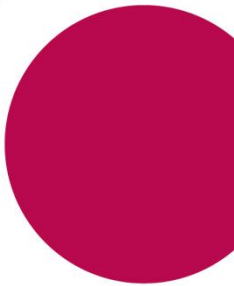
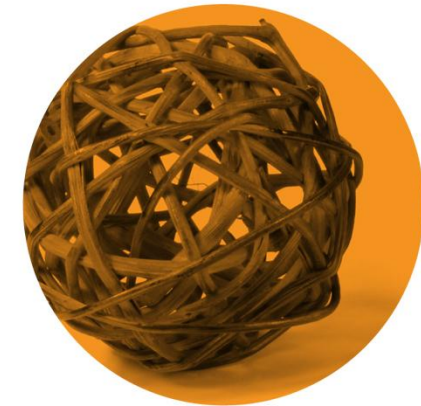




Progetto
“Azioni di Economia Solidale
verso il Distretto maceratese”

Corso
“Nuovi modelli economici
e percorsi di Economia Solidale”

modulo 2 – b:
“La finanziarizzazione dell’economia”



Ringraziamenti:

(meglio farli subito che dimenticarli dopo)

Oltre agli studiosi citati nel testo, un ringraziamento particolare a "*Ronin*", pseudonimo dell'economista che ha pubblicato un interessantissima sintesi degli argomenti qui riportati sul sito:

<http://lavelocitadelsogno.net/>

(a sua volta una citazione del SubComandante Marcos...)

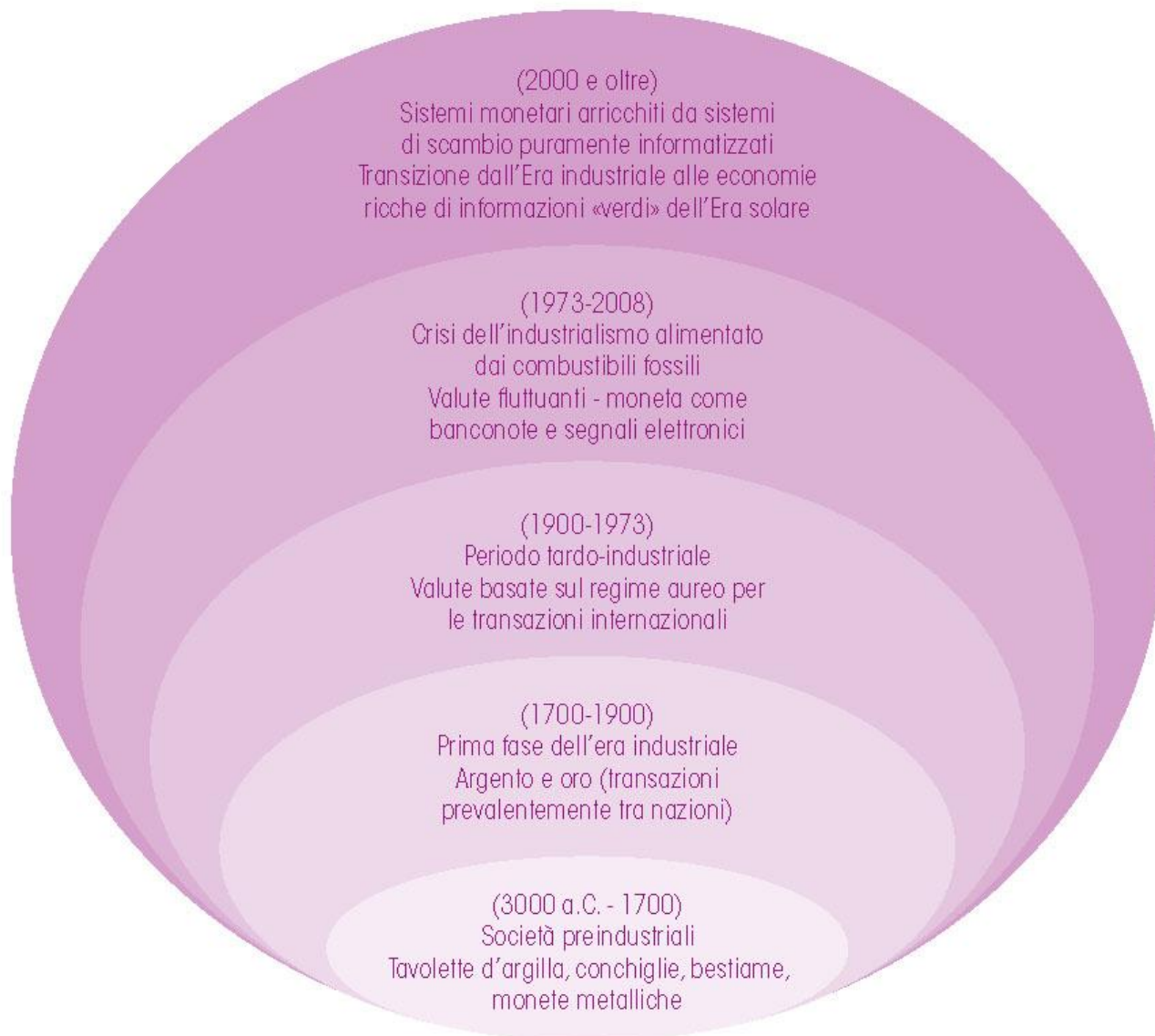
Introduzione: finanziarizzazione e globalizzazione

