanziaria, inaugurata dagli accordi di Bretton Woods, si è aperta la stagione delle crisi finanziarie (Diaz-Alejandro, 1985), le cui prime vittime sono state le economie emergenti (prima l'America Latina, poi le economie asiatiche, poi, nuovamente, l'America Latina) ma le cui dinamiche si ripresentano oggi nella crisi che ha colpito l'Eurozona.

Ma vediamo in dettaglio come si articola il Ciclo di Frenkel:

- *Fase Uno – Cambio fisso e deregolamentazione*

Viene posta la richiesta, da un'organizzazione internazionale, di un pacchetto di “riforme strutturali” che comprende:

- l'adozione di un cambio fisso rispetto al centro
- la liberalizzazione dei mercati finanziari interni
- l'apertura alla libera circolazione internazionale dei capitali

- *Fase Due – Esplode il debito estero*

I tassi più alti della periferia spingono i capitali del centro ad affluire per finanziare, come ci insegna Minsky, e come abbiamo visto dall'andamento dei saldi settoriali, il debito privato.

- *Fase Tre – L'economia periferica si surriscalda*

L'aumento della liquidità interna dovuta all'afflusso di capitali esteri e , quindi, del credito al settore privato, determina:

- la discesa dei tassi d'interesse
- la crescita di PIL e occupazione
- la crescita dei prezzi (come si nota in Figura 3.3.7)

I primi due generano un miglioramento del bilancio pubblico

- *Fase Quattro – La competitività peggiora, si gonfiano le bolle*

“La crescita dei prezzi della periferia, indotta dall'inflazione creditizia determina un apprezzamento del tasso di cambio reale nella periferia.

[...] questo fenomeno è esacerbato dal comportamento del centro, che viceversa mantiene la crescita dei prezzi al di sotto dell'obiettivo stabilito dalla Banca Centrale.

Queste due forze si sommano e avviano un processo cumulativo di indebitamento estero (della periferia) e di accredito estero (del centro) secondo due canali di trasmissione: uno reale ed uno finanziario.”(Bagnai, 2012, 152)

- *Fase Cinque – L’arresto improvviso dei finanziamenti esteri e lo scoppio delle crisi*

Come ci ricorda Minsky, quando il livello del leverage diviene insostenibile, i creditori riscoprono i rischi del credito, chiudendo i rubinetti. Questo comporta un *sudden stop* nel flusso di capitali esteri, o addirittura un *reversal* degli stessi.

- *Fase Sei – Il decollo dello spread a la “pubblicizzazione” del debito*

La pubblicizzazione del debito avviene, in parte, perché il rischio di svalutazione viene incorporato nello spread, per l'altra, invece, attraverso due canali:

- uno diretto, se lo Stato interviene per salvare o ricapitalizzare (che poi è lo stesso) le banche in difficoltà
- uno indiretto, per cui, all'aumentare dei fallimenti dei privati, diminuiscono gli introiti fiscali per lo Stato mentre aumentano le spese per sostenere redditi e occupazione.

- *Fase Sette – Il tracollo*

Nel caso in cui un attacco speculativo contro la valuta o, nel caso dell'Eurozona, contro i titoli di Stato, determinasse poi l'uscita del Paese dal regime di cambi fissi, la maggior parte delle attività competitive (industrie, servizi, beni pubblici) possono essere acquistate a prezzo di saldo, in quanto il loro valore nominale è crollato, da quegli stessi centri finanziari che hanno spinto affinché ciò accadesse e che si ritroveranno ora a detenere, oltre che gli interessi incamerati sui prestiti elargiti, anche vaste porzioni dei settori produttivi stranieri maggiormente competitivi.

Cap 4

Redditi e ricchezza in Italia

Abbiamo analizzato, nei capitoli precedenti, gli effetti del passaggio dall'embedded liberalism verso il nuovo regime di accumulazione capitalistica dominato dalla finanza e come questo abbia eroso, globalmente, le condizioni e la forza contrattuale delle classi subalterne.

Dagli anni Ottanta in poi, nei Paesi anglosassoni prima, e nel resto delle economie avanzate a ruota, la liberalizzazione dei movimenti internazionali di capitale, la deregolamentazione finanziaria, la flessibilizzazione del mercato del lavoro ed il venir meno del ruolo redistributivo dello Stato attraverso l'imposizione, sulle eredità così come su redditi e ricchezza, hanno ricreato le condizioni dell'economia presenti alla vigilia della Grande Depressione.

Abbiamo visto inoltre come queste, ed altre sicuramente, siano tra le cause scatenanti della Grande Recessione, scoppiata nel 2007 negli Stati Uniti ed estesi successivamente all'Europa.

Ma veniamo ora al tema centrale di questo lavoro, ovvero la ricerca di quali siano stati gli impatti distributivi di questo cambio di paradigma, che tanti cambiamenti ha apportato al nostro sistema economico.