“Con la globalizzazione dei mercati e l’accelerazione spasmodica delle operazioni di trading, svolte in un nanosecondo grazie ad algoritmi informatici sempre più sofisticati che costituiscono fino al 70% delle operazioni effettuate a Wall Street, è prevedibile che ci saranno crisi sempre più frequenti e devastanti. Fino a quando non verranno ridimensionate le operazioni di mercato e si porrà un limite agli eccessi delle operazioni finanziarie, la maggioranza dei cittadini dovrà subire le dure conseguenze dei tagli di bilancio imposti dai governi. (...)

Il denaro non ha valore intrinseco: è soltanto una forma di informazione. L’evoluzione del baratto elettronico e dei sistemi monetari dimostra che il denaro non può più monopolizzare il processo di allocazione delle risorse. La finanza deve essere ridimensionata, riformata e resa funzionale alla vera produzione, e l’accesso al denaro e al credito dev’essere democratizzato. Nuovi scorecards possono agevolare la grande transizione verso l’era solare.”

Hazel Henderson, economista e futurologa, presidente di Ethical Markets Media (Usa e Brasile), 2008

Introduzione: finanziarizzazione e globalizzazione - II



*L'evoluzione
della comprensione umana
del ruolo della moneta
e di altri mezzi di scambio
© Hazel Henderson 2008*

Introduzione: finanziarizzazione e globalizzazione - III

La **finanza** ha un ruolo fondamentale nello sviluppo economico dei paesi.

Funzioni principali:

- **monetaria** (cioè la creazione e la messa in circolo dei mezzi di pagamento);
- **creditizia** (il trasferimento di risorse finanziarie fra gli operatori in surplus di capitale e quelli in deficit);
- di assicurazione.

L'intermediazione finanziaria:

- fa **incontrare** la domanda e l'offerta di capitali, creando le condizioni e la struttura in cui la transazione possa avvenire;
- permette di **superare**, almeno in parte, l'asimmetria informativa esistente fra chi chiede in prestito del denaro e chi lo deve concedere;
- interviene positivamente sulle transazioni, permettendo che gli scambi avvengano con maggiore **efficacia** (cioè maggior volume di scambi) e maggiore **efficienza** (cioè minori costi di transazione);
- riduce **l'incertezza** e il rischio legati agli investimenti e agli scambi.

Introduzione: finanziarizzazione e globalizzazione - IV

Definizione di finanziarizzazione:

Fenomeno per cui **“i rapporti tra gli agenti sono sempre più mediati da contratti di natura finanziaria, vale a dire che la finanza avvolge sempre di più l’economia reale”**

(Prof. Enrico Saltari, Facoltà di Economia di Urbino)

Il grado di finanziarizzazione si può calcolare come il rapporto tra lo “stock” dei prodotti finanziari esistenti sul mercato ed il Prodotto Interno Lordo.

In Italia questo rapporto è cresciuto da 1 a 5 nel 1980 fino a 1 a 7 nei primi anni 2000 (poi diminuisce a causa delle prime crisi finanziarie)

Cause:

- Esplosione debito pubblico (anni '80);
- Vertiginosa crescita mercato azionario (dagli anni '90)

Introduzione: finanziarizzazione e globalizzazione - V

“Esplosione” del mercato azionario italiano:

Il rapporto tra capitalizzazione di borsa (valore dei titoli quotati) e PIL:

- 1996: 20%
- 2000: 70%
- 2001: 50%

Controvalore delle attività scambiate:

- 1996: 80 miliardi di Euro;
- 2000: 870 miliardi di Euro.

Cause:

- Causa “europea”: ingresso nell’euro (stabilizzazione conti pubblici e privatizzazioni);
- Causa “americana”: “boom del millennio” (i valori degli indici quadruplicano - negli anni '90, salvo avere un brusco calo dopo il 2000).