I redditi in Italia (1974-2009)

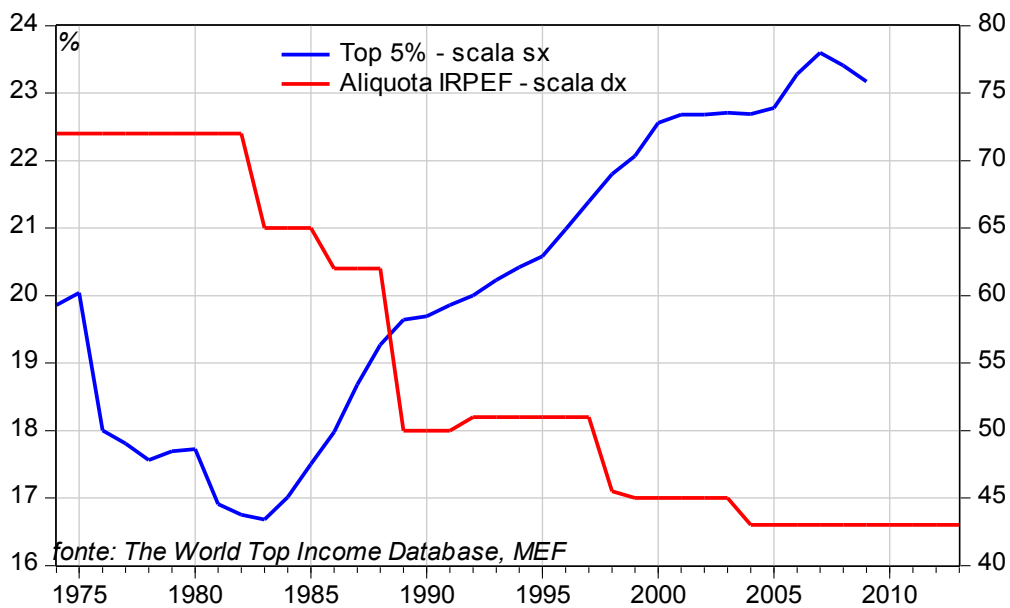
Come evidenziato da Alvaredo e Pisano, che hanno condotto lo studio relativo all'Italia pubblicato in *Top Incomes, a Global Perspective* (Atkinson, Piketty e Saez, 2010),

“la caduta dell'ineguaglianza delle retribuzioni durante gli anni Settanta [è] stata di fatto dovuta alle istituzioni create in quel decennio nel mercato del lavoro. La “Scala Mobile” era un meccanismo di indicizzazione dei redditi che garantiva aumenti salariali assoluti per tutti i lavoratori al crescere dell'inflazione. [...] Questo meccanismo tendeva a comprimere la distribuzione ineguale delle retribuzioni ed ha giocato un ruolo chiave nella riduzione dell'ineguaglianza dei redditi tra la metà degli anni Settanta ed i primi anni Ottanta, anni di forti conflitti sociali.”
(Alvaredo e Pisano, 2010, 15-16)

In Italia, dagli anni del Miracolo Economico fino alla fine degli anni Ottanta, il sistema impositivo era fortemente progressivo, caratterizzato da aliquote marginali massime molto alte ed un elevato numero di scaglioni.

Negli ultimi trent'anni, però, il sistema si è evoluto, diminuendo sia il numero di scaglioni che l'aliquota marginale massima.

Figura 4.1 Aliquota marginale IRPEF e distribuzione del reddito



Come evidenziato in figura, alla diminuzione dell'aliquota massima si è associato l'avanzamento delle quote di reddito degli strati più ricchi della popolazione.

Il venir meno del ruolo redistributivo dello Stato tramite l'imposizione, i trasferimenti e la tassazione in tema di successioni, ha accentuato il trend verso la concentrazione di redditi e ricchezza dovuto alla globalizzazione ed alla finanziarizzazione dell'economia.

Ma quali sono stati i cambiamenti intervenuti nella composizione dei redditi degli strati più alti della popolazione?

Figura 4.2 Composizione del reddito, Top 5% 1976 2008

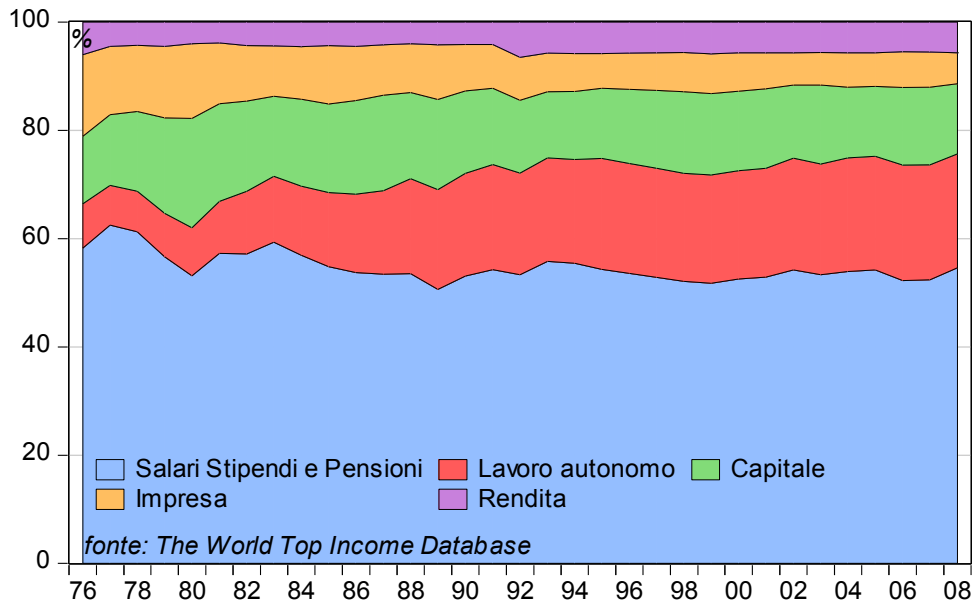


Figura 4.3 Composizione del reddito, Top 1% 1976 2008

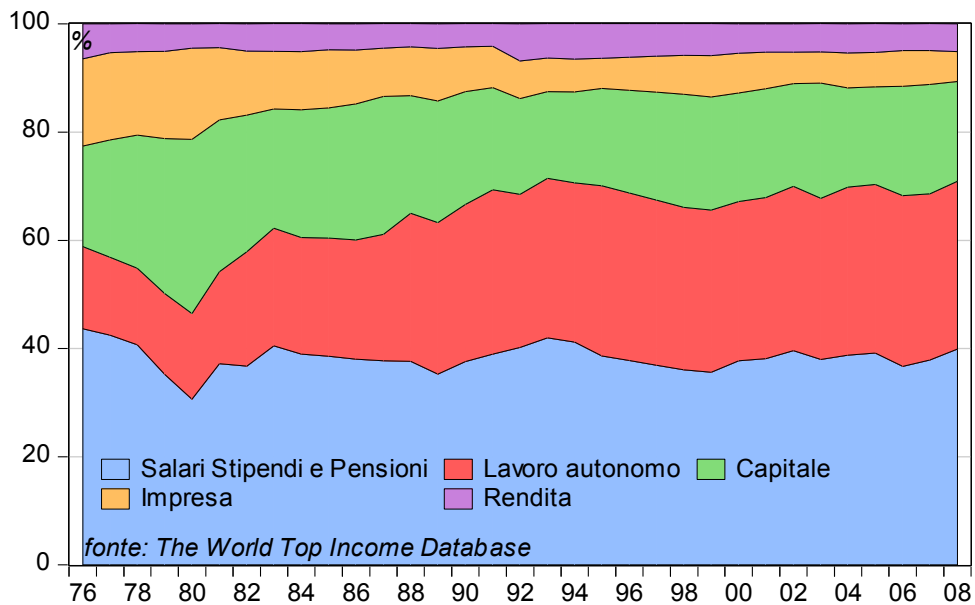
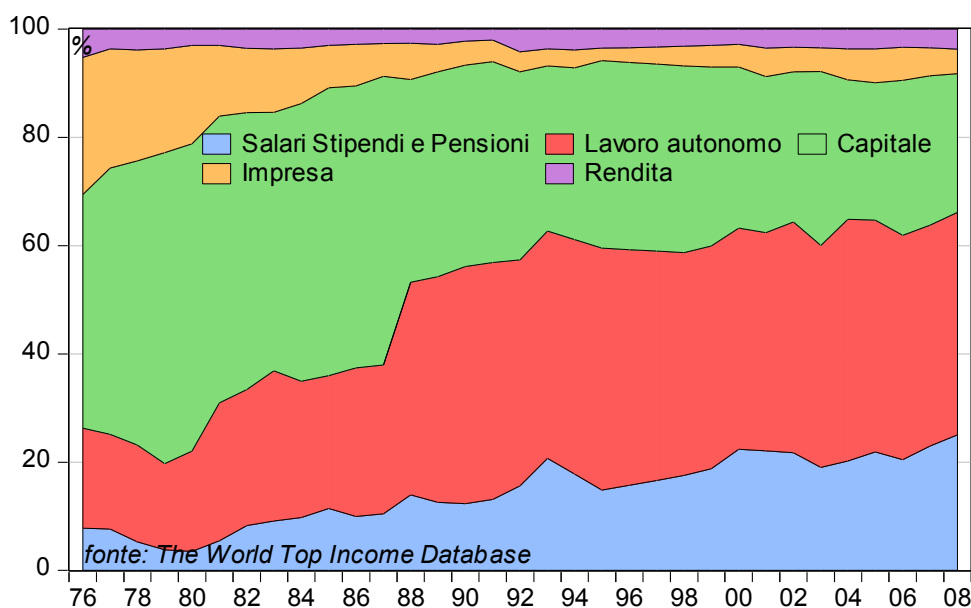


Figura 4.4 Composizione del reddito, Top 0.01% 1976 2008



I dati² ci mostrano che, per l'1 ed il 5% più ricco della popolazione, tra il 1974 ed il 2009, ad avere avuto un ruolo rilevante sono stati i redditi da lavoro autonomo, che sono passati, rispettivamente, dal 15 al 31% e dall'8 al 21%, più che compensando la caduta dei redditi da impresa, che sono invece diminuiti, in media, di quasi dieci punti percentuali per i gruppi considerati.

Ma se guardiamo invece ai dati riguardanti lo 0,01% dei più ricchi, illustrato in Figura 4.4 notiamo subito come, per questi super-ricchi, lo spostamento dell'origine dei redditi percepiti dai redditi da capitale e d'impresa verso i redditi da lavoro autonomo sia molto più pronunciato.

Ma ciò che stupisce di più è quanto la dinamica di salari e stipendi, per quest'ultimo gruppo, sia stata rilevante, passando infatti questi ultimi dal 7 al 25% della composizione del reddito.

Si può presumere, e in effetti lo si è fatto, che

“gli alti redditi che si percepivano nel settore finanziario hanno avuto verosimilmente un effetto contagioso sulla remunerazione dei top manager in generale. [...] Piketty e Saez hanno affermato che i redditi più elevati risentono fortemente delle norme sociali, [...]recentemente hanno aggiunto un'altra considerazione importante: il taglio

²Dati interpolati dall'autore per gli anni 1996 e 1997.

delle imposte sui redditi elevati avrebbe indotto i top manager a spingersi ancora più in là, impegnandosi in un rent seeking a spese degli altri dipendenti.”
(Krugman, 2012, 97)

La crescita della concentrazione dei redditi avvenuta in Italia a partire dalla metà degli anni Ottanta ad oggi, dunque, è stata un fenomeno operante all'interno del 5% più alto della distribuzione, e più è ricco il gruppo considerato, inoltre, maggiore è stato l'incremento della sua quota di reddito nel periodo considerato.

I Redditi in Italia oggi

Negli ultimi trent'anni, dunque, si è assistito in Italia, ad un fenomeno di sempre maggiore concentrazione dei redditi nelle mani del 5% più ricco e, all'interno di questo, più è ricco il gruppo considerato più il fenomeno è pronunciato.

Ma da cosa è caratterizzata la distribuzione dei redditi oggi?