Dalla deregulation alla crisi: il fenomeno della deregulation

A partire dagli anni '80 del secolo scorso:

Innovazione dei sistemi finanziari

Il modello bancario tradizionale, le cui attività principali sono costituite sostanzialmente dai depositi dei clienti e dalla concessione di crediti, è ormai messo in ombra dai molteplici mutamenti della finanza moderna:

- . mezzi informatici estremamente potenti e veloci;
- . mobilità internazionale dei capitali, strumenti finanziari diversificati e sempre più personalizzati;
- . esposizione crescente al rischio e *trading* orientato a guadagni di brevissimo termine;
- . uso intenso della leva finanziaria e regolamentazione sempre meno incisiva sulle attività finanziarie

il fenomeno della deregulation - II

Il termine “deregulation” indica sostanzialmente un processo di **snellimento** e **diminuzione** delle **regole e delle leggi**, in questo caso riferite al sistema finanziario.

Le giustificazioni principali possono essere riassunte nei seguenti punti:

- i **mercati** funzionano al meglio quando sono **liberi** di far fluire i capitali dai settori in declino verso nuovi impieghi più redditizi, aumentando la produttività dell’economia e l’efficienza complessiva del sistema;
- I nuovi strumenti finanziari, sempre più sofisticati, offrono **nuove possibilità** agli investitori e aumentano le possibilità di accesso al credito;
- **l’informatizzazione** degli ultimi decenni ha permesso di abbattere i costi di transazione delle operazioni, dando inizio ad una nuova forma di *trading* “istantaneo”, che avviene interamente online e che permette di effettuare decine di operazioni in brevissimo tempo, avendo per di più a disposizione informazioni dettagliate su praticamente ogni aspetto rilevante dell’investimento.

Gli aspetti problematici della deregulation

i problemi legati ad una minore regolamentazione sono tanto numerosi quanto i suoi vantaggi, come la recente crisi ci ha purtroppo mostrato:

- I sistemi finanziari sono intrinsecamente instabili e hanno da sempre un comportamento ciclico in cui si alternano **crescita** e **recessione**: la mancanza di regole accentua le caratteristiche di entrambi i periodi,.

Anni di crescita : nascono e si sviluppano rapidissime le famose “bolle”;

Anni di recessione: depressione e incertezza.

- Il maggior accesso al credito crea problemi quando i prestiti vengono concessi a persone che non hanno ragionevoli possibilità di rimborsarli (“*subprime*”);

- La distribuzione del rischio permette ad alcuni agenti di diminuirlo ma lo fa aumentare eccessivamente per altri, creando posizioni estremamente precarie per un gran numero di importanti banche d'affari (le famose **“too big to fail”**), i cui eventuali problemi vanno a destabilizzare l'intero sistema.

Le regole del gioco fino agli anni '70

La **regolamentazione** più rilevante avviene a seguito della crisi finanziaria del 1929:

Italia: Testo Unico Legge Bancaria (1936) – divieto di proprietà di imprese da parte delle banche.

USA:

- Federal Reserve/FED (1914) – Banca Centrale;
- “Regulation Q” e Glass-Steagall Act” – 1933 – limiti ai tassi e separazione tra banche commerciali e banche di investimento (queste ultime non “coperte” dalla FED);
- “Securities and Exchange Commission” (SEC) e la “Commodity Futures Trading Commission”, per regolare e supervisionare rispettivamente i mercati delle *securities* e dei *futures* + sistemi di regolamentazione per le istituzioni di deposito (come le casse di risparmio) e per le compagnie assicurative.

Agenzie diverse per regolare attività finanziarie diverse, spesso con priorità e finalità altrettanto lontane (con vuoti legislativi che permettevano alle istituzioni “*borderline*” di auto-regolamentarsi).

I passi della deregolamentazione

Alla fine degli anni '70 il panorama muta:

- raggiungimento della c.d. “frontiera delle possibilità produttive” (il sistema si avvia alla saturazione e ha bisogno di nuovi stimoli);
- la “depressione” è lontana: si indeboliscono le teorie keynesiane e si affermano quelle neoclassiche/liberiste (M. Friedman) + “oggettivistiche” (A. Rand);
- i sistemi sovietici dimostrano scarsa efficacia e notevole “grigiore”;
- si afferma la convinzione che il capitalismo sia la strada migliore per il progresso.

Il regno “**Reagan-Tatcher**” trova la strada spianata per togliere il guinzaglio alla finanza.

Importante anche la crescita dell’inflazione che fa scattare l’abolizione dei tetti contro l’usura (“Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act” – 1980) e la “delocalizzazione” di molte banche verso gli stati con regole meno rigide.