Nell'analisi ISTAT su *La distribuzione del reddito in Italia* (2006), Marco di Marco individua le caratteristiche principali della distribuzione del reddito delle famiglie italiane:

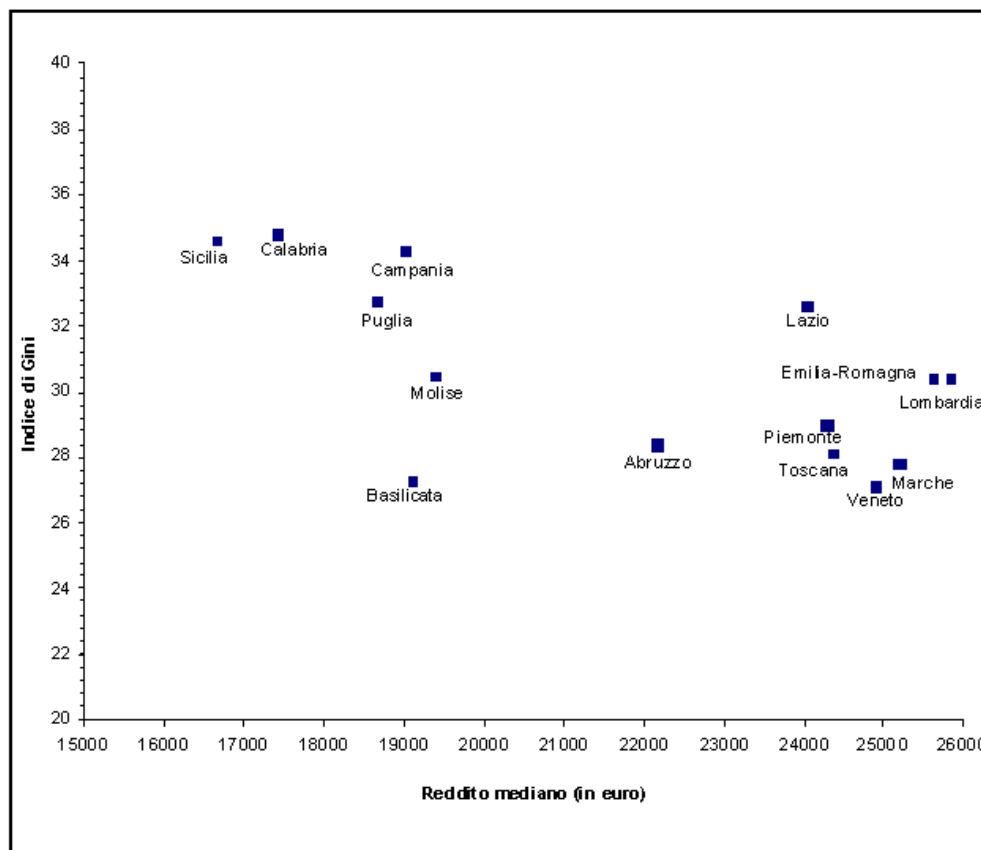
- La dimensione territoriale.
- La struttura della famiglia, in particolare la presenza di minori o anziani.
- Il rapporto tra percettori di reddito e familiari a carico.

Nel dibattito economico è diffusa la convinzione che esista un conflitto tra efficienza ed equità all'interno di un sistema economico.

La disuguaglianza, infatti, non sarebbe, di per sé, un male, ma, al contrario, un incentivo per gli individui all'impegno nello studio e nel lavoro.

“L'esame dei dati disponibili sulla disuguaglianza dei redditi, tuttavia, mostra spesso l'esistenza di una relazione positiva fra equità e crescita economica. I paesi e le regioni a più alto prodotto pro capite sono spesso quelli caratterizzati da minori disparità nella distribuzione dei redditi, cioè da più eguaglianza.”(Istat, 2006, 27)

Figura 4.5 Disuguaglianza e reddito nelle regioni italiane – Anno 2005



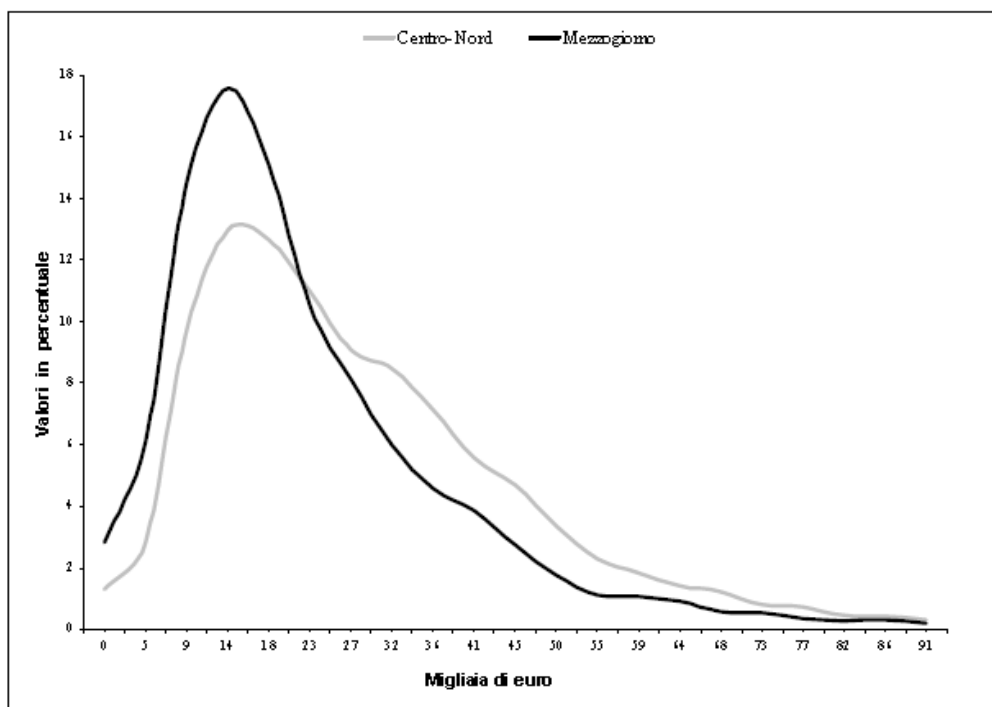
Fonte: Istat, Indagine sul reddito e le condizioni di vita. Anno 2006