“Garn-St. Germain Act” (1982): possibilità alle casse di risparmio di investire il 10% degli assets in attività speculative.

I passi della deregolamentazione – II

La c.d. “**REAGANOMICS**”:

le istituzioni devono intromettersi il meno possibile nelle dinamiche di mercato.

Crisi del 1989 delle “casse di risparmio” (v. sopra):

piano di salvataggio “**Financial Institutions Recovery and Enforcement Act**” + “**Office of Thrift Supervision**” per regolamentare le casse di risparmio.

Fu creata una sorta di *corporation* federale che si occupasse di liquidare o sistemare le istituzioni in difficoltà. Il governo si occupò di gestire il **fallimento di più di mille *Saving and Loans***, con un costo della crisi per i contribuenti stimato intorno ai **200 miliardi di dollari**.

In definitiva, la crisi delle casse di risparmio rappresentò un incredibile esempio di **fallimento di politica economica**. La deregulation finanziaria permise alle S&L di uscire dalle rete di protezione federale, entrando in un mercato in cui non avevano esperienza e in cui misero a rischio i soldi di milioni di risparmiatori

I passi della deregolamentazione – III

Lobbying delle banche sul Congresso per restringere i criteri del Glass-Steagall Act (si riteneva che con una finanza così evoluta e la nascita di strumenti innovativi i limiti imposti fossero ormai obsoleti).

- 1986 la FED (per col parere contrario del Governatore P. Volcker) porta **fino al 5%** le attività investibili in “investimenti rischiosi”

- 1996 la FED (Gov. A. Greenspan) porta il **limite al 25%**.

Il “Glass-Steagall Act cessa di avere valore sostanziale.

Nel **1999** viene formalmente abolito con il “Financial Modernization Act”, che cancellò definitivamente ogni restrizione verso la combinazione e la fusione di banche commerciali, banche d’investimento e compagnie di assicurazione. Questa decisione diede spazio alla formazione delle c.d. “**mega-banche**”.

Molte meno banche, ma molto più grandi e potenti.

I passi della deregolamentazione – IV

I DERIVATI (v. oltre):

strumenti molto adatti alla speculazione, i derivati ebbero uno sviluppo fortissimo durante gli anni '90, e Greenspan e Rubin (il segretario del Tesoro) decisero che **non c'era motivo di interferire con queste innovazioni del mercato.**

2000: “Commodity Futures Modernization Act”:

gli strumenti derivati uscirono dalla regolamentazione della Securities Exchange Commission (mercato completamente non regolamentato e senza la minima supervisione).

Giro d'affari:

2001: 100mila miliardi di dollari

2009: più di 500mila miliardi.

Con un mercato dei titoli totalmente informatizzato, i titoli sono scambiati così velocemente e liberamente che **le istituzioni non sanno mai esattamente cosa possiedono e in che quantità.**

I passi della deregolamentazione – V

(segue) I **DERIVATI**:

2004: il “colpo finale”:

Pressioni delle banche d’investimento per ridurre i criteri del rapporto capitale/debito, (per poter fare un uso ancora più incisivo della leva finanziaria).

La SEC approva la proposta: diminuiscono i criteri di capitale e si crea un programma di supervisione per il quale le istituzioni finanziarie avrebbero dovuto volontariamente inviare dei report alla SEC riguardo alle proprie attività.

Sostanzialmente il lavoro di monitoraggio viene appaltato alle stesse banche d’investimento che dovevano essere controllate. Il Governo e i supervisori sembrano fidarsi ciecamente dell’autoregolamentazione delle istituzioni finanziarie, basandosi su un fantomatico principio di “reputazione” che le terrebbe lontane da eccessivi rischi ed eventuali insolvenze.

Strumenti e le tecniche della nuova finanza: i derivati

I derivati sono **strumenti finanziari** il cui valore è determinato dal prezzo di mercato di un'altra attività (il c.d. "sottostante", che può essere un'azione, un'obbligazione, un indice, una valuta, una merce, ecc.). Nel contratto derivato le parti si impegnano all'acquisto o alla vendita di una determinata attività a un dato prezzo e a una data scadenza).

Nascono con **finalità di copertura del rischio** (*hedging*): se si dispone di un'attività e si temono le fluttuazioni del prezzo, si può utilizzare un contratto derivato di uguale importo e di segno opposto, così che le eventuali riduzioni di prezzo del bene sottostante siano compensate dall'aumento di prezzo del contratto derivato, e viceversa. In questo modo il rischio viene minimizzato, rendendo gli investimenti molto più sicuri.

Ma i derivati sono molto appetibili anche perché possono essere usati con **finalità di pura speculazione (trading)**, scommettendo sulla variazione del valore dell'asset.

Strumenti e le tecniche della nuova finanza: i derivati - II

Questo è esattamente quello che fa chi vuole aumentare la propria esposizione al rischio verso certi fattori di variabilità, così da poter conseguire alti profitti nel caso in cui le sue previsioni siano state azzeccate.

Esempio: se un investitore ritiene che il dollaro si apprezzerà, può acquistare dollari a termine, fissando un prezzo in euro da pagare a scadenza (poniamo tre mesi) per l'acquisto dei dollari. Alla scadenza del contratto, se le sue previsioni si realizzano egli comprerà i dollari al prezzo pattuito e potrà rivenderli subito sul mercato ad un prezzo maggiore. Se invece la sua previsione si rivelerà errata subirà una perdita, in quanto comprerà dei dollari ad un prezzo superiore a quello di mercato.

Le tipologie di derivati, nascendo come “combinazione” di tanti strumenti finanziari diversi, sono teoricamente infinite, e infatti praticamente ogni giorno ne nascono di diversi. Ce ne sono però alcuni che hanno acquistato un'importanza preponderante, come i **futures, i forwards, gli swaps, le options**, ecc., il cui giro d'affari mondiale è ormai di migliaia di miliardi di dollari (500 “trillions” nel 2006, cioè 500mila miliardi di dollari).

Strumenti e le tecniche della nuova finanza: le cartolarizzazioni

La cartolarizzazione (*securitisation*) ha molteplici forme.

Obiettivo generale: conversione di attività illiquide in titoli negoziabili sul mercato dei capitali.

Meccanismo:

Un intermediario finanziario (*originator*) ha un **credito** e lo vuole smobilizzare; lo cede a una c.d. “società veicolo” (*Special Purpose Vehicle, SPV*) che emette un **titolo** e lo colloca sul mercato titoli garantiti dagli attivi del credito (*Asset-Backed Securities, ABS*).

In questo modo il credito viene ceduto a **terzi (banche e poi risparmiatori)**, e il rimborso dovrebbe garantire la restituzione sia del capitale che degli interessi. Se il credito diviene inesigibile, chi compra titoli cartolarizzati perde sia gli interessi che il capitale versato

Le cartolarizzazioni - II

Idea innovativa: qualsiasi tipo di attività reale sulla quale si possiede un credito (mutui, credito al consumo, finanziamenti sull'acquisto di auto, leasing, carte di credito, ecc.) si può **trasformare** e far **circolare**, sotto forma di titoli negoziabili creando nuove opportunità di investimento e ampliando l'offerta dei profili rischio/rendimento.

Problemi: impieghi poco trasparenti che sono stati una delle cause della crisi finanziaria . **Mutui “subprime”** = mutui a clienti la cui solvibilità è molto dubbia che vengono cartolarizzati e venduti sul mercato; siccome però questi crediti sono poco “appetibili” vengono **impacchettati** (ingegneria finanziaria) con altri titoli più sicuri, creando una sintesi il cui rischio, e quindi il rating, sono considerati accettabili, in quanto l'insolvibilità del credito originario è bilanciata dai titoli più affidabili.

Il problema è che il **rischio** del credito non viene realmente diminuito, ma solo **“mascherato”**. Dopo alcuni passaggi diventa praticamente impossibile anche capire cosa contengono questi titoli cartolarizzati, ma le banche se ne preoccupano relativamente, visto che i titoli vengono comprati e rivenduti in continuazione. Il guadagno è determinato dalla semplice circolazione di titoli (quindi di denaro):

diventa assente qualunque idea di investimento dietro alle operazioni.

L'utilizzo del *leverage*

***Leverage* = leva finanziaria**

strumento che permette di “prendere posizione” su un certo ammontare di denaro con un **esborso molto inferiore**.

Molti degli strumenti derivati sfruttano la leva: ad esempio nei contratti per le opzioni o per i *forwards* non si paga alla stipulazione ma solo alla scadenza, esclusa una piccola cifra di premio (detto margine) per i costi di transazione.

Attraverso l'uso della leva finanziaria le banche d'investimento e gli operatori hanno la possibilità di investire su un ammontare di titoli dal valore molto superiore al capitale di cui dispongono. Questo può portare a **grandi profitti** ma anche a **rapidi fallimenti**.

Gli Hedge Funds

Fondi d'investimento che raccolgono soldi dai risparmiatori e li investono nel mercato finanziario.

Come indica il verbo stesso *to hedge* (coprire o limitare, in inglese) dovrebbero basarsi sul principio della **diversificazione del portafoglio**, con il fine di **minimizzare il rischio** che le fluttuazioni dei mercati minaccino i soldi degli investitori. In realtà il gioco è molto più sottile e spudorato, e la volatilità del mercato viene sfruttata per ottenere i maggiori utili possibili.