Osservando la Figura 4.5, subito si nota che le regioni con reddito mediano più alto (tutte concentrate nel Centro-Nord) sono tutte caratterizzate (con l'eccezione del Lazio) da valori dell'indice di Gini³ più bassi rispetto alle regioni del Sud, ovvero da maggiore eguaglianza nella distribuzione.

La forte dualità territoriale si evince anche guardando alla curva di frequenza del reddito monetario, in Figura 4.6, che mostra come le regioni del Sud si situino su di una curva molto più spostata verso sinistra, cioè verso redditi più bassi.

Figura 4.6 Distribuzione di frequenza del reddito familiare netto (inclusi i fitti imputati) nel Mezzogiorno e nel Centro-Nord – Anno 2005

³ L'Indice di Gini è una misura sintetica della distribuzione, calcolata dal rapporto tra l'area di disuguaglianza della curva di Lorenz e l'area di massima concentrazione. Può variare tra 0 (concentrazione nulla) e 1 (massima concentrazione).



Fonte: Istat, Indagine sul reddito e le condizioni di vita. Anno 2006

Prendendo in considerazione, invece, la struttura familiare, *“nella maggior parte delle regioni, le tipologie familiari con il reddito mediano relativamente più alto sono costituite dalle coppie senza figli non ancora anziane e da quelle in cui sono presenti soltanto figli adulti. Più in generale, in tutte le regioni del Paese, le famiglie (sia coppie, sia monogenitori) che hanno soltanto figli in età adulta sono in condizioni migliori rispetto a quelle con uno o più figli minori.”* (Istat, 2006, 36-37)

Se, inoltre, si trasformano i dati sui redditi con un’opportuna scala di equivalenza⁴ per poter effettuare un confronto tra tipologie familiari in diverse aree del Paese, come in Tabella 1, salta subito all’occhio la notevole distanza relativa che intercorre tra le stesse tipologie familiari, residenti però in aree diverse.

Tabella 1

⁴ Nell’indagine Istat considerata è stata utilizzata la scala Oecd “modificata”, che è pari alla somma di coefficienti attribuiti ad ogni individuo della famiglia (1 per il primo adulto; 0,3 per ogni minore di 14 anni; 0,5 per ogni ulteriore adulto).

Reddito familiare equivalente mediano per area e tipologia familiare (in rapporto al reddito mediano nazionale) 2005

| | | Centro-Nord | Mezzogiorno | Italia |
|--------------------|---------|-------------|-------------|--------|
| singoli | <65 | 1,19 | 0,76 | 1,09 |
| | >65 | 0,94 | 0,75 | 0,87 |
| coppie senza figli | lei <65 | 1,33 | 0,81 | 1,20 |
| | lei >65 | 0,99 | 0,74 | 0,93 |
| coppie con figli | minori | 1,09 | 0,65 | 0,93 |
| | adulti | 1,27 | 0,83 | 1,12 |
| monogenitori | minori | 0,89 | 0,57 | 0,84 |
| | adulti | 1,25 | 0,88 | 1,15 |
| totale | | 1,13 | 0,74 | 1,00 |

Fonte: Istat, indagine sul reddito e le condizioni di vita - 2006

Riassumendo, abbiamo visto, inizialmente, come il passaggio al nuovo regime di accumulazione capitalistica dominato dalla finanza abbia invertito il trend precedente di diminuzione delle ineguaglianze, determinando una drastica ascesa dei redditi del 5% più ricco della popolazione e, all'interno di questo gruppo, dello 0.01% dei super-ricchi.

Abbiamo analizzato, inoltre, come i redditi delle famiglie siano distribuiti nel Paese e come, all'interno di quest'ultimo, si suddividano tra le diverse tipologie familiari, evidenziando la dualità territoriale Centro-Nord/Sud.

Ma, come afferma Pianta, *“i ricchi sono ricchi perché hanno la ricchezza: ovvero lo stock di attività reali (proprietà, abitazioni, terreni) e di attività finanziarie (depositi bancari, titoli, azioni, investimenti finanziari), al netto dei debiti (mutui, prestiti bancari ecc.).”* (Pianta, 2012)

Occorre quindi, per meglio comprendere le dinamiche dell'ineguaglianza in Italia, analizzare anche la *ricchezza* delle famiglie.

La ricchezza delle famiglie in Italia

La distribuzione della ricchezza è, infatti, molto più diseguale di quella dei redditi.

Come afferma D'Alessio in un recente lavoro,

“La disuguaglianza nella distribuzione della ricchezza è in effetti assai più pronunciata di quella sul reddito [...] l'indice di Gini della ricchezza netta è pari a circa 0,63

contro lo 0,29 che si osserva per il reddito equivalente; il 10 per cento delle famiglie più ricche possiede oltre il 40 per cento dell'intero ammontare di ricchezza netta mentre il 10 per cento delle famiglie a più alto reddito riceve invece solo il 27 per cento del reddito complessivo.” (D’Alessio, 2012, 8-9)

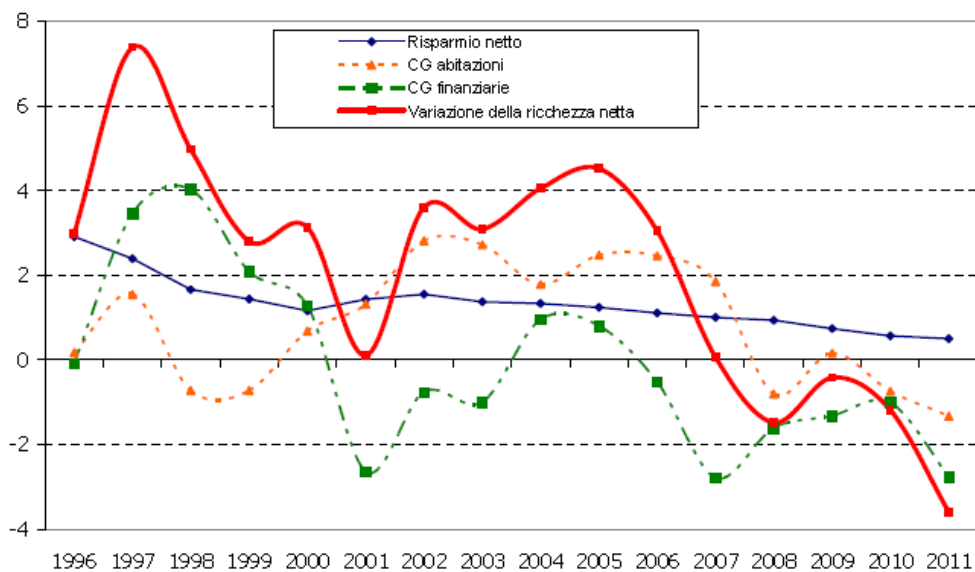
6

“Fino al 1985 la ricchezza netta italiana non era molto superiore al PIL: la crescita dei redditi andava di pari passo con quella della ricchezza. Da allora, il gonfiarsi di attività finanziarie e immobiliari ha portato la ricchezza italiana a raggiungere un valore di 5,7 volte il PIL nel 2009.” (Pianta, 2012)

Come si può notare in Figura 4.7, che mostra le variazioni del risparmio, della ricchezza netta e dei capital gains in percentuale della ricchezza netta,

“tra il 1995 e il 2011 il risparmio ha contribuito alla crescita del valore della ricchezza netta in misura decisamente superiore rispetto ai capital gains (rispettivamente 65 e 35 per cento); questi ultimi sono interamente ascrivibili alle abitazioni e agli altri beni reali, che hanno assorbito le perdite sulle attività finanziarie pari all’8 per cento. In questo periodo, il risparmio delle famiglie ha mostrato una tendenza flettente, che si è accentuata negli ultimi anni.” (Banca d’Italia, Supplemento al bollettino Statistico, n. 65, 2012)

Figura 4.7 Risparmio, *capital gains* e variazioni della ricchezza netta
(in percentuale della ricchezza netta; prezzi costanti)



Fonte: Banca d'Italia, Supplemento al bollettino statistico, n.65, 2012

Esaminare l'andamento della disuguaglianza nel tempo può, però, essere difficoltoso: essendo infatti le rilevazioni su redditi e ricchezza foriere di indicazioni fuorvianti, bisogna utilizzare i dati micro ricavati dalle indagini campionarie aggiustati per *l'under reporting*, come d'altronde fatto da D'Alessio nel suo lavoro per Banca d'Italia.

Questi dati mostrano:

- un calo della disuguaglianza tra il 1989 ed il 1991
- un aumento tra il 1993 ed il 2000
- un leggero calo durante gli anni 2000

Osserva D'Alessio:

“Nel complesso, dunque, la disuguaglianza della ricchezza avrebbe avuto nel medio lungo periodo un andamento decrescente fino alla fine degli anni ottanta, crescente negli anni novanta e lievemente decrescente negli anni più recenti. I livelli di disuguaglianza sono influenzati dall'andamento dei prezzi delle attività, riflettendo la loro diffusione tra i diversi strati della popolazione. In generale, un incremento nei prezzi delle azioni tende ad accrescere i livelli di disuguaglianza (perché i più ricchi tendono a possedere queste attività) mentre il contrario accade per un calo dei corsi azionari.

I prezzi delle case, per contro, tendono ad avere un effetto opposto; un aumento dei prezzi delle case tende a produrre minore disuguaglianza mentre l'opposto accade quando i prezzi scendono.” (D’Alessio, 2012, 11)

La ricchezza netta familiare presenta livelli e andamenti notevolmente differenziati sulla base delle caratteristiche socio-demografiche dei suoi componenti.

Tabella 2

| Ricchezza familiare netta 1987-2008 | | |
|-------------------------------------|-------|-------|
| | 1987 | 2008 |
| età | | |
| 0-34 | 82.5 | 61.7 |
| 35-44 | 87.1 | 77.2 |
| 45-54 | 126.4 | 95.2 |
| 55-64 | 126.2 | 131 |
| >65 | 65.5 | 100.2 |
| | | |
| condizione professio- nale | | |
| lavoratori dipendenti | | |
| operaio | 61.9 | 44 |
| impiegato | 99.2 | 95 |
| direttivo/quadro | 149.9 | 143.1 |
| dirigente | 201.5 | 245.9 |
| tot | 87.5 | 78 |
| lavoratori indipendenti | | |
| libero professionista | 249.9 | 202.5 |
| autonomo | 183.3 | 153.4 |
| tot | 193.6 | 163.9 |
| pensionati | 61.6 | 97.8 |
| | | |
| area geografica | | |
| Nord | 108.6 | 109 |
| Centro | 113.3 | 124.2 |
| Sud e Isole | 80.2 | 69.6 |
| tot | 100 | 100 |

Fonte: D’Alessio (2012)

Dall’osservazione della Tabella 2 possiamo trarre alcune considerazioni.