Meccanismo classico: vendere azioni “allo scoperto” (= chiedendole “in prestito” al proprietario, per restituirla dopo) e comprare a termine altre azioni.

Si vende l'azione presa in prestito, con l'obiettivo di riacquistarla prima della data di restituzione, ovviamente con la previsione che il prezzo scenderà. In questo modo si hanno due **vantaggi**: al momento della vendita si entra in possesso di denaro liquido, che può essere a sua volta investito, e quando si ricompra l'azione si guadagna anche dalla differenza fra il prezzo a cui era stata venduta e il prezzo inferiore a cui viene riacquistata.

Gli Hedge Funds - II

Le operazioni vanno spesso **ben oltre la capacità finanziaria**: gli acquisti a termine sono effettuati in gran parte con il denaro ottenuto dalle operazioni allo scoperto.

Gli *hedge funds* riescono così a operare su quantità di denaro anche centinaia di volte superiori al capitale conferitogli dai risparmiatori. Il capitale stesso serve più che altro come garanzia, per convincere la controparte di essere in grado di onorare quanto promesso, più che per gli **investimenti** veri e propri, che **vengono effettuati praticamente solo grazie a questo particolare meccanismo di leva**.

Fine anni '90: tutti gli *hedge funds* utilizzavano le stesse strategie.

Alcuni fondi iniziarono a restituire il denaro agli investitori, dichiarando che le possibilità di investimento erano troppo poche.

Alcuni titoli non avevano altro mercato che quello degli hedge funds stessi.

Così quando i fondi provarono a vendere tutti assieme non trovarono più acquirenti: i premi sulla liquidità e sul rischio schizzarono alle stelle e molti fondi si trovarono **sull'orlo del fallimento**.

La crisi finanziaria del 2008

Eventi “scatenanti”:

a) Le cartolarizzazioni (v. sopra): il mix di attività impacchettate nelle **securities** permettevano alle istituzioni finanziarie di trasformare *assets* illiquidi come i prestiti in strumenti estremamente liquidi e appetibili per il mercato.

Le banche iniziarono a puntare su target diversi, allargandosi anche ai clienti a basso reddito e ad alto rischio di insolvenza (ramo immobili), i famosi **subprimers**. Il mercato divenne sempre più profittevole, e questi prestiti atipici vennero sempre più incoraggiati.

b) La politica di riduzione dei tassi: anche dopo lo scoppio della bolla delle “*dotcom*”, la FED (Gov. A. Greenspan) continuò a ritenere che il basso costo del denaro fosse una buona cosa per l’economia e continuò suo malgrado ad alimentare l’“esuberanza irrazionale dei mercati”, parafrasando una sua stessa famosa espressione.

a) + b) alimentarono il crescente senso di sicurezza riguardo alle performance dell’economia: con i tassi d’interesse così bassi e i prezzi delle **case** così alti le famiglie letteralmente correvano a stipulare un mutuo, sicuri che l’immobile acquistato si sarebbe apprezzato sempre di più, diventando un investimento molto profittevole

La crisi finanziaria del 2008 - II

Perché le banche concedevano così facilmente prestiti non adeguatamente coperti e mal strutturati (rate troppo alte)?

- perché anch'esse credevano che i **prezzi** delle case avrebbero continuato a **salire**;
- perché non potevano comunque essere preoccupati della qualità dei propri mutui, in quanto li avevano già rivenduti sul mercato attraverso le **cartolarizzazioni!**

Meccanismo del business legato all'onda speculativa:

il mercato dei prestiti continuava ad espandersi, generando enormi possibilità di profitto, e i rischi delle operazioni venivano spezzettati e distribuiti sul mercato attraverso complessi strumenti finanziari spacciati per investimenti sicuri. Se a questo si aggiunge la ridottissima regolamentazione a cui si era pervenuti dopo decenni di deregulation, è facile capire che una simile precarietà e vulnerabilità del sistema **non poteva durare molto:**

Le “bolle”, prima o poi, scoppiano

La crisi finanziaria del 2008 - III

Nel 2008, quasi senza particolari ragioni, arriva la “**goccia che fa traboccare il vaso**”: le vendite di immobili, e quindi di mutui, cominciano a calare.