Se si confronta infatti il dato del 1987 (primo anno per cui sono disponibili i dati micro) sulla ricchezza familiare netta con il dato del 2008, si nota subito che:

- se la ricchezza è suddivisa per fasce d'età, risalta subito lo spostamento della ricchezza dalla fascia 41/50 anni verso le fasce più anziane.
- rispetto alla condizione occupazionale, invece, c'è stata una marcata caduta della classe operaia (dal 62 al 44 %), mentre l'unica classe ad aver avuto consistenti benefici è quella dei dirigenti (dal 201 al 246%).
- se, infine, si pone l'attenzione sulle differenze macro-regionali, dalla fine degli anni '80 ad oggi c'è stato un avanzamento del Centro di circa 10 punti percentuali al quale si è associato un analogo retrocedere del Sud.

Ma come si è creata questa ricchezza? Le risposte non sono univoche, ma, per molti commentatori (D'Alessio, Krugman, Pianta), ad aver avuto un ruolo di primo piano sono stati:

1. *eredità e trasferimenti familiari*. Indubbiamente, i trasferimenti di ricchezza ereditaria sono relativamente concentrati e fonti di disuguaglianza.
2. *capital gains*. Nel medio lungo periodo, nonostante le perdite dovute ai cattivi corsi azionari degli ultimi anni, il contributo dei capital gains sarebbe stato di tutto rispetto, paragonabile, per ordine di grandezza, a quello di eredità e trasferimenti familiari.
3. *il ruolo del risparmio*. La ricchezza, indubbiamente, riflette i redditi da lavoro. Questi, tuttavia, come mostrato in numerosi studi, sono a loro volta influenzati dalle condizioni della famiglia di origine, generando pertanto una significativa persistenza nelle forme di stratificazione sociale.
4. *evasione/criminalità*.

Conclusioni

Per meglio comprendere ed analizzare le cause e le dinamiche che, negli ultimi anni, hanno fatto scivolare il mondo nella Grande Recessione, abbiamo ripercorso la storia del passaggio dall'embedded liberalism, che si grandi traguardi aveva raggiunto in termini di equità e crescita, al nuovo regime di accumulazione capitalistica dominato dalla finanza, avvenuto, globalmente, a partire dai primi anni Ottanta.

Nel Capitolo 1 abbiamo visto come il venir meno delle regole e dei vincoli, nonché degli interventi redistributivi dello stato, abbia determinato un rinnovamento del potere economico, politico e sociale delle classi più agiate.

La crescita della finanza e la globalizzazione dei mercati dei capitali, favorita dall'avanzamento del Neoliberismo quale ideologia dominante, ha portato alla crescita di un insostenibile livello di indebitamento che, così come accadde nel 1929, ha posto le basi del successivo tracollo.

Nel Capitolo 2 abbiamo analizzato le cause della Crisi per gli Stati Uniti, mettendo in risalto il ruolo avuto dai cambiamenti avvenuti nel sistema fiscale statunitense, delle deregolamentazioni del sistema finanziario e bancario e descrivendo la Nuova Architettura Finanziaria che, tra gli anni Novanta e i Duemila ha condotto allo sviluppo di dinamiche di *booms and busts*, sia nei corsi azionari che nei prezzi delle abitazioni.

Lo scoppio della bolla immobiliare ed il crollo del sistema bancario seguito al fallimento Lehman del 2008 ha dato il via alla Grande Recessione, estesasi all'Europa nel 2010.

Nel Capitolo 3 abbiamo analizzato, invece, le dinamiche della Crisi per i Paesi dell'Eurozona, ripercorrendo il sentiero dell'integrazione economica che, cominciato nel 1992 a Maastricht, ha portato all'adozione della moneta unica.

Descrivendo la Teoria dell'OCA di Mundell abbiamo evidenziato come gli squilibri crescenti in seno all'Eurozona, esacerbati dal *bizarro mix di unione e disunione* che caratterizzano l'architettura europea, siano stati determinanti per le dinamiche recessive dei Paesi europei che, nell'impossibilità di ricorrere a manovre sul cambio per ovviare agli squilibri

in bilancia dei pagamenti, sono costretti a dolorose manovre di riduzione salariale, con ovvie ripercussioni su PIL e occupazione.

Nel Capitolo 4, infine, abbiamo analizzato come siano distribuiti, in Italia, redditi e ricchezze, facendo una disamina delle più recenti pubblicazioni sull'argomento.

Abbiamo visto come la disuguaglianza dei redditi in Italia sia un fenomeno che, negli ultimi trent'anni, è stato guidato dalla crescita dei redditi del 5% più ricco della popolazione, evidenziando il ruolo dei capital gains e dei redditi da lavoro.

Abbiamo inoltre analizzato come la distribuzione dei redditi delle famiglie italiane sia caratterizzata da una forte dualità territoriale e da una concentrazione sempre più alta verso gli strati più anziani della popolazione.

Infine, abbiamo esaminato i dati sulla ricchezza delle famiglie evidenziando come la disuguaglianza nella ricchezza sia molto più pronunciata rispetto a quella dei redditi, descrivendone i diversi aspetti ed il modo in cui si è venuta a creare.

Nelle parole di Pianta, quindi, *“le cause della crisi finanziaria sono nell'insostenibilità di un sistema che lascia prevalere la speculazione sulle regole, la finanza sull'economia reale, i mercati sulla politica.”*

Le risposte alla crisi da parte dei governi, però, non hanno per niente cambiato la situazione, anzi. Gli Stati hanno salvato i responsabili della crisi, facendone pagare i costi a tutti i cittadini.

I governi, accollandosi le perdite delle banche (e quindi il debito privato di cittadini e imprese), hanno visto aumentare il debito pubblico, che sempre più si trova sotto il fuoco incrociato di speculatori e politicanti, ma non sono riusciti ad aggredire i reali squilibri che hanno condotto alla Grande Recessione.

Sebbene anche organizzazioni internazionali come l'OECD ed il FMI, recentemente, abbiano asserito che le politiche attuate in risposta alla crisi siano state, in particolare nell'Eurozona, più controproducenti che altro, gli eventi recenti ci dicono che poco o nulla è cambiato nella visione degli organi di governo nazionali ed europei.

L'iniquità della distribuzione andrebbe affrontata, secondo il parere di più d'una fonte (OECD 2011, Krugman 2012, Pianta 2012), attraverso riforme

del sistema fiscale, nel senso di un aumento delle aliquote marginali massime, per meglio distribuire il carico fiscale e l'equità della distribuzione all'interno dei diversi sistemi economici.

Ma le riforme del sistema fiscale, da sole, non potranno fare da panacea a tutti i mali che caratterizzano l'attuale stato di salute dell'economia.

Finché non saranno rimessi in piedi tutti quegli strumenti che avevano assicurato benessere e prosperità, e non solo per i più ricchi, finché il sistema finanziario non tornerà a svolgere la sua naturale funzione, piuttosto che favorire dinamiche speculative, finché non ci renderà conto che i mercati, per funzionare al meglio, hanno bisogno di uno Stato forte che li regoli e finché, infine, non si deciderà il da farsi rispetto all'assetto europeo, le cause strutturali che hanno condotto alla Crisi saranno sempre lì, presenti, e pronte a generare nuovi sconvolgimenti.

Francesco Zezza

References

- F. Alvaredo, E. Pisano, *Top Incomes in Italy 1974-2004*, published in *Top Incomes, a Global Perspective*, Atkinson, Piketty, Oxford University Press, 2010
- A.B. Atkinson, T. Piketty, and E. Saez, *Top Incomes in the Long Run of History*, *Journal of Economic Literature* 2011, 49:1, 3–71
- Artoni, Devillanova, *dal 1929 al 2008*, *Econpubblica*, Short Note 5, 2008
- A. Bagnai, *Il Tramonto dell'Eruo*, Imprimatur editore, 2012
- Banca d'Italia, *La ricchezza delle famiglie italiane*, Supplemento al bollettino statistico, n. 65, 2012
- B.S. Bernanke, *The Crisis and the Policy Response*, at the Stamp Lecture, LSE, 2009
- H.J. Chang, *Globalization, Global Standards, and the Future of East Asia*, *Global Economic Review* Vol. 34, No. 4, pp. 363-378, 2005
- H.J. Chang, *Cattivi samaritani*, UBE, 2007
- J. Crotty, *Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the 'new financial architecture'*, *Cambridge Journal of Economics* Volume 33, 563-580, 2009
- G. D'Alessio, *Ricchezza e Disuguaglianza in Italia*, Banca d'Italia, QEF, n.115, 2012
- P. De Grauwe, *Governance of a Fragile Eurozone*, CEPS Working Document, 2011
- R. Dornbusch, *Euro fantasies*, *Foreign Affairs*, vol. 75, n. 5, 1996
- G. Duménil, D. Lévy, *Neoliberal Income Trends. Wealth, Class and Ownership in the USA*, *New Left Review*, 2004
- M. Feldstein, *EMU and international conflict*, *Foreign Affairs*, vol. 6, n.6, 1997
- I. Fisher, *The debt-deflation Theory of Great Depressions*, *Econometrica*, 1933
- J.M. Fleming, *On Exchange Rate Unification*, *Economic Journal*, vol. 81, 467-488, 1971

- R. Frenkel, M. Rapetti, *A developing country view of the current global crisis: what should not be forgotten and what should be done*, Cambridge Journal of Economics, Oxford University Press, vol. 33, 685-702, 2009
- M. Friedman, *The Case for Flexible Exchange Rates*, Essays in Positive Economics, University of Chicago Press, 1953.
- W. Godley, *Maastricht and All That*, London Review of Books, vol.14, n.19, 1992
- D. Harvey, *Neoliberalism*, il Saggiatore, 2007
- Istat, *La Distribuzione del Reddito in Italia*, 2006
- J.M. Keynes, *Teoria Generale dell'Occupazione, dell'Interesse e della Moneta*, 1936
- P. Krugman, *The euro: beware of what you wish for*, Fortune, 1998
- P. Krugman, *Il ritorno dell'economia della depressione e la crisi del 2008*, Garzanti, 2009
- P. Krugman, *Fuori da questa crisi, adesso!*, Garzanti, 2012
- H.P. Minsky, *Global Consequences of Financial Deregulation*, 1986, Hyman P. Minsky Archive. Paper 378
- Minsky, Hyman P. Ph.D., *Stabilizing an Unstable Economy*, 1986, Hyman P. Minsky Archive. Paper 144.
- H.P. Minsky, *The Debt Deflation Theory of Great Depressions*, 1994, Hyman P. Minsky Archive. Paper 159
- R.A. Mundell, *A Theory of Optimum Currency Areas*, The American Economic Review, Vol. 51, No. 4, pp. 657-665, 1961
- M. Obstfeld, K. Rogoff, *Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes*, Proceedings, FRB of San Francisco, 131-172, 2009
- OECD, *Divided we stand*, 2011
- M. Pianta, *Nove su Dieci*, Laterza, 2012
- E. Stockhammer, *The finance dominated accumulation regime, income distribution and the present crisis*, Department of Economics Working paper series, 127, WU, 2009