Prezzi troppo alti = saturazione = stipulare un mutuo (anche *subprime*) diventa impossibile . Poco dopo i prezzi delle case cominciarono a calare per la prima volta dopo decenni, prima lentamente e poi sempre più rapidi:

- gli **immobili** si svalutano diventano pressoché **invendibili**;
- i **tassi di insolvenza** dei mutuatari **crescono** enormemente;
- i pignoramenti, anche se attuabili in linea teorica, sono in realtà molto costosi e inefficienti (a causa delle spese legali, del degrado che subiscono le case vuote, del tempo che si perde, ecc.): si recupera di solito il 50% del valore.
- tutti i titoli di credito cartolarizzati si trasformarono in investimenti dal valore in caduta libera.

Risultati:

- I **debitori** si trovano con immobili deprezzati o con un valore “negativo”(il mutuo vale più della casa);
- I **creditori** perdono ogni fiducia in quel “sistema bancario-ombra” che fino a poco prima esaltavano come perfetta macchina da profitto

La crisi finanziaria del 2008 - IV

Le perdite subite dai creditori li costrinsero a liquidare frettolosamente alcune attività per ripianare i bilanci, facendo perdere ulteriore valore agli stessi *assets* e costringendo ad altre liquidazioni, in un processo autoalimentante che si può considerare ormai il marchio di fabbrica di ogni crisi finanziaria (si pensi alle classiche “corse agli sportelli”).

Le maggiori banche d'investimento si trovarono sull'orlo del baratro, e in più di un caso ci finirono dentro:

- Bear Stearns venne venduta a JP Morgan;
- Lehman Brothers dichiarò bancarotta;
- Bank of America, Citigroup e AIG dovettero ricevere un'iniezione di capitali dal governo per non fallire.

E il sistema bancario-ombra (cioè quella sfera di investitori e speculatori più spregiudicati, che operava ai margini del mercato) subì un massiccio deflusso di capitali a causa della comprensibile **perdita di fiducia nei confronti dei derivati**

La crisi finanziaria del 2008 - V

Misure prese dal governo americano (FED e Tesoro - finalizzate a fermare la spirale discendente delle perdite e a ridare fiducia ai mercati – interventismo forse senza precedenti):

- “Temporary Liquidity Guarantee Program” (garanzia federale sulle nuove emissioni di debiti, per evitare la strozzatura del credito causata dal panico);
- “Housing and Economic Recovery Act” (garanzia governativa fino a 300 miliardi dei mutui *subprime*, con svalutazione del valore del debito fino al 90%);
- “Emergency Economic Stabilization Act” (autorizzazione al Tesoro a utilizzare 700 miliardi di dollari per comprare i “titoli-spazzatura”, ormai invendibili, delle banche e iniettare così capitale fresco nel sistema bancario).
- taglio il tasso *overnight* (prestiti interbancari, usato per regolare i tassi al mercato) che passò dal 5% di prima della crisi ad un tasso effettivo pari a zero a inizio 2009.

Enorme quantità di denaro direttamente utilizzata per risollevare il mondo della finanza in difficoltà: **è un aiuto ai responsabili del disastro?**

Serve a far tornare la fiducia nei confronti delle istituzioni finanziarie?

La crisi finanziaria del 2008 - VI

C'erano altre soluzioni, escludendo il collasso del sistema finanziario?

Forse no:

volenti o nolenti, le banche sono necessarie, e si è ritenuto che salvarle fosse il male minore (anche se questo pone in modo ancora più forte il problema dell'impunità de facto di queste istituzioni).

Inoltre la politica di abbassamento dei tagli sembra meno incisiva che in passato e fatica non poco a ridare liquidità al sistema.

Non è tutt'ora chiaro il motivo: potrebbe essere legato alla misura davvero enorme delle perdite subite, ma **forse si è anche arrivati ad un livello di “finanziarizzazione” tale che anche gli aiuti dall'alto sono in grado di fare poco per far tornare a regime il sistema.** E viene quasi da pensare che, per com'è strutturata la finanza odierna, l'economia non si riprenderà finché gli investitori non troveranno una nuova bolla da gonfiare, ricominciando con un ciclo apparentemente infinito di depressione ed euforia.

I conflitti della finanza moderna

Le patologie della finanza attuale e le proposte di possibili soluzioni:

- “libero mercato” significa “mercato senza regole”?

Forse così come ogni aspetto della convivenza civile è regolato da leggi, così potrebbe/dovrebbe essere anche per l'economia e la finanza.

Un sistema di regole ben pensate ed equilibrate, che non soffochino e che non allentino, non dovrebbe creare problemi all'attività economica (in contesti asimmetrici come quelli in cui si muovono i vari attori dell'economia è necessaria supervisione e regolamentazione per far funzionare il meccanismo senza scosse, e questo dovrebbe essere accettato di buon grado da tutti, anche se questo significa “investimenti meno esotici e profitti più bassi”)

I conflitti della finanza moderna - II

E' ancora sufficiente il principio della **self-regulation**, che unisce nella stessa persona giudicante e giudicato, con ovvi conflitti d'interesse?

E' ancora adeguato, o almeno è migliorabile, anche il sistema delle **agenzie di rating**, che vengono sovvenzionate dalle stesse aziende che devono valutare?

Sarebbe necessario che il controllo venisse effettuato da istituzioni super partes e democraticamente legittimate, come possono essere quelle governative.

Forse creare un sistema di regole e controlli interamente gestito dallo Stato è l'unica soluzione moralmente accettabile, nel momento in cui le banche e gli attori della finanza sono troppo importanti per colare a picco.

Non si può “**privatizzare gli utili e socializzare le perdite**”: se un'istituzione finanziaria viene ritenuta così fondamentale da avere il privilegio di essere salvata dallo Stato nei momenti di difficoltà, allora deve anche acconsentire ad essere messa **sotto il suo controllo**.

I conflitti della finanza moderna - III

Possibili proposte:

- **Tobin Tax** (dal nome del Premio Nobel per l'economia James Tobin che la propose nel 1972, è una tassa che prevede di colpire, in maniera modica, tutte le transazioni sui mercati valutari per stabilizzarli - penalizzando le speculazioni valutarie a breve termine - e contemporaneamente per procurare delle entrate da destinare alla comunità internazionale): forse utile, se non come deterrente, almeno come **reperimento di risorse monetarie per far fronte alle crisi.**

- **Nuove regole:** Il *Financial Stability Forum*, supervisionato da Mario Draghi, sta mettendo a punto una serie di regole (già battezzate "**Basilea 3**", per enfatizzare il punto di svolta rispetto al sistema passato) per tenere a freno gli eccessi della finanza. Con questo obiettivo l'Unione Europea sta elaborando un sistema di supervisione che operi sincronicamente sul macro (evitando gli shock e le crisi sistemiche) e sul micro (controllando più a fondo lo stato delle istituzioni finanziarie), attraverso la creazione di due organismi in comunicazione fra loro, ***l'European Systemic Risk Board*** e ***l'European System of Financial Supervision.***

I conflitti della finanza moderna - IV

“Nodi” ancora aperti:

- **contrasto fra breve periodo e lungo periodo** (è infatti evidente che i guadagni immediati non vanno molto d'accordo con gli investimenti a lungo termine);
- **differenza fra investimenti e speculazioni** (il credito serve allo sviluppo dell'economia, le scommesse solo all'arricchimento di pochi), con conseguente **differenza fra banche commerciali e banche d'investimento**;
- **conflitto** fra l'aspetto micro e quello macro dell'economia, cioè **fra l'utilità dell'individuo e quella della società** (la massimizzazione del profitto del singolo è in sintonia con quello che è il meglio per la comunità nel suo complesso? Che ruolo hanno la politica ed i governi per fornire una struttura regolamentata e indirizzare una moltitudine di singole volontà verso qualcosa che sia “la miglior situazione possibile” per tutti?)
- **ciclicità e sostenibilità**: l'economia attuale ha picchi di profitto subito seguiti da momenti recessivi. E se si tornasse al suo originario significato di “gestione della casa”?

Il valore sociale della finanza

Chiudiamo con le parole del **Premio Nobel James Stiglitz**:

“Credo che debba essere data ampia libertà agli uomini di negoziare gli uni con gli altri, finchè non rechino danno ai terzi. Ma le istituzioni finanziarie sono responsabili dei soldi di altri. Quando falliscono, anche il nostro sistema economico fallisce e vi è un gran numero di vittime innocenti. È per questo che il governo è intervenuto con i salvataggi, non soltanto in questa occasione ma ripetutamente. Il settore finanziario ha ripetutamente mostrato che, senza regolamentazione, semplicemente non è in grado di essere responsabile della gestione di soldi altrui in modo prudente, senza mettere a repentaglio l'intera economia. E i depositanti comuni, i piccoli investitori e coloro che risparmiano per la loro pensione semplicemente non sono in grado di esercitare autonomamente un'adeguata supervisione. Questa costituisce un bene essenzialmente pubblico. Tutti beneficiamo da istituzioni finanziarie ben regolate. Le nostre istituzioni finanziarie hanno fallito, ma in parte hanno semplicemente fatto quello che fanno le imprese del settore privato, hanno massimizzato il benessere dei loro manager. Oggi abbiamo bisogno di un sistema regolatore degno del ventunesimo secolo per essere sicuri che, in futuro, essi prendano in considerazione le conseguenze più ampie delle loro azioni”.

Grazie per l'attenzione

Obi-One

www.obi-one.eu